

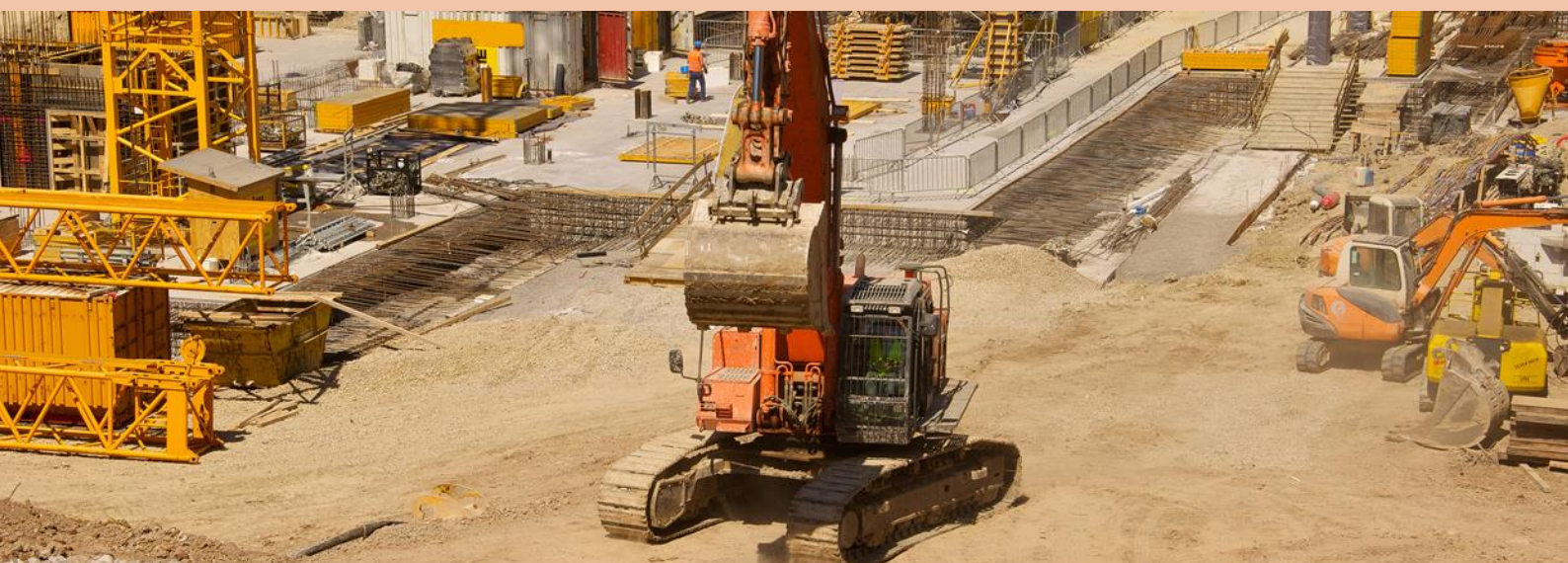
ANALIZA SECTORIALA

Aprilie 2015

LUCRARI DE CONSTRUCTII A DRUMURILOR SI AUTOSTRAZILOR

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE

De Iancu Guda (Analist Macroeconomic Coface Romania)



CUPRINS

- / 02 Situatia financiara a companiilor din sector
- / 09 Modelul Altman Z-Score
- / 10 Companiile din sector sub lupa Coface

Aceasta prezentare contine exclusiv proprietatea intelectuala a autorului de la data prezentului document si in conformitate cu informatiile disponibile la aceasta data. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase si de incredere. Cu toate acestea, autorul nu garanteaza in niciun fel ca informatiile continute in acest material sunt adevarate, corecte si complete. Prezentarea si analiza datelor sunt oferite cu buna credinta si doar in scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informatii vor fi colectate in alt mod de catre cititor. Autorul nu isi asuma nicio raspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite in prezentare. Cititorul nu este autorizat sa extraga sau sa reproduca acest material si analiza implicit continuta pentru uz personal si intern, decat cu conditia ca acesta sa mentioneze, in mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declaratie publica sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris al autorului.

1. SITUATIA FINANCIARA A COMPANIILOR DIN SECTOR

Analiza realizata de Coface Romania a vizat companiile cu domeniul principal de activitate 4211 (Lucrari de constructii a drumurilor si autostrazilor) care au desfasurat activitate pe parcursul anului 2013 si au raportat corespunzator declaratiile financiare la Ministerul Finantelor.

Pe baza acestei grupari a rezultat un univers total de 1.829 firme care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata pe parcursul anului 2013. Conform situatiilor financiare publicate de Ministerul Finantelor, aceste firme au generat o cifra de afaceri totala de 11,7 MLD RON, in scadere cu 22% comparativ cu anul anterior. Asa cum se poate observa si din tabelul urmator, numarul companiilor care activeaza in acest sector a inregistrat o stabilizare in anul 2013.

 Tabelul 1. Evolutia sectoriala 2011 - 2013

Indicator	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011
Nr firme	1.829	1.801	1.640
Total CA RON	11.764.023.814	15.122.934.739	13.939.773.506
Dinamica CA Sector	-22%	8%	

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

- Aproximativ 26% dintre companiile care au depus declaratiile pentru anul 2013 nu au desfasurat in realitate nicio activitate;
- 62% dintre companiile active inregistreaza o cifra de afaceri mai mica de 100 K EUR/ an (2013), dar ponderea valorica in total cifra de afaceri a acestui segment este de doar 1%;
- Doar 282 de companii din acest sector inregistreaza o cifra de afaceri anuala mai mare de 1 MIL EUR, reprezentand 15% din totalul firmelor active, dar generand aproximativ 94% dintre veniturile inregistrate la nivelul intregului sector.

