

4
Impactul fiscal cauzat de catre insolventele de top?

6
Cum a decurs si decurge procesul de insolventa pentru top 100 de companii in ultimii 5 ani?

8
Semnale premergatoare insolventei

+
Structura datoriilor companiilor insolvente

11

2016

ANALIZA CELOR MAI MARI 100 DE COMPANII CARE AU INTRAT IN INSOLVENTA IN 2011-2015

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Service Director, Coface Romania)
Nicoleta Maruntelu (Deputy Business Information Manager, Coface)
Andrei Zaharia (Economic Analyst, Coface)



Romania a inregistrat un numar de 105.545 companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015, aceasta insemnand o medie anuala de aproximativ 20.000 de companii insolvente. Volumul este foarte mare, reprezentand aproximativ 16% din totalul companiilor inregistrate in Romania, respectiv un sfert din totalul firmelor active (care inregistreaza venituri). In acest context, numarul insolventelor la 1.000 de companii active inregistrat in Romania in perioada 2011-2015 a fost de aproape patru ori mai mare decat media inregistrata pentru acelasi indicator la nivelul Europei Centrale si de Est. Nu doar numarul companiilor insolvente din intervalul analizat este foarte mare, ci si dimensiunea acestora.

Astfel, 2.933 dintre companiile insolvente in intervalul analizat inregistrau o cifra de afaceri de peste 1 mil EUR, in conditiile in care media companiilor active la nivel national pe acest segment de venituri a fost de 23.455. Astfel, mediul de afaceri din Romania a pierdut in ultimii cinci ani aproximativ 13% din randul companiilor cu venituri mari.

Avand in vedere aceste aspecte, Coface a realizat o analiza mai detaliata a celor mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada

2011-2015. Intrebarile care au fost ridicate si care incearca sa fie raspunse in prezentul studiu se refera la impactul acestora companii la nivelul economiei nationale din perspectiva: veniturilor inregistrate, profiturilor raportate (si impozitele aferente), numarul locurilor de munca (si contributiile sociale pierdute), care sunt cei mai mari creditorii din perspectiva pierderilor cauzate de insolventa acestor companii, cum se reflecta aceste pierderi in evolutia proceselor comerciale deschise impotriva firmelor insolvente, din ce sectoare / domenii de activitate, regiuni geografice provin aceste companii. Nu in ultimul rand, studiul analizeaza in ce masura aceste companii au intrat direct in faliment (fara sa depuna un plan de reorganizare), cate dintre acestea au incercat sa se reorganizeze si au reusit in cele din urma, precum si structura actionariatului din doua perspective:

- Tara de provenienta a actionarului majoritar: daca sunt companii cu capital strain, atunci din ce tari provin acestea?
- Structura de grup: daca sunt companii cu capital 100% romanesc, in ce masura actionarii acestor companii detin si alte companii si in ce masura acestea din urma au mai ramas in functiune dupa ce o companie foarte mare din grup a intrat in insolventa?

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

coface
FOR SAFER TRADE

1

CARE SUNT VENITURILE INREGISTRATE DE CELE MAI MARI COMPANII INSOLVENTE?

Cele 105.545 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 au fost sortate descrescator in functie de cifra de afaceri inregistrata cu un an inainte de momentul intrarii in insolventa. Cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in intervalul respectiv au inregistrat venituri totale de aproximativ **27 mld RON**, respectiv **30%** din cifra de afaceri raportata de catre toate companiile insolvente din acelasi interval. Disproportia intre ponderea valorica (30%) si cea numerica (0,1%) confirma gradul foarte ridicat de concentrare al impactului social si financiar cauzat de catre fenomenul insolventelor din perioada 2011-2015 in nucleul firmelor mari si foarte mari.

Practic, cele mai mari companii care au intrat in insolventa au fost epicentru al socurilor financiare si sociale cauzate in mediul de afaceri, acestea generand si cele mai mari pierderi pentru creditorii si partenerii de afaceri. Dupa cum se observa in graficul 1, cele mai multe insolvente din topul celor 100 au fost deschise in anul 2013 (in nr. de 34). Conform celor semnalate de analizele Coface la vremea respectiva, anul 2013 a fost anul de varf in ceea ce priveste indisciplinarea de plata, deoarece atunci s-a inregistrat recordul istoric in ceea ce priveste volumul total al insolventelor in general (27.924 total companii insolvente), si in randul firmelor mari in particular (757 de companii insolvente in randul firmelor cu cifra de afaceri peste 1 mil EUR). In acelasi timp, in anul 2013 valoarea instrumentelor refuzate la plata a fost la nivelul maxim din istoria economiei romanesti, respectiv 9,6 mld RON, cuplat cu cea mai mare rata de neonorare a instrumentelor de plata folosite in economie (15% din totalul sumelor tranzactionate prin instrumente de plata).

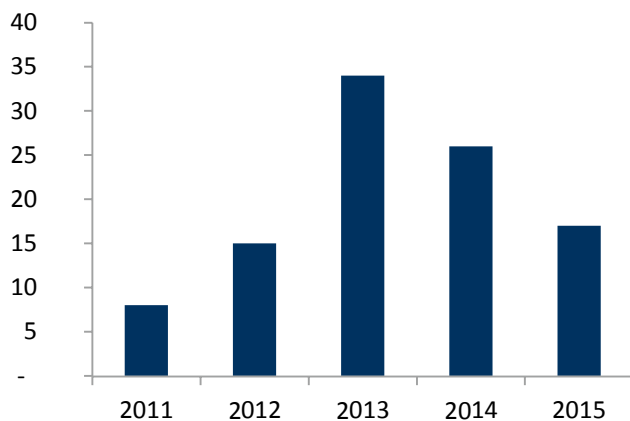
Media cifrei de afaceri inregistrate de catre cele mai mari 100 de insolvente din intervalul analizat este de 271 mil RON, iar mediana (cifra de afaceri raportata de catre compania de la mijlocul clasamentului, cu numarul de ordine 50 din top 100) inregistreaza o

valoare de 191 mil RON. Diferenta relativ mica dintre medie si mediana confirma faptul ca cele mai mari 100 de companii insolvente nu inregistreaza valori extreme din perspectiva veniturilor, toate aceste companii fiind foarte mari. Spre exemplu, 40% dintre acestea au inregistrat venituri mai mari de 50 mil EUR, ceea ce reprezinta aproape 10% din totalul companiilor active din Romania pe acest segment al cifrei de afaceri.

Cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011 - 2015 raportau venituri destul de stabile, pe un trend pe termen mediu de crestere. Astfel, nivelul veniturilor inregistrate cu un an inainte de momentul deschiderii procedurii de insolventa era de 27 mld RON, in timp ce nivelul acestora cu doi ani inainte a fost de 28 mld RON (scaderea veniturilor fiind de doar 3%), respectiv 25 mld RON cu trei ani inainte de momentul insolventei. Astfel, dupa cum se poate observa si in graficul 2, jumatate din firmele mari care au intrat in insolventa inregistrau venituri in crestere inainte de momentul declansarii procedurii, aproape 20% din totalul acestora inregistrand chiar o dublare a veniturilor. Asa cum analizele Coface au concluzionat in majoritatea studiilor insolventelor publicate pentru intervalul analizat, evolutia veniturilor nu a reprezentat una din cauzele care au determinat intrarea acestor companii in incapacitate de plata, in conditiile in care nivelul general al veniturilor era stabil, in timp ce pentru jumatate dintre companii nivelul acestora era chiar in crestere.

