

3

Distributia sectoriala si temporala a firmelor insolvente

8

Profilul firmelor insolvente

11

Finantarea companiilor

+

Distributia teritoriala a firmelor insolvente

16

Mediul privat - Incotro?

17

Mai 2015

STUDIUL INSOLVENTELOR TRIMESTRUL 1 2015

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Coface Romania Macroeconomic Analyst)



In primul trimestru al anului 2015 s-au deschis 2.740 de insolvente noi, in scadere cu aproximativ 58% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, cand s-au inregistrat 6.512 de insolvente. Cu toate acestea, raportat la 1.000 de firme active, incidenta insolventelor este de patru ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional, Romania fiind pe prima pozitie din acest punct de vedere.

Scaderea record a numarului de insolvente in primul trimestru al anului 2015 se datoreaza scaderii firmelor insolvente cu cifra de afaceri sub 100 K EUR. In acelasi timp, contractia este datorata si unui efect de baza semnificativ (prin comparatie cu un record

istoric inregistrat in anul anterior). Mai mult decat atat, numarul insolventelor deschise in primele trei luni ale anului curent in randul companiilor cu cifra de afaceri peste 1 MIL EUR este de 170 de firme, in crestere cu aproximativ 13% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. Astfel, socul social - numarul locurilor de munca care ar putea fi pierdute - este mai mare cu 24%.

Din punctul de vedere al distributiei sectoriale, fabricarea produselor textile, asanarea si indepartarea gunoaielor, constructiile, HORECA si industria alimentara sunt in top 5 sectoare cu cel mai ridicat nivel al insolventelor raportat la 1.000 de firme active.

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

coface
 FOR SAFER TRADE

MAI 2015

SUMAR

Conform datelor preliminare publicate de BPI si in baza metodologiei Coface, in primul trimestru al anului 2015 s-au deschis 2.740 de proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 58% fata de aceeași perioada a anului anterior, cand s-au inregistrat 6.512 de insolvente.

In ciuda acestui fapt, aproximativ 98% din contractie se datoreaza scaderii firmelor insolvente cu cifra de afaceri sub 100 K EUR. In acelasi timp, scaderea numarului de insolvente este datorata si unui efect de baza semnificativ (prin comparatie cu un record istoric inregistrat in anul anterior). Mai mult decat atat, Romania inregistreaza in continuare o incidenta a insolventelor la 1.000 de firme active de peste 4 ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional, cu 45 de insolvente la 1.000 de firme active, fiind pe prima pozitie din acest punct de vedere. Nu in ultimul rand, numarul insolventelor deschise in primele trei luni ale anului curent in randul companiilor cu cifra de afaceri peste 1 MIL EUR este de 170 de firme, in crestere cu aproximativ 13% fata de aceeași perioada a anului anterior, socul social (numarul locurilor de munca care ar putea fi pierdute) fiind mai mare cu 24%.

In baza acestor cifre, apreciem ca scaderea semnificativa a numarului de insolvente in primul trimestru al anului 2015 este relevanta doar din punct de vedere statistic, fara sa propage un efect de imbunatatire al disciplinei de plata in randul companiilor. Mai mult decat atat, se intampla contrariul: se inregistreaza mai multe insolvente in randul companiilor mari, iar numarul locurilor de munca pierdute ar putea fi in crestere.

Din punctul de vedere al distributiei sectoriale, fabricarea produselor textile, asanarea si indepartarea gunoaielor, constructiile, HORECA si industria alimentara sunt in top 5 sectoare cu cel mai ridicat numar al insolventelor nou deschise pe parcursul primului trimestru al anului curent raportat la 1.000 de firme active.

Pe fondul scaderii in anul 2014, cu 27% si, respectiv 17%, fata de anul anterior, a numarului si sumelor refuzate la plata cu instrumente de debit, media instrumentelor refuzate la plata a atins un nou maxim, respectiv de 69 K RON, de aproape cinci ori mai mare decat nivelul inregistrat in anul 2008 (inainte ca efectele crizei financiare globale sa se resimta pe plan local). Aceasta dinamica nu confirma o imbunatatire a disciplinei de plata, deoarece contractia valorii instrumentelor refuzate la plata este cauzata de o reticenta a companiilor de a mai folosi aceste instrumente (bilete la ordin sau CEC-uri), in conditiile in care increderea intre partenerii de afaceri a scazut

in anul 2014. Astfel, conform ultimelor date publicate de BNR, sumele tranzactionate prin instrumente de plata au scazut cu 9% iar numarul acestora s-a diminuat cu 14%, procentul de refuz raportat la totalul instrumentelor folosite ajungand la 15%, de trei ori mai mult decat nivelul inregistrat in anul 2008.