 Tabelul 2. Distributia firmelor din sector in functie de cifra de afaceri

Categorie CA (EUR)	Numar	Numar %	CA totala (EUR)	CA %	Medie CA (EUR)
Fara activitate	482	26%	85.055	0%	-
100 K EUR	649	35%	20.397.953	1%	31.430
100K -500 K EUR	309	17%	71.615.334	3%	231.765
500K-1.000 K EUR	107	6%	79.243.341	3%	740.592
1-5 MIL EUR	178	10%	414.992.633	16%	2.331.419
5-10 MIL EUR	56	3%	397.320.258	15%	7.095.005
10-50 MIL EUR	37	2%	759.064.032	29%	20.515.244
50-100 MIL EUR	8	0%	552.268.006	21%	69.033.501
Peste 100 MIL EUR	3	0%	367.329.641	14%	122.443.214
Grand Total	1.829	100%	2.662.146.145	100%	1.455.520

Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Analizand structura contului de profit si pierdere pentru companiile din cadrul sectorului, precum si impactul acestuia asupra soldurilor inregistrate in bilanturile consolidate, constatam urmatoarele:

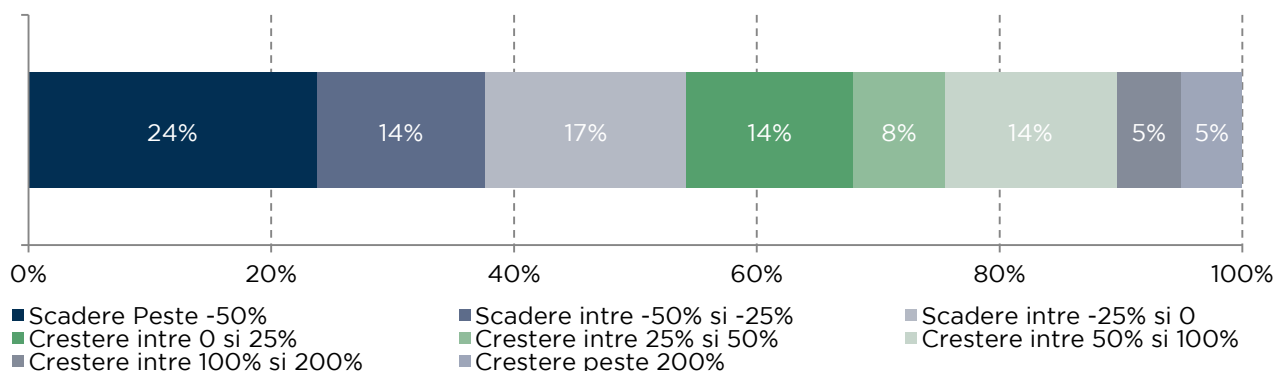
- Spre deosebire de anul 2012, care a inregistrat la nivel sectorial un avans total al cifrei de afaceri de 8%, in anul 2013 s-a observat o scadere semnificativa din acest punct de vedere. Astfel, scaderea cifrei de afaceri consolidate la nivel sectorial in anul 2013 a fost de 22% comparativ cu anul anterior, in conditiile in care 55% dintre companii au raportat venituri in

scadere. Distributia firmelor in functie de nivelul de crestere a cifrei de afaceri pentru anul 2013 este ilustrata in Graficul 1;

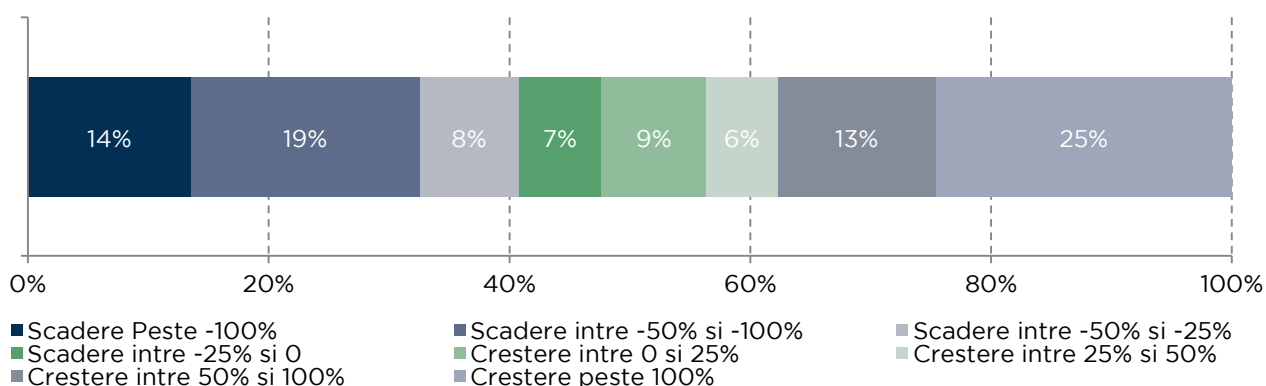
- Pe langa analiza randamentului final inregistrat pe parcursul anului 2013, este important sa analizam si dinamica performantei companiilor din cadrul sectorului. Astfel, Graficul 2 surprinde distributia numerica a companiilor din perspectiva evolutiei rezultatului net in perioada 2013 - 2012, ilustrand daca performanta companiilor s-a imbunatatit/ inrautatit in perioada analizata. Observam ca 48% dintre companiile care activeaza in acest sector au raportat o deteriorare a rezultatului net pe parcursul anului 2013 comparativ cu anul anterior, aproape 30% dintre acestea trecand din profit in pierdere;
- In ciuda acestui fapt, rezultatul net consolidat la nivel sectorial a inregistrat o dinamica crescatoare. Astfel, dupa cum se poate observa si in Graficul 3 care ilustreaza distributia numerica a companiilor active in functie de rezultatul net raportat la cifra de afaceri, 34% dintre companii au inregistrat o pierdere neta la sfarsitul anului 2013, cu 23% dintre companii inregistrand o pierdere mai mare de -20% si 19% dintre companii inregistrand un profit peste 20%. In consecinta, rezultatul net inregistrat la nivel sectorial pentru anul 2013 a fost de 6%, comparativ cu 0% raportat pentru anul anterior.

Astfel, putem concluziona ca anul 2013 a fost marcat de o dinamica descrescatoare a veniturilor dar pe fondul cresterii profitabilitatii consolidate comparativ cu anul 2012.