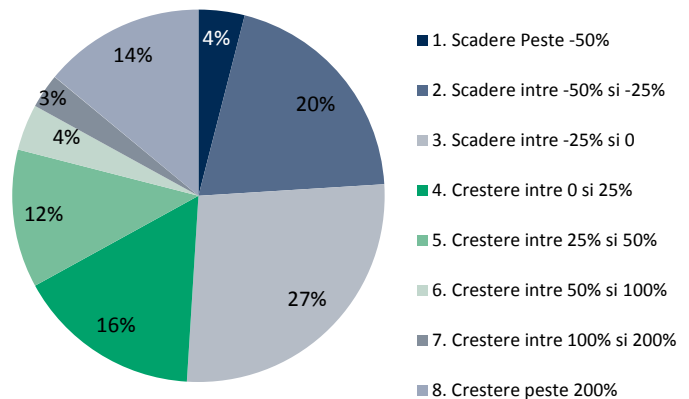
In conditiile in care numarul companiilor active (care desfasoara o activitate si au venituri pozitive) la nivel national este de 450.000 pentru anul 2015, fenomenul insolventelor a maturat aproximativ un sfert din totalul firmelor active in perioada 2011-2015 (dupa efectul de regenerare, respectiv considerarea companiilor nou inmatriculate in acest interval de timp) si 10% din totalul firmelor foarte mari!

Grafic 1: Anul intrarii in insolventa



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 2: Anul intrarii in insolventa



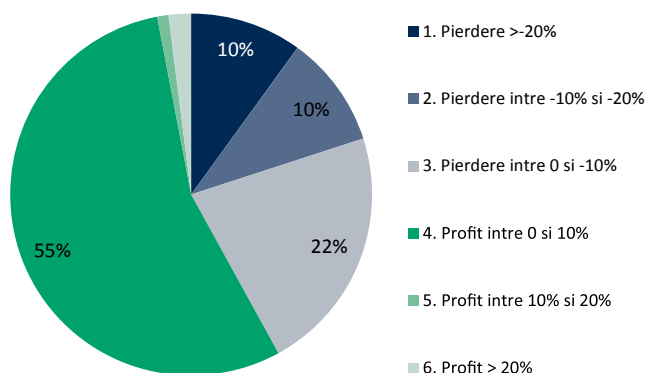
Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

2 COMPANIILE INSOLVENTE: PIERDERI MARI SAU PROFITURI NESUSTENABILE?

Una dintre perceptiile gresite cu privire la cauza clasica care determina intrarea unor companii in incapacitate de plata si deschiderea procedurii de insolventa este faptul ca acestea inregistreaza pierderi, de cele mai multe ori cuplate cu venituri in scadere. Asa cum am demonstrat anterior faptul ca cele mai mari companii care au intrat in insolventa nu au avut o problema in ceea ce priveste evolutia veniturilor, acelasi lucru este valabil si din perspectiva profitabilitatii. Astfel, conform celor ilustrate

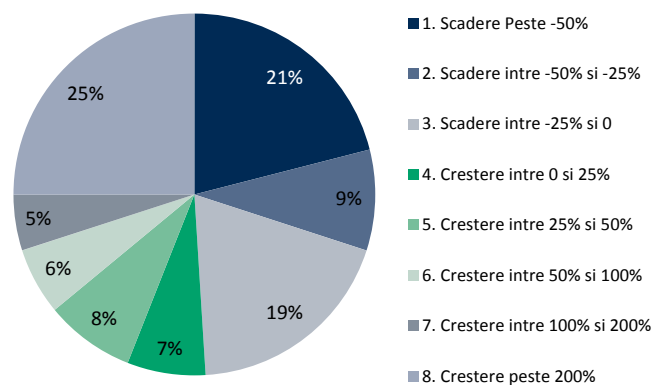
in graficul 3, **aproximativ 60% din companiile insolvente inregistrau un profit operational pozitiv**, cu alte cuvinte reuseau sa genereze din activitatea de baza venituri mai mari decat cheltuieli. Mai mult decat atat, 51% din cele mai mari companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 au reusit chiar sa-si **imbunatateasca nivelul profitabilitatii in anul anterior intrarii in insolventa**, conform celor ilustrate in graficul 4.

Grafic 3: Anul intrarii in insolventa



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 4: Anul intrarii in insolventa



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Din cauza unor companii care inregistrau pierderi foarte mari, nivelul consolidat al rezultatului operational din activitatea de exploatare pentru toate cele 100 de companii insolvente era de aproximativ 1 mld RON pierderi pentru exercitiul financiar anterior intrarii in insolventa, comparativ cu 14 mil RON rezultat din exploatare pozitiva cu doi ani inainte respectiv 260 mil RON cu trei ani anterior insolventei. In ciuda acestui fapt, nivelul consolidat al pierderilor operationale era destul de mic (4% din cifra de afaceri) si foarte mult concentrat in companiile care inregistrau pierderile cele mai mari (daca eliminam extremele, respectiv companiile cu cele mai mari 5 pierderi si profituri operationale, atunci rezultatul operational consolidat ar fi fost de aproape 25 mil RON). Avand in vedere faptul ca nivelul pierderilor operationale consolidate de catre cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 era de aproape 1 mld RON, iar nivelul mediu al PIB pentru acelasi interval a fost de aproximativ 600 mld RON, putem aprecia ca pierderile cauzate de catre **companiile insolvente de top au generat un impact mediu anual de -0,2% in PIB-ul inregistrat pentru fiecare dintre anii 2011-2015.**

Considerand si rezultatul financiar negativ inregistrat de catre cele mai mari 100 de companii insolvente, cauzat in mod special de nivelul dobanzilor platite

catre banci, nivelul consolidat al pierderilor nete pentru companiile respective a fost de aproape 2 mld RON, de aproape doua ori mai mare decat nivelul pierderii operationale. Acest aspect confirma faptul ca povara financiara acumulata de aceste companii era prea mare avand in vedere nivelul marginii operationale. Acest lucru nu este determinat de nivelul ridicat al indatorarii, in conditiile in care datoriile cumulate de catre companiile respective reprezentau aproximativ 58% din nivelul activelor totale, ci din cauza faptului ca **cele mai mari companii insolvente nu au respectat o regula de aur a finantelor: randamentul obtinut in urma investitiilor era mai mic decat costul resurselor financiare atrase pentru a finanta aceste investitii.** Cu alte cuvinte efortul ("costul banilor") era mai mare decat efectul ("randamentul investitiilor") in conditiile in care randamentul total al activelor (ROA) era de -5% iar cel al activelor fixe corporale de -7%. Acest lucru este foarte grav, in conditiile in care cele mai mari companii insolvente au realizat investitii foarte mari pe termen lung. Mai exact, din nivelul total al activelor de 41 mld RON, aproximativ 29 mld RON reprezentau active fixe. **De asemenea, momentul investitiilor a fost foarte nefericit, in conditiile in care majoritatea acestor investitii au fost realizate in perioada de boom economic, pe baza unor scenarii foarte optimiste privind evolutia veniturilor si a profiturilor.**

3 IMPACTUL SOCIAL CAUZAT DE CATRE INSOLVENTELE DE TOP?

Din cele 452.000 de locuri de munca raportate de catre toate cele 105.545 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015, un numar de 51.540 de locuri de munca erau concentrate in cele mai mari 100 de companii insolvente. Astfel, cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in intervalul respectiv inregistrau in medie un numar de

515 salariati, numarul acestora fiind cu 10% mai mic decat cel inregistrat cu doi ani inainte de momentul intrarii in insolventa. Astfel, in ciuda restructurarii de personal aplicata inainte de momentul insolventei, companiile respective nu au putut sa evite intrarea in incapacitate de plata.