 Graficul 1. Distributia Indicelui Cifra de Afaceri 2013 / 2012

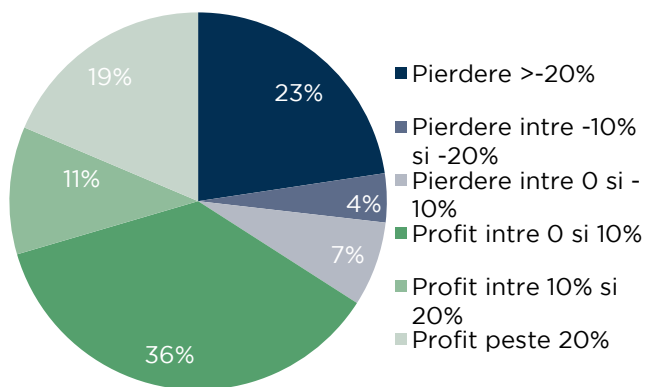


 Graficul 2. Distributia Indicelui Rezultat Net 2013/ 2012



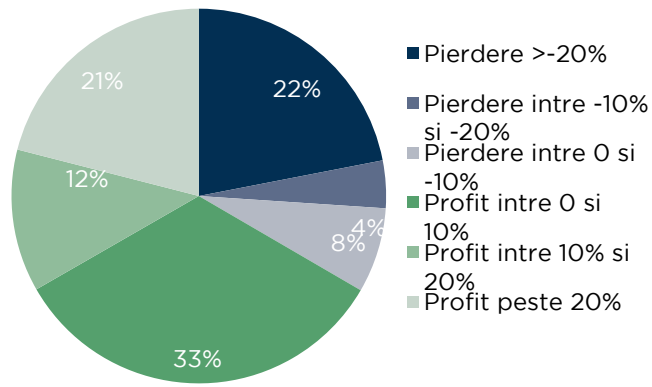
Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 3. Distributie Sector Rezultat Net %



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Graficul 4. Distributie Sector EBIT %



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Utilizand indicele Herfindahl-Hirschman¹ pentru a aprecia nivelul de concentrare, observam ca sectorul analizat este marcat de un nivel moderat de concentrare, indicatorul HHI pentru fiecare dintre ultimii cinci ani fiind in sub 200. Acest lucru este confirmat si de ponderea scazuta a cotei de piata cumulate detinute de cei mai importanti 10 jucatori, respectiv 33%².

In acest context concurential foarte agresiv, in care multe companii sunt marcate de un levier ridicat, este foarte important sa analizam structura bilantului si modul in care firmele din sectorul analizat isi finanteaza investitiile pe termen lung sau nevoia de fond de rulment pe termen scurt. Aceasta analiza comporta un rol cu atat mai important cu cat levierul poate amplifica rezultatele pozitive atunci cand piata creste in conditii profitabile, dar, in aceeasi masura, poate amplifica si pierderile intr-o piata in scadere.

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

- Pe parcursul anului 2013, companiile din sectorul analizat au inregistrat o politica dezinvestitionala masiva, pe fondul scaderii vanzarilor si perspectivelor modeste de relansare a proiectelor din constructii . Astfel, ponderea CAPEX³ in total active a fost de -33% pentru anul 2013 comparativ cu anul anterior, cand ponderea CAPEX in total active a fost de 7%. Valoarea negativa indica o ajustare a valorii activelor la nivelul pietei precum si impactul amortizarii care nu a fost acoperita prin investitii noi. Media amortizarii inregistrate la nivel sectorial a ramas relativ neschimbata in anul 2013, respectiv 5%, comparativ cu 4% nivelul inregistrat in anul 2012;
- Firmele din sectorul analizat au fost marcate de un fond de rulment relativ mic in anul 2013, in conditiile in care resursele atrase pe termen lung⁴ au acoperit doar marginal investitiile pe termen lung (active fixe corporale);
- Gradul de indatorare inregistrat la nivel sectorial a inregistrat o crestere, nivelul inregistrat in anul 2013 fiind de 60%, datele ilustrate in Graficul 6 confirmand ponderea numerica foarte

¹ $HHI = \sum_{k=1}^n (MS_k * 100)^2$; unde MS_k reprezinta cota de piata detinuta de firma k

Indicele HHI trebuie interpretat astfel:

- Valori mai mici de 1.000 indica o piata cu un nivel de concentrare scazut
- Valori intre 1.000 - 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare moderat
- Valori mai mari de 1.800 indica o piata cu un nivel de concentrare foarte ridicat

² Sectoarele cu un grad crescut de concentrare inregistreaza o pondere a cotei de piata cumulate a primilor 10 jucatori de peste 50%

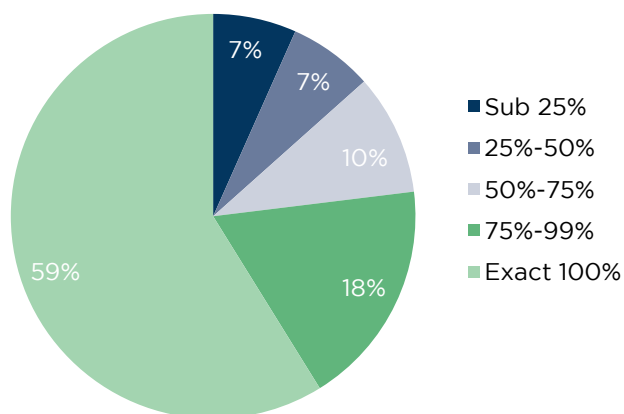
³ CAPEX = Capital Expenditure = investitiile in activele fixe = Δ Active Fixe Corporale + Amortizare

⁴ Capitaluri permanente = Datorii pe termen lung + Capitaluri proprii

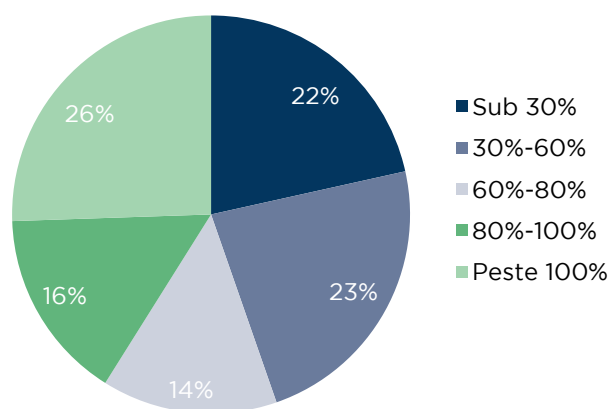
ridicata a companiilor supraindatorate. Mai exact, 26% dintre companii prezinta un grad de capitalizare negativ (echivalent cu o indatorare mai mare decat 100%) iar pentru 16% gradul de indatorare depaseste 80%, acestea fiind cu preponderenta firmele de dimensiune mica sau sub medie.

Mai mult decat atat, resursele de finantare sunt orientate cu preponderenta pe termen scurt, in conditiile in care 59% dintre companii au 100% datorii orientate pe termen scurt. In acest context, ponderea datoriilor pe termen scurt in total datorii a crescut de la 58% (nivelul inregistrat in anul 2012) la 83% (pentru anul 2013), firmele din sectorul analizat inregistrand o extindere a termenelor medii de plata, pe fondul deteriorarii capitalului de lucru si al scaderii ciclului de conversie al banilor.

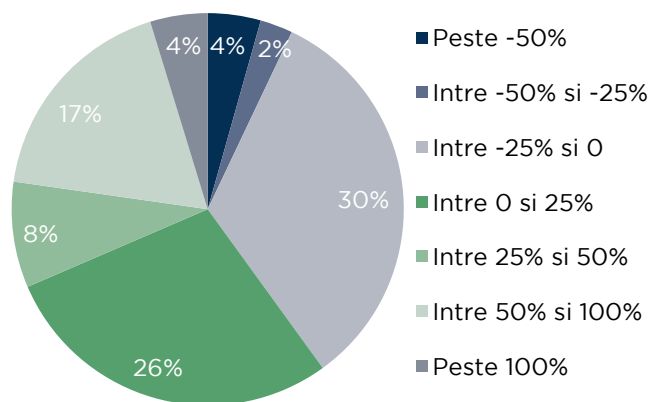
Graficul 5. Distributie DTS: Total Datorii



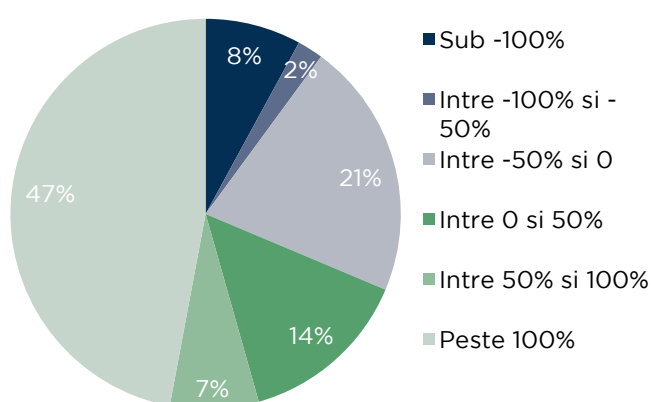
Graficul 6. Distributie Grad Indatorare



Graficul 7. Distributie CAPEX: Active Fixe



Graficul 8. Distributie CAPEX: Amortizare



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Sursa: MF, Date prelucrate Coface

Companiile care activeaza in domeniul lucrarilor de constructii a drumurilor si autostrazilor sunt caracterizate de o finantare mai agresiva a ciclului operational comparativ cu anul anterior, prin datorii orientate cu precadere pe termen scurt. De aceea, finantarea ciclului operational, precum si a vitezei de conversie a banilor este foarte importanta pentru aprecierea echilibrului financiar pe termen scurt. In cele ce urmeaza vom observa ca firmele din sectorul analizat isi platesc mai greu datoriile, desi termenul mediu de incasare al creantelor s-a diminuat, profitabilitatea s-a imbunatatit iar ponderea activelor fixe in total active a scazut la 37% pe fondul unui CAPEX negativ. Mai mult decat atat, acest mix de variabile care ar fi trebuit sa determina o imbunatatire a nivelului lichiditatii nu se regaseste in conturile companiilor, gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezoreria neta scazand la 13% in anul 2013. Aceasta nu poate sa insemne decat un singur lucru:

fondurile suplimentare au fost orientate catre plata dividendelor sau finantarea companiilor din grupurile asociate sau cu interese de participare.

In acest context, lichiditatea curenta inregistrata la nivelul intregului sector pe parcursul anului 2013 a fost de 1,23, in scadere comparativ cu anul anterior, cand nivelul lichiditatii curente a fost de 1,58. Mai mult decat atat, gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezoreria neta a scazut de la 17%, nivelul inregistrat in anul 2012, la 13% la sfarsitul anului 2013. Aceasta dinamica s-a inregistrat pe fondul cresterii datoriilor pe termen scurt si a reducerii termenelor de incasare a creantelor de la 239 zile (2012) la 225 zile (2013). Diminuarea indicatorilor de lichiditate se inregistreaza pe fondul cresterii soldurilor la furnizori si banci, durata medie de plata a datoriilor pe termen scurt⁵ inregistrata in anul 2013 fiind de 269 zile, in crestere fata de nivelul inregistrat anul anterior, respectiv de 189 zile. In conditiile in care durata medie a ciclului operational⁶ in anul 2013 a fost de aproximativ 292 zile, durata ciclului de exploatare net a fost de 23 zile, in deteriorare cu peste doua luni comparativ cu anul anterior.

Pentru a intelege mai bine autonomia financiara a companiilor din sectorul respectiv, vom analiza urmatorii doi indicatori:

Defensive Interval Ratio (D.I.R.)⁷ = (Active curente - Stocuri)/ DCE⁸, unde DCE = (Ch. Exploatare + Ch. Financiare - Amortizare)/ 360.

Acest indicator este un reper pentru perioada de autonomie a sectorului analizat. Astfel, indicatorul este exprimat in numar de zile si calculeaza perioada de timp in care compania poate acoperi cheltuielile de exploatare si financiare de ordin monetar⁹, considerand doar trezoreria curenta si incasarea tuturor creantelor inregistrate pe sold (deci fara vanzari noi efectuate). Normele de analiza financiara recomanda ca indicatorul sa inregistreze valori peste 90 de zile, deoarece indica o autonomie financiara pe termen scurt mai buna, compania fiind mai putin afectata de socuri negative venite dinspre scaderea cifrei de afaceri pe termen scurt. Valori mult superioare ridica semne de intrebare privind:

- (i) dependentata companiei de incasarea creantelor din partea unor clienti importanti;
- (ii) calitatea creantelor, respectiv masura in care acestea sunt in doielnice sau neperformante fara sa fie provizionate corespunzator.

Companiile din sectorul analizat inregistreaza o autonomie in situatii de forta majora de 257 zile in conditiile in care toate creantele pe sold se incaseaza, aspect incert avand in vedere nivelul DSO-ului de 225 zile in anul 2013.

Cash Coverage Ratio (C.C.R.)¹⁰ = DCC¹¹/ DCE = {[CA - Δ(Creante) + Δ(V. Avans)]/ 360}/ {(Ch. Exploatare + Ch. Financiare - Amortizare)/ 360}.