4 IMPACTUL FISCAL CAUZAT DE CATRE INSOLVENTELE DE TOP?

Doar 2% din totalul companiilor care intra in insolventa se reorganizeaza cu succes, iar acest procent se respecta si in randul celor mai mari 100 de companii insolvente. In acest context, majoritatea locurilor de munca raportate de catre aceste companii sunt pierdute definitiv, iar angajatii respectivi se vor orienta catre alte companii sau isi vor cauta un loc de munca in strainatate. In orice caz, pe termen scurt, intrarea in insolventa a unor companii foarte mari genereaza si pierderi de oportunitate in veniturile fiscale. Mai exact, cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 raportau in contul

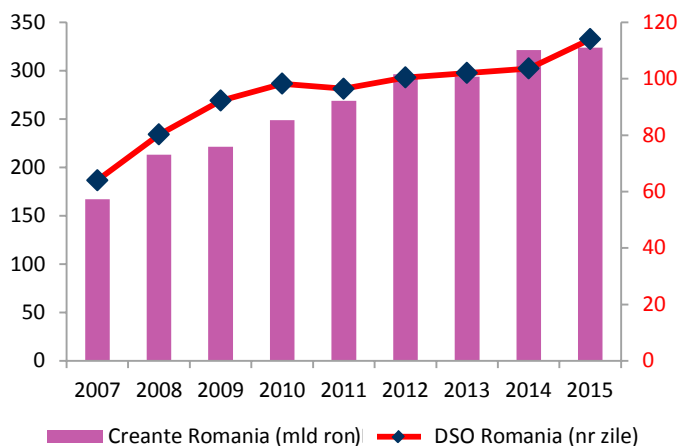
de profit si pierdere pentru anul anterior intrarii in insolventa un nivel cumulat al contributiilor pentru protectia sociala si al impozitelor pe profit de 585 mil RON. Mai mult decat atat, nivelul datoriilor fiscale inregistrate in bilant (deci valorile istorice acumulate pe sold) erau de 5,2 mld RON. In consecinta, vorbim de aproximativ **5,8 mld RON datorii fiscale restante acumulate de catre cele mai mari 100 de companii insolvente catre autoritatile fiscale, ceea ce inseamna aproximativ 57% din nivelul total al deficitului bugetar inregistrat pentru anul 2015.**

5 CAT DE MULT "A LUCRAT" CAPITALUL DE LUCRU PENTRU INSOLVENTELE DE TOP?

Termenul mediu de colectare al creantelor inregistrat la nivelul mediului de afaceri din Romania a crescut constant in ultimii ani, de la 64 de zile in anul 2007 (inainte de impactul crizei financiare pe plan local) la 114 zile in anul 2015. In acelasi timp, nivelul creditului

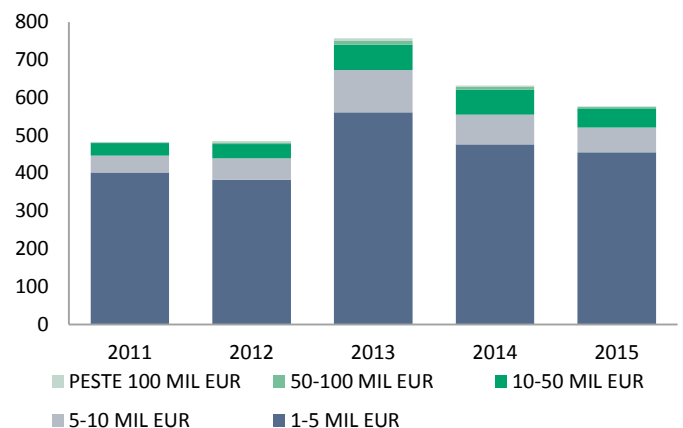
comercial din economie (suma creantelor tuturor companiilor) a crescut in perioada analizata de la 167 mld RON (anul 2007) la 324 mld RON (anul 2015), creditul comercial fiind de aproape trei ori mai important decat creditul bancar.

Grafic 5: Creditul comercial



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 6: Insolvente mari in economie



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Astfel, IMM-urile au transferat in perioada post-criza o parte semnificativa a creditului bancar catre cel comercial (credit furnizor), acest lucru intensificand relatiile intre companiile private, care au inceput sa imbrace o forma financiara semnificativa, nu doar una cu caracter comerciala. Pe fondul acestor modificari structurale din economie, efectul de contagiune si propagare a unor socuri negative este mult mai rapid in prezent. In acest context, fenomenul de intrare in insolventa a unui numar in crestere a firmelor mari si foarte mari a fost anuntat de Coface incepand cu anul 2012, acest fenomen culminand in anul 2013 (vezi Graficul 6).

Pe fondul restrictiilor de finantare care au persistat in special in perioada 2009-2012, si care au avut un caracter mai pronuntat pentru IMM, companiile mari si foarte mari au jucat progresiv un rol din ce in ce mai semnificativ de "banci comerciale" pentru clientii acestora, preferand sa accepte termene de incasare extinse de la clientii acestora, dar sa plateasca mai rapid catre furnizori. Astfel, conform cifrelor ilustrate in tabelul 1, cele mai mari 100 de

companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 de raportat termene de plata catre furnizori mai rapide decat durata consolidata de rotatie a stocurilor si de colectare a creantelor. Spre exemplu, cu trei ani inainte de intrarea in insolventa, companiile respective isi plateau furnizorii cu 23 de zile mai rapid comparativ cu rotatia stocurilor si creantelor. Aceasta perioada reprezinta ciclul de conversie al banilor, iar valorile pozitive ridica un semn de intrebare foarte important: cum este acest lucru posibil? De unde au gasit companiile respective resurse financiare pentru a-si plati furnizorii mai repede? Singurul raspuns sustenabil pe termen lung la intrebarea aceasta consta in margini de profit suficient de mari pentru a finanta aceste termene de plata reduse. **In conditiile in care, asa cum am aratat anterior, cele mai mari companii insolvente inregistrau margini negative, aceasta practica nesustenabila nu a mai putut continua, astfel ca durata ciclului de conversie s-a redus la 16 zile (cu doi ani inainte de intrarea in insolventa), respectiv la doar 8 zile (cu un an inainte de momentul insolventei).**

Tabel 1: Distributia sectoriala a insolventelor pentru ultimii 2 ani

Indicatori (numar zile)	N-1	N-2	N-3
DSO	90 7	9	83
DIH	40 4	2	37
DPO	122	105	97
CCC 8	1	6	23

Unde:

DSO = Days of Sales Outstanding = Durata medie de colectare a creantelor

DIH = Days of Inventories on Hand = Durata medie de rotatie a stocurilor

DPO = Days of Payables Outstanding = Durata medie de plata a furnizorilor

CCC = Cash Conversion Cycle = Ciclul de conversie al banilor = DSO + DIH - DPO, si durata medie de timp in care o companie transforma 1 RON introdus in circuitul capitalului de lucru (aprozionare -> stocare -> vanzare -> incasare) in 1 RON obtinut la finalul circuitului.

N = reprezinta anul intrarii in insolventa pentru cele mai mari 100 de companii insolvente

In concluzie, rotatia capitalului de lucru in cazul celor mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 nu a fost sustenabila, deoarece termenul rapid de plata al furnizorilor a fost cuplat cu o colectare mai lenta a creantelor in timp ce nivelul profitabilitatii inregistrate de aceste companii era negativ. Nu erau decat doua alternative pentru ca aceste companii sa continue practica de plata foarte rapida a furnizorilor cuplata cu o durata de colectare extinsa a creantelor:

- Fie se negocia un discount financiar de la furnizori in schimbul termenului scurt de plata, pentru alimentarea profiturilor viitoare care sa genereze lichiditate pe termen mediu-lung;
- Fie companiile respective generau o valoare adaugata semnificativa peste materiile prime / serviciile primite de la furnizori.

In conditiile in care companiile respective generau o margine operationala negativa, iar randamentul investitiilor era mai mic decat costul resurselor financiare pentru a finanta aceste investitii, era limpede ca intrarea in incapacitate de plata era doar o problema de timp.

"Peste 100.000 de firme au intrat in insolventa in ultimii cinci ani, impactul cauzat de acestea fiind

concentrat puternic in randul companiilor mari, in conditiile in care cele mai mari 100 de societati insolvente genereaza 30% din totalul veniturilor. 60 din cele mai mari 100 de companii insolvente inregistrau profituri operationale pozitive, pentru jumatate rezultatul net contabil era in crestere, iar veniturile medii erau destul de stabile. In ciuda acestui fapt, intrarea in incapacitate de plata a fost cauzata de faptul ca cele mai mari companii insolvente nu au respectat regula de aur a finantelor: randamentul obtinut in urma investitiilor era mai mic decat costul resurselor financiare atrase pentru a finanta aceste investitii. De asemenea, momentul investitiilor a fost foarte nefericit, in conditiile in care majoritatea acestor investitii au fost realizate in perioada de boom economic pe baza unor scenarii foarte optimiste privind evolutia veniturilor si a profiturilor. Impactul cauzat de cele mai mari 100 de companii insolvente poate fi cuantificat pe mai multe planuri: aproximativ 51.000 de locuri de munca au fost pierdute, iar nivelul datoriilor fiscale restante era de 5,8 mld RON (aproximativ 57% din nivelul total al deficitului bugetar inregistrat pentru anul 2015)" - a declarat **Iancu Guda, Services Director, Coface Credit Management Services.**

6

CUM A DECURS SI DECURGE PROCESUL DE INSOLVENTA PENTRU TOP 100 DE COMPANII IN ULTIMII 5 ANI?

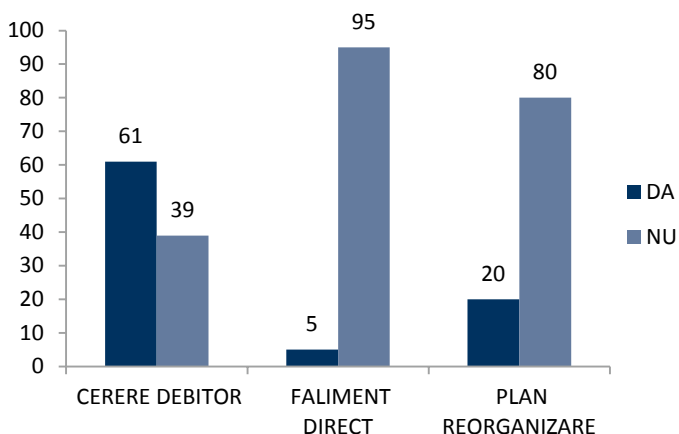
Din cele 100 cele mai mari companii insolvente din perioada 2011-2015, 61 au intrat in procesul de insolventa/ faliment la cererea proprie (cererea debitorului). Aceasta tendinta poate fi explicata prin marimea companiilor, care reprezinta un atu in relatiile cu furnizorii unde firmele ocupa o pozitie de forta si, totodata, intareste controlul pe care acestea il au asupra momentului in care compania intra in insolventa pentru a se proteja de creditorii si a incerca sa se redreseze. In acelasi timp, fenomenul deschiderii insolventei la cererea debitorului a devenit o practica din ce in ce mai extinsa. Astfel, in anul 2007 (inainte de impactul crizei financiare globale pe plan local) aproximativ 30% dintre insolvente erau deschise la cererea debitorului, acest procent a urcat gradual pana la 55% in anul 2015 pentru toate companiile care au intrat in insolventa.

La momentul prezent au fost identificate 20 companii care au trecut prin sau sunt in proces de reorganizare ca urmare a deschiderii procedurii de insolventa. Din acestea, 13 sunt inca in reorganizare, 5 au trecut deja in etapa de faliment (neputandu-se redresa prin reorganizare), iar 2 au incheiat procesul de reorganizare cu succes, fiind in prezent in functiune. In baza acestor informatii putem concluziona ca doar 11% din companiile care au intrat in reorganizare au reusit sa isi reia activitatea, aproape o treime au intrat in faliment, in timp ce pentru aproape doua treimi procesul este inca in derulare. Astfel, tendinta

converge catre statistica valabila pentru toate companiile insolvente, in conditiile in care doar 2% din firmele care isi deschid procedura de insolventa in Romania se reorganizeaza cu succes, procentul fiind de aproape zece ori mai mic decat media inregistrata in UE(10). Pentru firmele care au depus deja planul de reorganizare si se afla inca in acest proces a durat aproximativ 2 ani de la deschiderea insolventei pana sa fie confirmat un plan de reorganizare. Pentru acestea, de la aprobarea planului de reorganizare, a trecut, in medie, un an. Date fiind aceste premise, probabilitatea de redresare pentru aceste companii este redusa deoarece, in practica, procedurile de reorganizare care depasesc un an nu se finalizeaza cu succes.

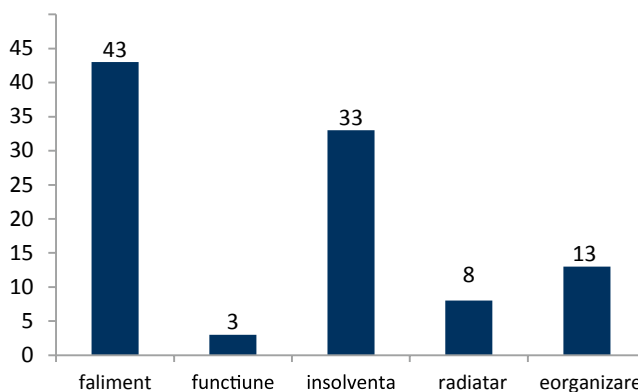
Totodata, din cele 100 de companii, 5 au intrat direct in faliment, din care 2 au fost si radiate de la Registrul Comertului. In prezent, din cele 100 companii, o treime sunt inca in insolventa, 43 sunt in faliment, 13 sunt in Comertului. In prezent, din cele 100 companii, o treime sunt inca in insolventa, 43 sunt in faliment, 13 sunt in reorganizare, 8 au fost radiate si 3 sunt in functiune. Astfel, din 100 cele mai mari companii intrate in insolventa putem considera ca putin peste jumatate si-au incheiat sau isi vor incheia activitatea in urmatoarea perioada, iar pentru cealalta jumatate (cu exceptia a 3 companii) situatia nu este reparat clara, intrucat atat din insolventa cat si din reorganizare se poate trece la faliment.