Acest indicator exprima masura in care media veniturilor incasate zilnic acopera media cheltuielilor platibile zilnic. Astfel, indicatorul anuleaza perioada de timp in care veniturile se materializeaza in incasari si cheltuielile in plati, si este un estimator forward-looking al fluxului de incasari si plati. Cu cat valorile sunt mai subunitare, cu atat sectorul analizat este mai expus riscului de presiune asupra

⁵ DPO = Days of Payables Outstanding

⁶ CO (Ciclul Operational) = Durata medie de blocare a stocurilor (DIH = Days of Inventory on Hand) + Durata medie de colectare a creantelor (DSO = Days of Sales Outstanding)

⁷ Defensive Interval Ratio = calculeaza cat de multe zile poate functiona o societate fara a accesa activele imobilizate (pe termen lung)

⁸ DCE = Daily Cash Expenditure, respectiv estimarea mediei zilnice de cheltuieli inregistrate in CPP (contul de profit si pierdere) pe parcursul anului analizat

⁹ Care se materializeaza prin plati in exercitiul financiar analizat

¹⁰ CCR = Cash Coverage Ratio, respectiv rata de acoperire a cheltuielilor ajunse la maturitate prin venituri incasate

¹¹ DCC = Daily Cash Collection, respectiv estimarea mediei de incasari zilnice inregistrate in fluxul de trezorerie pe parcursul anului

lichiditatilor, in masura in care cheltuielile se materializeaza in plati mai rapid decat veniturile se materializeaza in incasari (cu alte cuvinte presiunea furnizorilor asupra companiei/ sectorului analizat este mai mare decat presiunea clientilor). In situatia unor valori subunitare, compania sau sectorul analizat prezinta o nevoie de finantare a capitalului de lucru in crestere. Este important de remarcat faptul ca indicatorul exprima raportul de forte intre veniturile incasate si cheltuielile ajunse la maturitate pe parcursul anului, deci este un indicator de performanta a incasarilor si platilor pe parcursul anului. Astfel, acest indicator nu exprima situatia de lichiditate pe sold, bilantiera, a companiei, iar valorile supraunitare vor fi interpretate ca un aspect pozitiv numai in corelatie cu un capital de lucru pozitiv (indicatorul de lichiditate curenta inregistrand valori supraunitare) si o calitate superioara a veniturilor. Gradul de acoperire al platilor prin incasari pe parcursul anului 2013 este 100%, nivelul fragil al echilibrului intre incasari si plati fiind expus unor socuri negative.

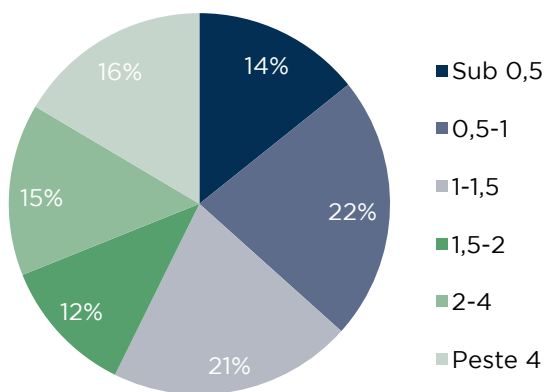
Avand in vedere ca atat valoarea lichiditatii curente, cat si nivelul de acoperire al platilor prin incasari sunt foarte apropiate de pragurile indicate prin normele de analiza financiara, putem aprecia ca firmele din sectorul analizat inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, foarte expusa unor socuri negative care pot veni din partea neincasarii creantelor sau scaderii vanzarilor. Acest lucru este confirmat si prin cifrele prezentate in tabelul urmatoare, care ilustreaza impactul aplicarii unor socuri de $\pm 5\%$; $\pm 10\%$; $\pm 15\%$; $\pm 20\%$ respectiv $\pm 25\%$ asupra creantelor (crestere, deci creante neperformante care nu se incaseaza de catre firmele din sectorul analizat) si respectiv asupra cifrei de afaceri (scaderea veniturilor pentru companiile din acelasi sector).

 Tabelul 3. Stress Test Scenario: Rezultate Forward-Looking

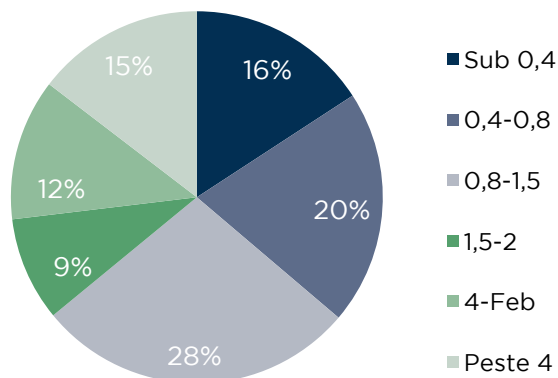
Scenariu Detalii	Creante	Cifra de afaceri	C.C.R. Sector
Crestere (Neincasare) Creante	5%	0%	97%
	10%	0%	94%
	15%	0%	91%
	20%	0%	88%
Scadere cifra de afaceri	0%	-5%	95%
	0%	-10%	90%
	0%	-15%	85%
	0%	-20%	80%
Neincasare Creante + Scadere cifra de afaceri	5%	-5%	92%
	10%	-10%	84%
	15%	-15%	76%
	20%	-20%	68%

Urmatoarele Grafice (9 - 15) surprind aceste concluzii prin ilustrarea distributiei numerice a companiilor in functie de diferite praguri ale indicatorului analizat. Merita observat faptul ca 34% dintre companii isi platesc mai tarziu datoriile catre furnizori, comparativ cu perioada de colectare a creantelor proprii.

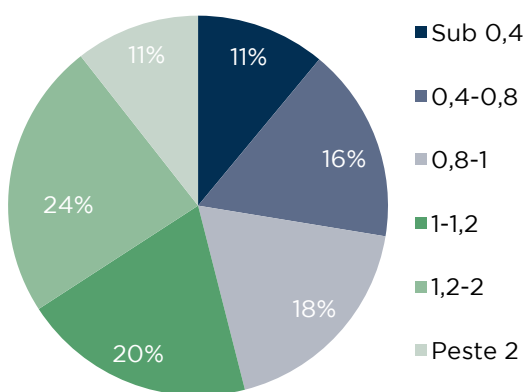
Graficul 9. Distributie 2013 - Lichiditatea curenta