Grafic 7: Statistica proceselor comerciale pentru top 100



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 8: Status ONRC actual pentru top 100 insolvente



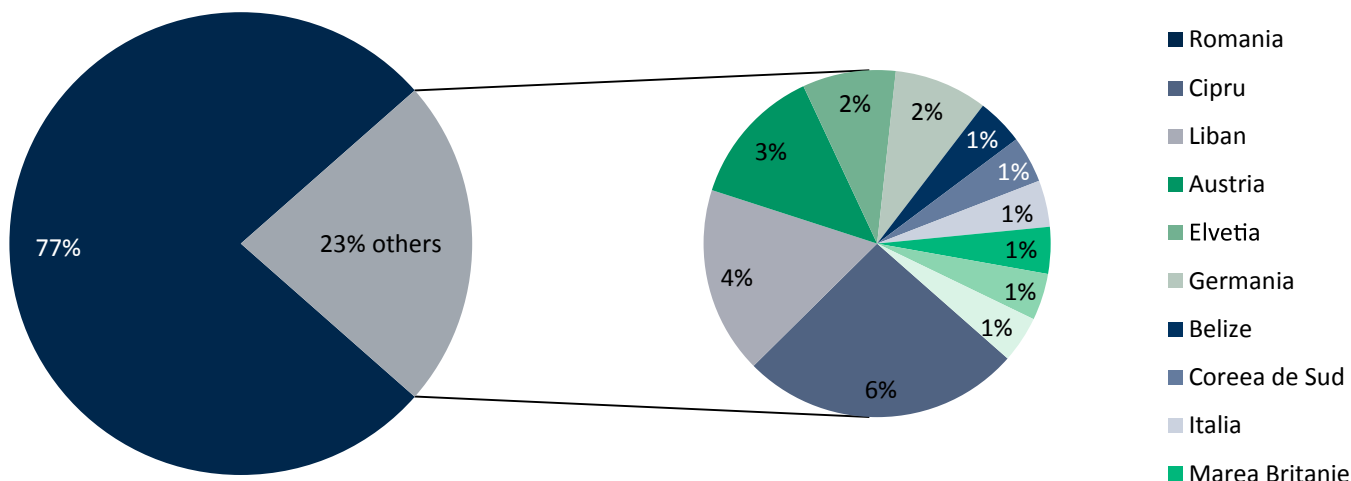
Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

7 STRUCTURA ACTIONARIATULUI CELOR MAI MARI 100 DE COMPANII INSOLVENTE

Pe langa informatiile financiare si comportamentul de plata al companiilor care intra in insolventa este important si interesant sa ne uitam si la structura

actionarului acestor companii, inclusiv la comportamentul actionarilor in alte companii in care acestia detin participatii.

Grafic 9: Tarile de provenienta ale actionarilor firmelor din Top 100 insolvente din ultimii 5 ani



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Astfel, din cele 100 cele mai mari companii intrate in insolventa in perioada 2011 - 2015, in cazul a 77 dintre ele actionarii sunt antreprenori romani. Acest aspect confirma anumite trasaturi ale acestora, si anume, o lipsa de disciplina in comportamentul de plata, orientarea catre obtinerea rezultatelor pe termen scurt si nu in dezvoltarea unui business durabil (repartizarea profiturilor, in loc de investirea acestuia, finantarea activelor pe termen lung prin surse pe termen scurt - orizontul de finantare cu un an inainte de a intra in insolventa fiind puternic orientat pe termen scurt - 80% in medie, 25 de companii avand 100% datorii pe termen scurt). Urmatoarele tari de provenienta ale actionarilor sunt Cipru si Liban, pentru 6, respectiv 4 companii tari, care sunt cunoscute ca prezentand un risc mai ridicat din punct de vedere al mediului economic si cu o orientare preponderenta catre optimizarea fiscala. Urmarind participatiile

detinute de catre actionarii companiilor din Top 100 in alte companii, am identificat ca acestia mai sunt implicati in alte 1.079 de companii, din care 656 nu sunt in functiune la Registrul Comertului (fiind fie radiate, dizolvate, in insolventa, etc) in momentul de fata. Astfel, pe langa companiile din acest top, inca 61% din companiile in care sunt implicati actionarii acestora intampina diverse probleme financiare care pot fi corelate cu sau cauzate de intrarea in insolventa a respectivelor 100 de companii. Acest aspect ridica un semnal de alarma in ceea ce priveste importanta interdependentei in cadrul grupurilor de companii (prin finantari si tranzactii intragrup) si a faptului ca, pentru a avea o imagine cat mai aproape de realitate asupra riscului comercial, nu este suficient sa luam in calcul doar compania subiect.

8

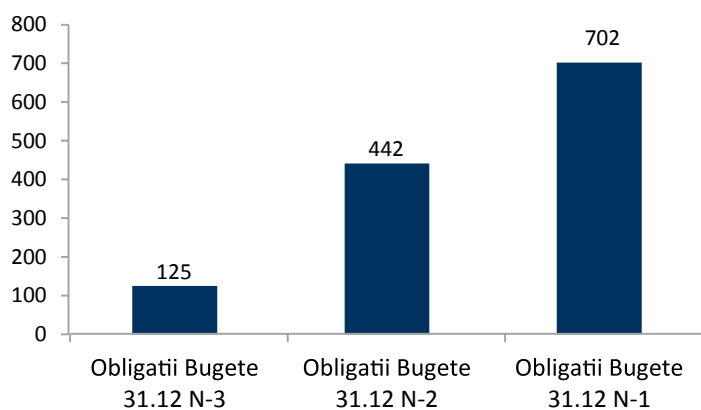
SEMNALE PREMERGATOARE INSOLVENTEI

Pentru companiile incluse in acest studiu am analizat atat evolutia obligatiilor catre Bugetele de Stat la sfarsitul anului pentru fiecare din cei trei ani premergatori insolventei si, de asemenea, evolutia actiunilor in instanta a creditorilor prin cereri de insolventa, somatii si ordonante de plata. In privinta datoriilor la Bugetul de Stat, acestea au crescut in exercitiul financiar premergator anului insolventei de aproape 6 ori comparativ cu 2 ani inainte, de la 125 de mil RON la 702 mil RON, in conditiile in care activitatea companiilor a avut o evolutie descrescatoare in ultimii doi ani, scadere, in medie

cu 3% a cifrei de afaceri si trecere pe pierdere la nivel consolidat in N-1, comparativ cu N-2 (N fiind anul insolventei).

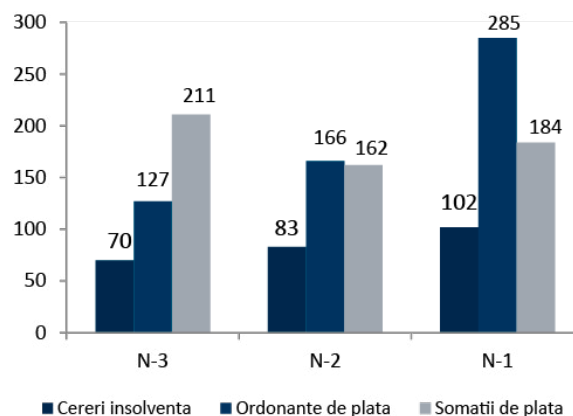
Mai mult, in anul premergator insolventei, ponderea datoriilor fiscale in total datorii consolidate a fost de 22%, dupa furnizori (40%) si banci (31%), o pondere destul de mare comparativ cu celelalte creditori si care in cazul insolventelor se traduce printr-o prioritizare a acestora din urma, Stat si banci, in detrimentul creditorilor furnizori.