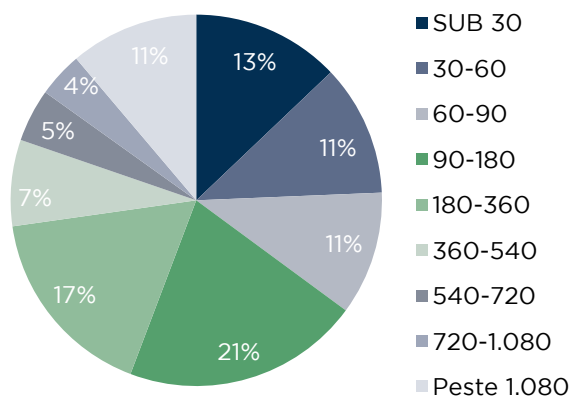
Graficul 10. Lichiditatea imediata 2013



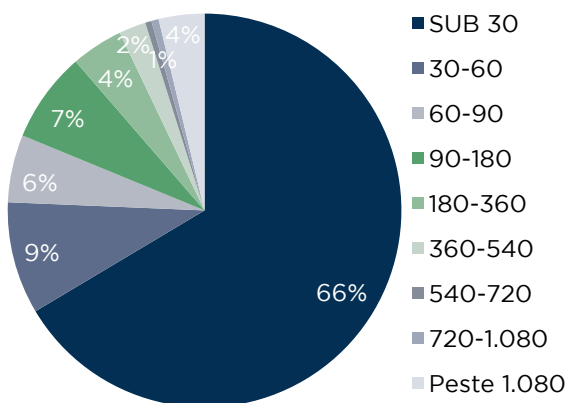
Graficul 11. Distributie 2013 - CCR



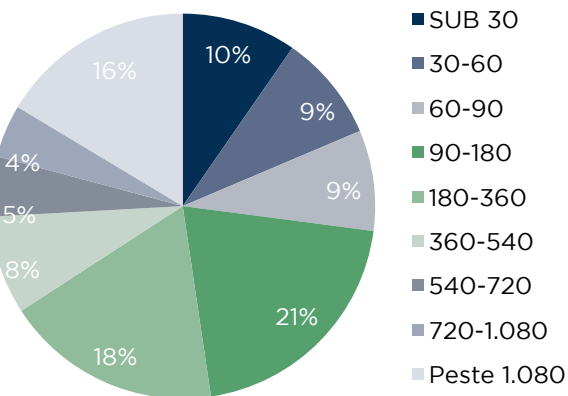
Graficul 12. Distributie 2013 - DSO



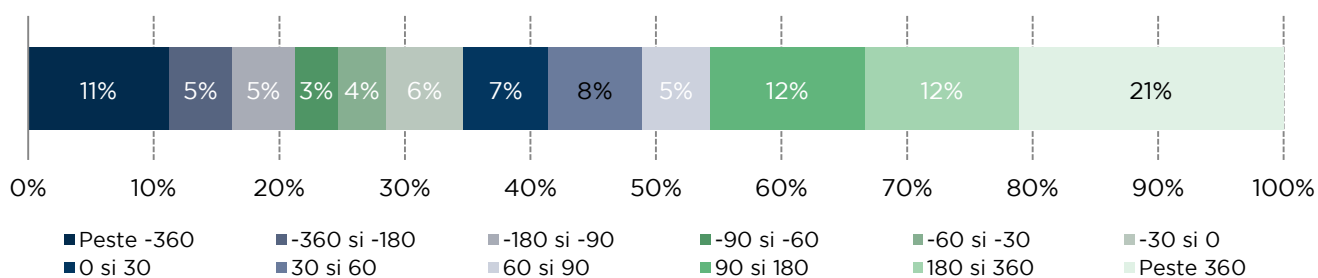
Graficul 13. Distributie 2013 - DIH



Graficul 14. Distributie 2013 - DPO



Graficul 15. Distributie 2013 - CCC



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

2. MODELUL ALTMAN Z-SCORE

Avand in vedere natura riscurilor multiple si complexe documentate anterior, o imagine per ansamblu (macroeconomic) poate fi obtinuta in urma unei analize bottom-up, plecand de la o abordare microeconomica si consolidand rezultatele ulterior la nivel sectorial. Unul dintre modelele cunoscute si uzitate in norma de analiza a riscului sectorial (plecand de la nivelul granulat al tuturor companiilor din acel sector), este modelul Altman Z-score:

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

X_1	Capital de lucru/ Active	Reflecta lichiditatea. O proportie foarte scazuta a capitalului de lucru (in special valori negative pentru mai mult de 3 ani consecutivi) in total active poate ridica probleme de finantare pentru companie.
X_2	Rezultatul reportat Sold/ Active	Reflecta rezervele si strategia investitionala a companiei. Valori inferioare sau in scadere a rezultatului reportat (cifra pe sold, componenta a capitalurilor proprii) poate indica un trend descrescator al profiturilor sau chiar eroziunea rezervelor din cauza pierderilor din ultimii ani.
X_3	Rezultat Exploatare/ Active	Reflecta rezultatul din exploatare si eficienta utilizarii activelor pentru generarea de venituri operationale. Valori inferioare pentru mai multi ani consecutivi pot indica o deterioare a rezultatului din activitatea curenta (de baza) a companiei.
X_4	Capitaluri Proprii/ Active	Reflecta structura de finantare si capacitatea de autofinantare a companiei. Valori inferioare indica dependenta ridicata de finantare externa si perspective reduse de finantare aditionala.
X_5	Cifra de afaceri/ Active	Gradul de eficienta cu care firma isi foloseste activele pentru a genera venit. Valoarea este indicata sa fie apropiata de media industriei. Valori mici pot indica faptul ca prea mult capital este blocat in active. Valori foarte mari pot insemna ca firma are prea putine active pentru nivelul potential al vanzarilor.

Interpretarea rezultatelor:

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

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

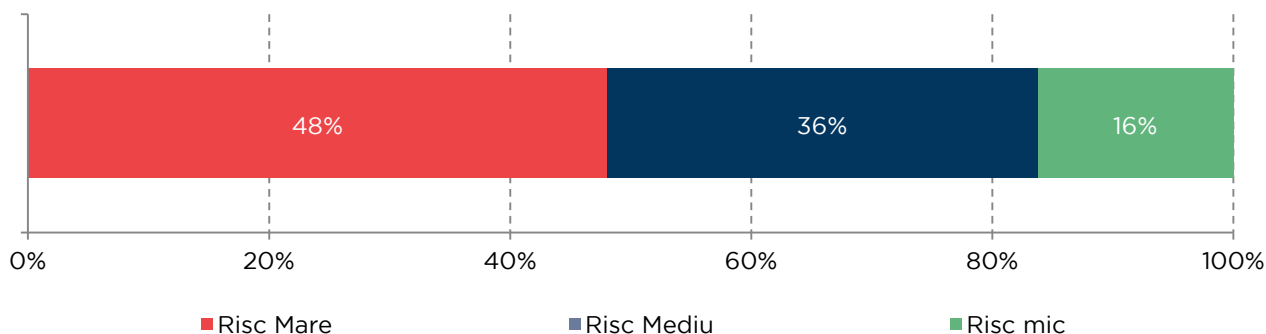
$Z > 2,90 \Rightarrow$ probabilitate scazuta de insolventa.