Grafic 10: Statistica proceselor comerciale pentru top 100



Sursa: ANAF, date prelucrate Coface

Grafic 11: Status ONRC actual pentru top 100 insolvente



Sursa: Ministerul Justitiei, date prelucrate Coface

Procesele comerciale deschise impotriva firmelor din top au avut o evolutie crescatoare per total, de la 408 la 571 de dosare, cea mai mare crestere fiind inregistrata de ordonantele de plata, de la 127 in N-3 la 285 in N-1 (N reprezinta anul de referinta, respectiv anul intrarii in insolventa). Aceste evolutii indica problemele intampinate de companii in perioada premergatoare intrarii in insolventa si neincrederea crescuta a creditorilor.

“Cele mai mari 100 de insolvente din perioada 2011-2015 apartin unor grupuri care reunesc in total 1.079 de firme (multiplicatorul de interconectare fiind de 1:10), in conditiile in care 656 dintre acestea nu mai sunt in functiune. Astfel, vorbim despre un efect de propagare al riscului sistemic intragrup de 1:6, in conditiile in care intrarea in insolventa a unei companii

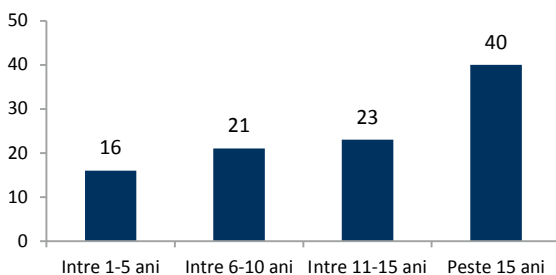
mari din grup poate genera un soc negativ prin canalul creditelor financiare. Mai mult decat atat, acesta din urma poate fi amplificat prin efectul catalizator al creditului comercial atunci cand vorbim de companii angrenate in acelasi grup pe lantul de afaceri (ex: productie-distributie-retailer). In acelasi timp, se poate intampla chiar ca una sau mai multe firme mici din grup sa aiba dificultati si sa le transfere si asupra celorlalte mai mari care le finanteaza si/ sau care reprezinta principalii parteneri. In concluzie, pentru a reduce riscul sistemic intragrup prin diminuarea efectului de contagiune intre companii, este important ca orice grup de companii sa fie bazat pe o structura diversificata si cu o expunere redusa pe finantarile intragrup.” – a declarat Nicoleta Maruntelu, Deputy Business Information Manager, Coface.

9 DURATA MEDIE DE ACTIVITATE & DISPERSIA GEOGRAFICA & SECTORIALA

Din punct de vedere al duratei medii de activitate, 40% dintre cele mai mari 100 de firme care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 reprezentau societati ajunse la maturitate, cu peste 15 ani de functionare. Acest fapt intareste argumentele legate de momentul inoportun de investitii pe termen lung, companiile analizate avand vechime in domeniu si resursele financiare necesare pentru a-si consolida activele fixe pe termen lung, neglijand insa raportul efort/efect (ROA (randamentul activelor) = -5% ; ROFA (randamentul activelor fixe) = -7%). La polul opus, firmele la inceput de drum reprezinta doar 16% din totalul insolventelor.

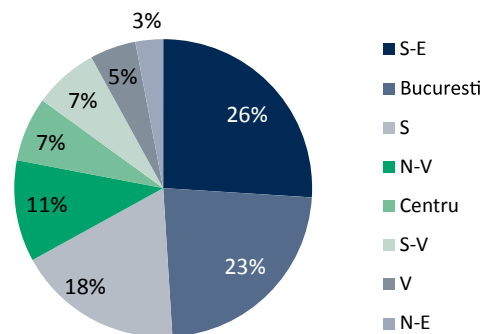
Dispersia geografica ne confirma faptul ca cele mai multe societati mari care au intrat in insolventa in perioada 2011-2015 aveau sediul social inregistrat in Bucuresti si Dobrogea, cele doua zone insumand aproximativ jumatate (49%) din totalul firmelor analizate. Coreland aceste date cu dispersia sectoriala si pe judete observam faptul ca cele mai multe cazuri se gasesc in comerțul cu ridicata si distributie (35%), respectiv constructii (17%). Capitala impreuna cu Ilfov sunt lideri, totalizand 32% din cazuri, fiind urmati de Buzau (10%), Bihor (8%) si Constanta (8%).

Grafic 12: Durata medie de activitate



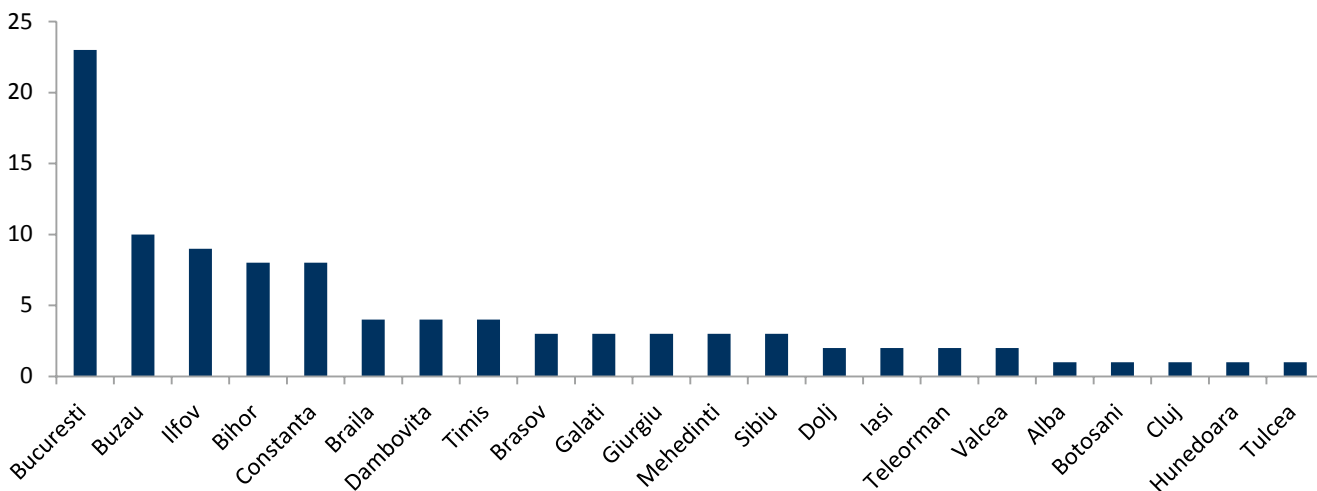
Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 13: Top 100 insolvente: dispersia regionala



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 14: Top 100 de insolvente - distributia pe judete

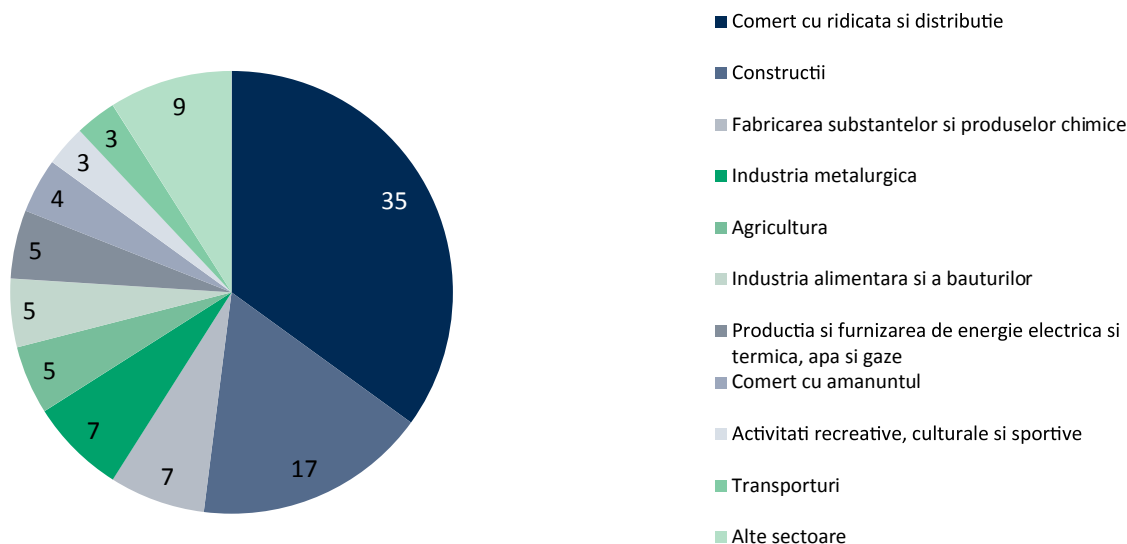


Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

La celalalt capat al esantionului, cele mai putine intrari in insolventa in randul companiilor mari au avut loc in sectoare precum fabricarea lemnului si a produselor din lemn, industria de masini si echipamente, industria

extractiva si tranzactii imobiliare, fiecare din cele enumerate anterior inregistrand un singur caz pentru perioada 2011-2015.

Grafic 15: Top 100 de insolvente – dispersia pe sectoare de activitate



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Un factor structural care poate influenta distributia sectoriala a numarului companiilor mari insolvente este efectul de baza, respectiv numarul total al companiilor mari care isi desfasoara activitatea in sectorul respectiv. Astfel, putem avea sectoare unde numarul de companii mari care au intrat in insolventa este foarte ridicat dar care inregistreaza si o prezenta semnificativa a acestui fenomen in randul companiilor mari din sectorul respectiv.

Spre exemplu, sectorul constructiilor este pe a doua pozitie din perspectiva celor mai mari companii insolvente, pe a cincea pozitie din perspectiva numarului de societati mari active la nivel national, si

inregistreaza frecventa cea mai ridicata a companiilor insolvente in randul firmelor mari, respectiv 17%. Din acest punct de vedere, sectorul constructiilor este urmat de cel al activitatilor recreative, culturale si sportive, precum si de industria metalurgica, care inregistreaza o frecventa a insolventelor firmelor mari de 13%, respectiv 10%.

Comertul cu ridicata si distributia genereaza cele mai multe companii din top 100 insolvente, respectiv 35, si este al doilea sector din perspectiva celor mai mari companii active, respectiv 512 (28% din totalul firmelor mari la nivel national), dar inregistreaza o frecventa redusa a acestui fenomen, respectiv 7%.

Tabel 2: Top 100 insolvente – distributia sectoriala si efectul structural la nivel national

Sector de activitate	Clasament in top 100 insolvente	Clasament in top companii mari din total sector (*)	Insolvente Mari / Companii Mari (*)
Constructii	2	5	17%
Activitati recreative, culturale si sportive	10	11	13%
Industria metalurgica	5	9	10%
Fabricarea substantelor si produselor chimice	4	8	9%
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	8	10	7%
Comert cu ridicata si distributie	1	2	7%
Agricultura	6	7	6%
Industria alimentara si a bauturilor	7	3	4%
Comert cu amanuntul	9	4	4%
Transporturi	11	6	3%
Alte sectoare	3	1	2%

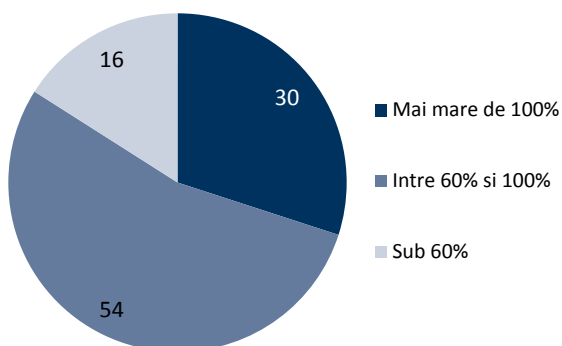
* In categoria „companii mari” au fost incluse toate firmele care au inregistrat un nivel al cifrei de afaceri aferent exercitiului financiar 2014 peste 70 mil RON, acesta fiind pragul minim al celor mai mari companii insolvente din top 100

10 STRUCTURA DATORIILOR COMPANIILOR INSOLVENTE

Ca medie totala, gradul de capitalizare (ponderea capitalurilor proprii in active totale) a scazut in N-2 fata de N-3, de la 47% la 46%, aceasta scadere accelerandu-se cu un an inainte de intrarea in insolventa (N - anul intrarii in insolventa) si ajungand la 39%. Mai mult, cu un an inainte de intrarea in insolventa 30 din cele 100 de firme analizate aveau un grad de indatorare mai mare de 100%. In medie, companiile din esantion aveau o pondere de 80% a datoriilor pe termen scurt in total datorii, iar un sfert toate societatile cumulau o pondere 100%

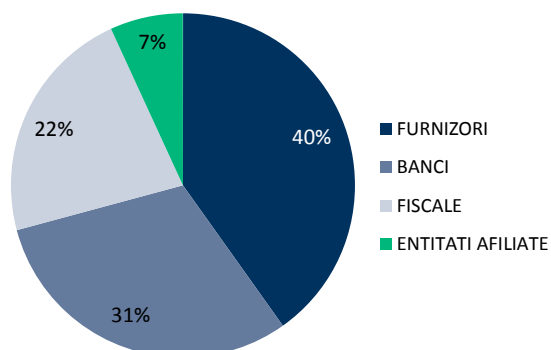
din totalul datoriilor in obligatii pe termen scurt. Aceasta structura de finantare nu respecta principiul maturitatii resurselor, in baza caruia investitiile pe termen lung ar trebui finantate prin resurse permanente, ceea ce alimenteaza o presiune uriasa pe lichiditate. De asemenea, furnizorii au avut cel mai mare risc in anul anterior insolventei, avand o pondere de 40% in datoriile totale. Acest lucru ne confirma faptul ca acestia au luat locul bancilor in calitatea de creditori comerciali, iar creditul-furnizor a avut un impact major in dezvoltarea businessului romanesc.

Grafic 16: Top 100 insolvente: grad de indatorare



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Grafic 17: Top 100 insolvente: grad de indatorare

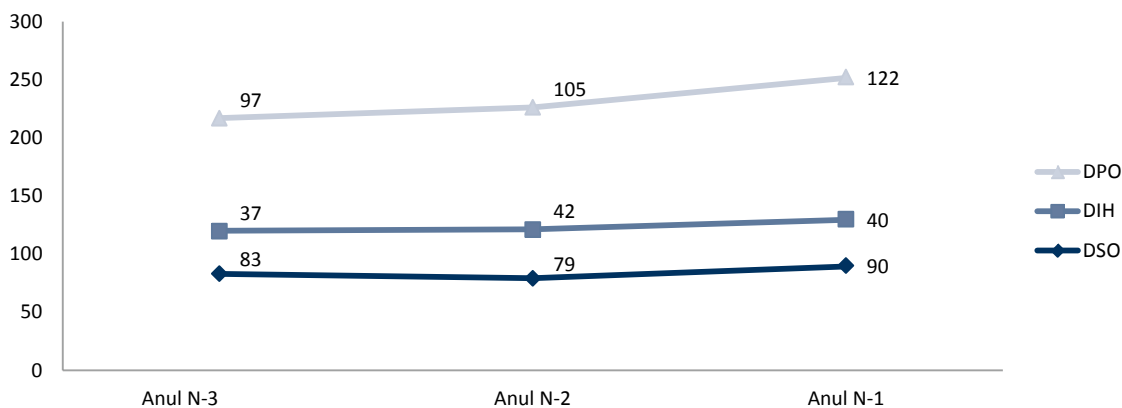


Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Privind indicatorii de rotatie ai creantelor, stocurilor si furnizorilor, primul lucru care se evidentiaza este cresterea de la an la an a duratei de plata a furnizorilor, de la o medie de 97 de zile cu 3 ani inainte de intrarea in insolventa la 122 de zile cu un an inainte. Aceasta crestere a fost nesustenabila, cauzata de incapacitati de plata, intrucat soldul furnizorilor a crescut consecutiv in N-2 fata de N-3 cu 25%, respectiv cu 17% in N-1 fata de N-2, ritmul nefiind corelat cu cel cifrei