Din totalul celor 1.829 de companii care activeaza in sectorul analizat si care au depus declaratiile financiare pentru anul 2013, un numar de 1.347 au prezentat datele financiare pe formatul extins, necesar in vederea calcularii indicatorilor din modelul descris anterior. Esantionul este relevant, in conditiile in care genereaza aproximativ 92% din cifra de afaceri a intregului portofoliu de companii.

Analizand rezultatele consolidate, observam ca:

- 48% din companii prezinta un risc de insolventa ridicat;
- 36% din companii prezinta un risc de insolventa mediu;
- 16% din companii prezinta un risc de insolventa scazut.

 Graficul 16. Altman Z Score – distributie Risc Sector



Sursa: MF, Date prelucrate Coface

3. FIRMELE DIN SECTOR SUB LUPA COFACE

În calitate de furnizor de servicii integrate pentru managementul riscului de credit, Coface România susține constant rolul important pe care cunoașterea proactivă a situațiilor financiare a partenerilor de afaceri îl joacă în gestiunea riscurilor din cadrul tranzacțiilor comerciale. Această afirmație este mai adevărată decât oricând, mediul de afaceri turbulent resimțit din momentul declanșării efectelor crizei financiare pe plan local, marcat de sentimentul de incertitudine și riscuri multiple, complex și cu un grad de corelare ridicat. Peste 70.000 de companii au intrat în insolvență în ultimii 3 ani, iar solvabilitatea multor companii a fost puternic afectată: industriile care au raportat creșteri semnificative înainte de 2008 au raportat ulterior ajustări negative severe. Dacă înainte de criză, obiectivul principal al multor corporații era unul cantitativ, marcat de creșterea cotei de piață și depășirea concurenților, contextul actual este definit de o realitate foarte diferită. În acest nou context, cunoașterea evoluției situației financiare a principalilor parteneri de afaceri nu mai este o opțiune, ci devine imperios necesară.

În această secțiune vom analiza distribuția riscului pentru companiile care activează în sectorul lucrărilor de construcții a drumurilor și autostrăzilor și care au fost analizate individual de Coface pe parcursul anului 2014.

La nivelul întregului portofoliu, Coface România CMS a analizat individual pe parcursul anului 2014, la solicitarea partenerilor de afaceri sau pentru monitorizarea expunerilor directe în cadrul diviziei de asigurări, un număr de aproximativ 36.000 de firme unice, cu o cifră de afaceri totală de aproximativ 202 MLD EUR, reprezentând aproximativ 80% din cifră de afaceri a tuturor firmelor active la nivel național.

Dintre acestea, 335 de companii își desfășoară activitatea în sectorul analizat. Chiar dacă din punct de vedere numeric, eșantionul analizat pare foarte mic (generând o pondere numerică de sub 20%), aceste companii sunt reprezentative, deoarece generează aproximativ 88% din totalul cifrei de afaceri înregistrate la nivelul întregului sector.

3.1. Distributie @rating score si comportament de plata

Descrierea sumara a metodologiei @rating Coface

Calcularea probabilitatii ca firma subiect sa intre in incapacitate de plata pentru urmatoarele 12 luni implica folosirea a 218 de variabile soft (referitoare la comportamentul de plata si descrierea companiei) si 299 de variabile financiare. Rezultatele obtinute prin cele doua categorii de variabile sunt ulterior consolidate pentru a genera un singur indicativ de risc. Exemple 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 crescut			Risc peste nivelul mediu		Risc scazut				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0										

Scoring @rating: 1-3 (NIGA¹²).

Pentru companiile aflate in aceasta clasa de risc (NIGA) nu este recomandata investitia, asigurarea comerciala sau acordarea de credit comercial. Din acest motiv, valoarea maxima a expunerii recomandante pe aceste firme va fi intotdeauna zero.

In general, companiile aflate in aceasta clasa de risc (NIGA) au o evolutie descrescatoare (abrupta) mai multi ani la rand, comportament de plata riscant (incidente de plata foarte recente, se afla in interdictie bancara, au debite restante inregistrate in baza noastra de date), capitaluri proprii negative sau foarte mici (< 5% total active), lichiditate foarte scazuta, sunt foarte mici sau exista informatii negative pe linia asigurarilor comerciale (informatii confidentiale care nu pot fi furnizate in rapoartele de credit).

Scoring @rating 4-5 (NIG¹³)

¹² Non-Investment Grade Aggravated

¹³ Non-Investment Grade

Pentru companiile incadrate in aceasta clasa de risc nu este recomandata investitia, dar pot fi subiect al unei asigurari comerciale sau al unui credit comercial (cu precautie). Companiile cu scoring @rating 4 si 5 au atat aspecte negative, cat si pozitive: trend descrescator, dar structura financiara buna; datorii la buget, incidente vechi, cazuri de colectare recente inchise pozitiv (firma a achitat debitul), capitaluri negative, alaturi de evolutie pe partea de Cont de Profit si Pierdere buna.

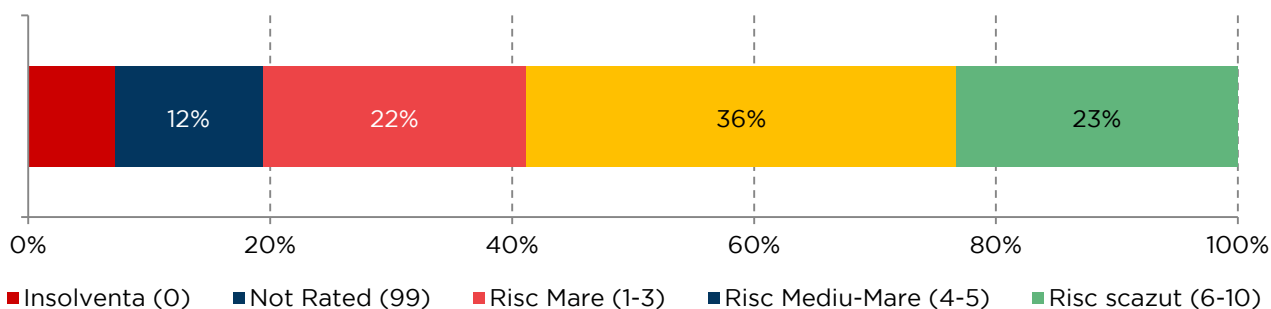
Scoring @rating 6-10 (IG¹⁴)

Pentru companiile incadrate in aceasta clasa, riscul este considerat a fi scazut. Intotdeauna va exista o expunere comerciala recomandata pentru scoring-urile din aceasta clasa de risc.