de afaceri care a inregistrat mai intai o crestere de 12%, urmata de o scadere de 3%, in aceeași perioada. Mai mult, numarul de zile la care se reînnoiau stocurile a ramas relativ stabil (cresterea fiind de doar 3 zile), desi durata de incasare a creantelor a avut o evolutie in zig-zag (83-79-90 zile), aceasta disconcordanta fiind inca o cauza a practicilor nesustenabile legate de marginile negative ce au condus la reducerea ciclului de conversie al banilor.

Grafic 18: Evolutia duratelor de rotatie ale creantelor, stocurilor si furnizorilor (numar zile)



Sursa: BPI, MF, date prelucrate Coface

Din esantionul analizat, 62 de firme aveau fond de rulment negativ in anul anterior intrarii in insolventa, nerespectand principiul de finantare conform caruia nevoile permanente (activele imobilizate) trebuie finantate din resurse permanente (capitaluri proprii si datorii pe termen lung). Astfel, companiile au utilizat resursele pe termen scurt, in principal furnizorii, dupa cum am observat anterior, pentru a-si finanta nevoile pe termen lung. In cazul necesarului de fond de rulment situatia este si mai grava, 74 din 100 de companii avand valori negative ale acestui indicator, pentru aceeasi perioada de timp. In acest caz utilizarile (alocarile) curente sunt mai reduse decat resursele curente, ca urmare a cresterii vitezei de rotatie a activelor circulante si existentei unor termene de plata avantajoase pentru societatile comerciale. Daca aceasta se confrunta cu intreruperi temporare in aprovizionarea si reinnoirea stocurilor, atunci necesarul de finantare se reduce, putand inregistra valori negative.

„Analizand detaliat cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in ultimii cinci ani, observam ca durata medie de activitate a acestora este de 13 ani, 40% dintre acestea fiind infiintate inainte de anul 2000. De asemenea, companiile respective inregistreaza un grad ridicat de concentrare din punct de vedere sectorial si regional, astfel ca jumatate isi desfasurau activitatea in distributie si constructii, avand sediul social in zona de S-E si Bucuresti. Acest aspect nu ne surprinde, avand in vedere faptul ca aceste sectoare joaca un rol structural in mediul de afaceri romanesc. Avand in vedere structura datoriilor raportate de catre cele mai mari 100 de companii insolvente, creditorii cu cea mai mare expunere sunt furnizorii privati, cu o pondere de 40% in total datorii, fiind urmati de banci (31%) si autoritatile statului (22%), in timp ce entitatile afiliate au cea mai mica expunere (7%). Acest lucru ne confirma faptul ca acestia au luat locul bancilor in calitate de creditori comerciali, iar creditul-furnizor a avut un impact major in dezvoltarea businessului romanesc.” - a declarat Andrei Zaharia, Economic Analyst Coface

11

STRUCTURA DATORIILOR COMPANIILOR INSOLVENTE

Avand in vedere cele documentate anterior despre cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in perioada ultimi 5 ani, observam ca dimensiunea mare a unei companii (sub aspectul activelor fixe extinse sau a cifei de afaceri foarte mari si stabile) precum si valorile pozitive si in crestere ale profiturilor operationale nu echivaleaza automat cu un nivel al riscului redus. A fi mare nu inseamna acelasi lucru cu a fi sigur, iar profiturile nu inseamna implicit sustenabilitate.

Asa cum am observat, cele mai mari 100 de companii care au intrat in insolventa in ultimi 5 ani erau relateate prin actionar comun cu alte 1.079 de companii, din care 656 nu sunt in functiune la Registrul Comertului (fiind fie radiate, dizolvate, in insolventa, etc) in momentul de fata. Astfel, fiecare insolventa de top era interconectata cu alte 10 companii, dintre care 6 si-au incetat activitatea impreuna cu firma insolventa, semn clar al riscului sistemic de contagiune propagat din grupul de companii prin canalul comercial, financiar sau de credibilitate.

In acest analiza individuala a firmei subiect nu poate identifica decat riscul fundamental, dar provocarile intampinate de companiile private converg din ce in ce mai mult catre o componenta sistematica.

Metodologia de evaluare Coface considera atat elementele de risc fundamental cat si sistemic. 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, descrierea companiei din punct de vedere al etapei de evolutie si sectorului de activitate, precum si grupul de companii relateate prin actionar si / sau administrator comun) 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 dintre 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 componentelor acestora, indicatorii de lichiditate, solvabilitate, profitabilitate sau de activitate.

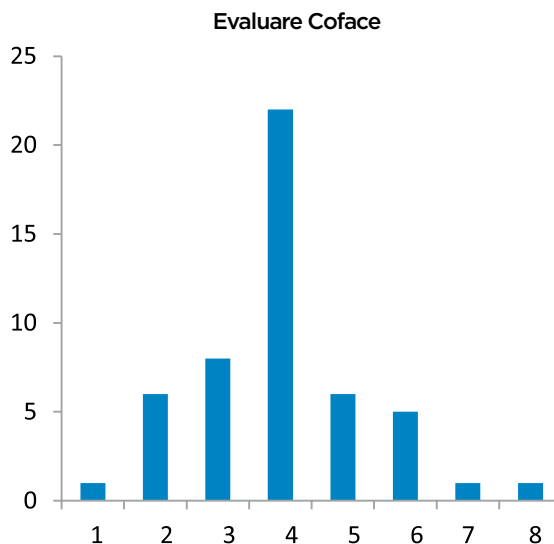
Scorul final (@rating-ul companiei) este obtinut ca o combinatie liniara a celor doua rezultate, cel financiar avand o pondere de 0,7, iar cel calitativ de 0,3. Scorul @rating Coface beneficiaza de asemenea de informatiile obtinute de catre Divizia de Asigurari Comerciale din cadrul Coface, care pune 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 mare			Risc peste nivel mediu		Risc scazut				
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

La nivelul intregului portofoliu, Coface Romania a analizat individual 50 din cele 100 de companii insolvente cu 6 luni inainte ca acestea sa isi deschida procedura de insolventa. De remarcat faptul ca analiza respectiva a fost realizata pe baza datelor financiare decalate cu un an anterior intrarii in insolventa.

Rezultatele evaluarilor realizate de catre echipa Coface in acest context indica un scor mediu de evaluare de 3,98, care corespunde unui risc mare de intrare in insolventa pe un orizont de 12 luni . Doar 7 din cele 50 de companii evaluate au fost incadrate de Coface intr-o scara de risc redus, majoritatea acestora fiind companii de stat unde exista componente de evaluare foarte greu de modelat (spriinul politic, schimbarea conducerii sau consiliului de administratie pe considerente netransparente).



Sursa: baza de date Coface ICON (Information Credit Online)

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.