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

- Doar 23% dintre companii prezinta un risc de insolventa scazut;
- 19% dintre companii erau deja in insolventa la momentul analizei companiei sau exista o cerere de insolventa pe rol, motiv pentru care evaluarea companiei a fost suspendata;
- Restul de 58% dintre companiile analizate prezinta un risc peste medie, un sfert dintre acestea inregistrand un risc ridicat.

 Graficul 17. @rating Coface - distributie Risc Sector



Sursa: baza de date Coface, calcule proprii

Regimul platilor - este un alt indicator important rezultat in urma analizei Coface prin raportul de credit realizat individual pentru fiecare firma in parte. Acest indicator influenteaza in mod direct expunerea maxima¹⁵ recomandata de Coface si in mod indirect clasa de risc in care este incadrata firma subiect.

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

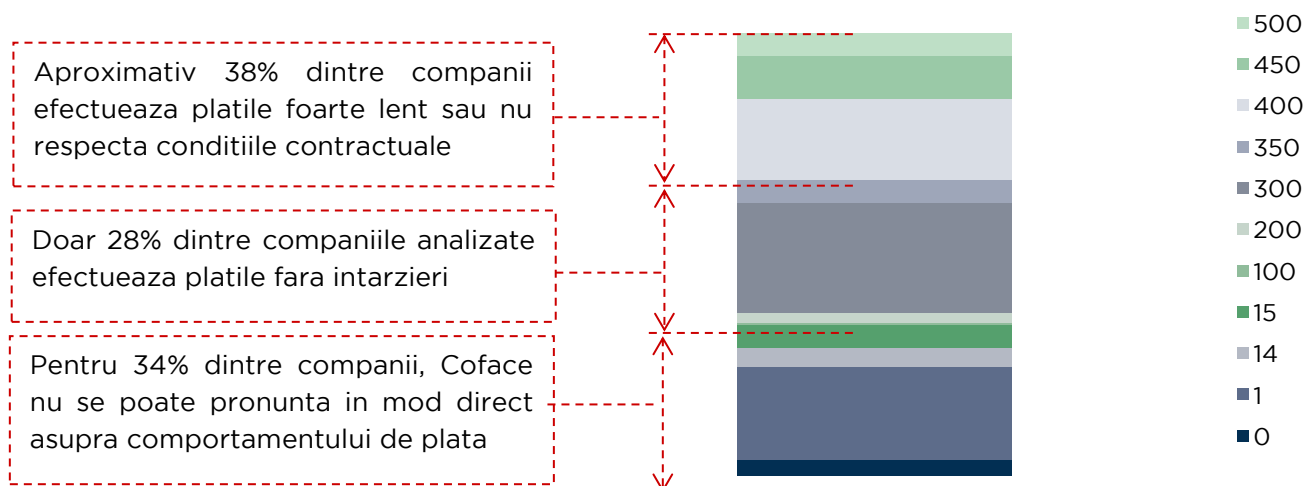
- incidentele de plata (interogarea CIP);
- datorii la Bugetul de Stat;
- indicatori financiari (grad indatorare, lichiditate: imediata si curenta, solvabilitate, zile de plata, capitalul de lucru);
- cazurile de colectare;
- cereri de insolventa.

¹⁴ Investment Grade

¹⁵ Limita superioara de credit acceptabila pentru un furnizor de bunuri sau prestari servicii cu plata la un termen mediu de 60 de zile (Se considera ca firma subiect are un numar mediu de 5 furnizori care livreaza bunuri sau presteaza servicii simultan).

Cod Plata	Semnificatie Cod Disciplina Platilor
0	Nu sunt disponibile informatii de plati relevante.
1	Nu exista informatii despre incidente de plati in acest moment
12	In baza situatiei curente a firmei, Coface Central Europe nu poate furniza o apreciere finala privind comportamentul de plata al acesteia in momentul de fata.
14	In baza informatiilor disponibile in prezent, Coface Central Europe nu poate furniza o apreciere finala privind comportamentul de plata al acesteia in momentul de fata.
15	Datorita informatiilor de insolabilitate/ colectare debite inregistrate, nu este posibila evaluarea regimului platilor in acest moment.
100	Platile se efectueaza cu foarte multa corectitudine.
200	Platile sunt facute cu regularitate.
300	Platile sunt facute conform conditiilor stabilite.
400	Platile nu sunt facute in mod regulat.
450	Platile se efectueaza lent.
500	Platile se efectueaza foarte lent.
550	Platile se efectueaza extrem de greu, periodic sunt necesare proceduri legale.
600	Platile au incetat.

 Graficul 18. Distributia firmelor analizate in functie de comportamentul de plata



In concluzie, anul 2013 a fost marcat de o scadere masiva a cifrei de afaceri in conditii de profitabilitate superioara pe fondul unei restructurari si eficientizari a activitatii. In acest context, politica de orientare catre investitii pe termen lung a fost stompata, nivelul capex fiind negativ.

O serie de alte ajustari ar fi trebuit sa duca la o imbunatarire a gradului de lichiditate a companiilor care activeaza in sectorul analizat: extinderea termenului mediu de plata catre furnizori la 269 de zile, scaderea termenului mediu de incasare al creantelor la 225 zile, scaderea investitiilor si imbunatatirea profitului net la 6%. In ciuda acestui fapt, situatia de lichiditate inregistrata la nivel sectorial s-a deteriorat, gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt prin trezorerie neta scazand la 13%. Aceasta nu poate sa insemne decat un singur lucru: fondurile suplimentare au fost orientate catre plata dividendelor sau finantarea companiilor din grupurile asociate sau cu interese de participare.

In urma analizelor de stress test, Coface a identificat faptul ca firmele din cadrul sectorului lucrarilor de constructii a drumurilor si autostrazilor inregistreaza o situatie de lichiditate fragila, foarte expusa unor socuri negative care pot veni din neincasarea creantelor sau scaderea vanzarilor. In acest context, modelele de evaluare analizate in prezentul studiu confirma riscul ridicat de insolventa al firmelor din sector, doar 16% companii inregistrand un risc scazut. Coface a analizat

individual pe parcursul anului 2014 un numar de 335 de companii din acest sector, care genereaza 88% din cifra de afaceri consolidata la nivel sectorial, una dintre cele mai importante concluzii fiind aceea ca sub o treime dintre firmele analizate efectueaza platile conform conditiilor stabilite contractual.

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