Pentru a intelege cauzele intrarii in insolventa a companiilor analizate, au fost calculati indicatorii financiari preliminari la nivelul intregului esantion al firmelor insolvente pentru perioada 2008 - 2013. Rezultatele indica faptul ca:

- Una dintre principalele cauze care au accelerat riscul intrarii in insolventa a fost dezechilibrarea graduala a structurii bilantului. Astfel, companiile respective au atras resurse financiare suplimentare (gradul de indatorare crescand de la 62% (anul 2008) la aproape 95% (anul 2013)), care au fost orientate cu precadere catre investitii pe termen lung;
- Acestea din urma nu au generat venituri suplimentare sau o crestere a productivitatii prin imbunatatirea marginii operationale. Din contra, veniturile medii au scazut cu aproape 10% in anul 2013, dinamica care nu a fost cuplata cu o ajustare corespunzatoare a cheltuielilor, nivelul consolidat al pierderilor crescand la -5.4%;
- In acest context, gradul de acoperire al datoriilor prin veniturile de exploatare a scazut de la 186% (nivelul inregistrat in anul 2008) la 113% (nivel inregistrat in anul 2013);

LEXIC

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

ECE = Europa Centrala si de Est

MFP = Ministerul Finantelor Publice

CIP = Centrala Incidentelor de Plati, BNR

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

DSO = (Days Sales Outstanding) Durata medie de recuperare 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 a Banilor

CPP = Cont de Profit si Pierdere

II = Intreprindere Individuala

ONRC = Oficiul National al Registrului Comertului

CRC = Centrala Riscului de Credit

- Companiile care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului 2015 au inregistrat o dublare a duratei medii de colectare a creantelor in perioada 2008-2013, DSO-ul crescand gradual de la 82 de zile (anul 2008) pana la 155 de zile (anul 2013);
- In ciuda acestui fapt, durata medie de plata a furnizorilor aproape ca s-a triplat in aceeași perioada analizata, aceasta crescand de la 85 de zile (anul 2008) la 239 de zile (anul 2013);
- Astfel, ciclul de conversie al banilor (calculat prin nivelul cumulat al rotatiei stocurilor si creantelor, din care se scade durata medie de plata a furnizorilor) a devenit negativ pentru prima data in anul 2013; prin urmare, principala sursa de finantare a investitiilor pe termen lung a fost reprezentata de cresterea datoriilor pe termen scurt, a caror pondere in total capitaluri imprumutate a crescut de la 40% (anul 2008) la

70% (anul 2013). Pentru acestea din urma, aportul creditului furnizor a fost din ce in ce mai mare (ponderea furnizorilor in total datorii pe termen scurt crescand de la 35%, nivelul inregistrat in anul 2008, la aproape 55%, pentru anul 2013).

In acest context, conform datelor publicate de catre ONRC, raportul dintre numarul companiilor care si-au intrerupt activitatea (toate formele) si numarul companiilor nou inregistrate (SRL) a crescut de aproape cinci ori in perioada analizata, de la nivelul inregistrat in anul 2008, respectiv 0,48, la aproape 2,32, nivelul inregistrat in anul 2014.

Deci, putem vorbi despre o scadere record a numarului de proceduri de insolventa nou deschise la debutul anului curent, dar care propaga un efect negativ pe plan financiar si social mai mare in economie, in conditiile in care observam mai multe companii mari care intra in insolventa.

2 DISTRIBUTIA SECTORIALA SI TEMPORALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Coface a realizat un nou studiu privind evolutia numarului de insolvente in Romania, de aceasta data luand in considerare cazurile nou inregistrate la Buletinul Procedurilor de Insolventa pe parcursul primului trimestru al anului 2015⁽¹⁾.

in baza metodologiei Coface, in primul trimestru al anului 2015 s-au deschis 2.740 proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 58% fata de aceeași perioada a anului anterior, cand s-au deschis 6.512 insolvente.

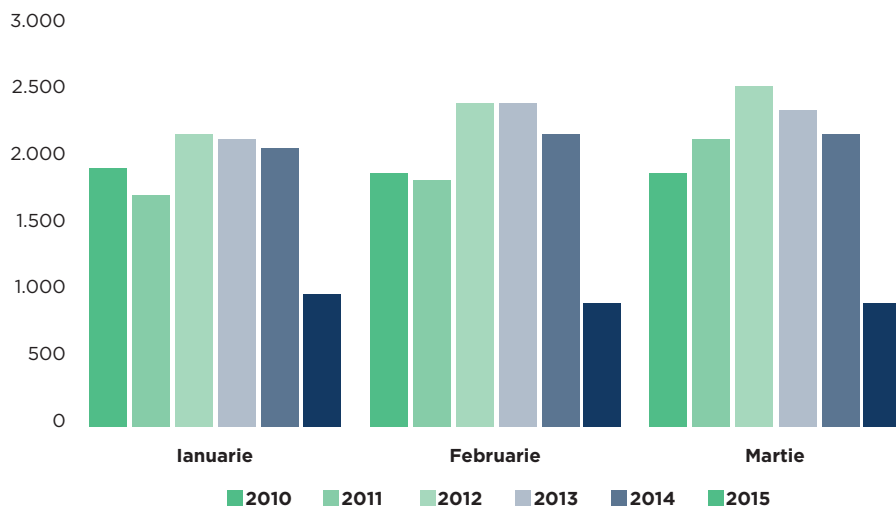
Conform datelor preliminare publicate de BPI si

Tabel 1: Evolutia lunara a insolventelor nou deschise in ultimii 5 ani

Luna	Anul 2010	Anul 2011	Anul 2012	Anul 2013	Anul 2014	Anul 2015
Ianuarie	1.897	1.709	2.159	2.101	2.091	949
Februarie	1.903	1.849	2.420	2.441	2.210	895
Martie	1.887	2.160	2.560	2.368	2.211	896
Aprilie	1.506	1.847	2.340	2.690	2.059	
Mai	1.544	2.097	2.396	1.945	2.118	
Iunie	1.880	2.127	2.343	2.310	2.173	
Iulie	852	811	1.322	1.517	1.151	
August	575	658	1.007	1.050	373	
Septembrie	2.021	2.061	2.444	2.313	1.234	
Octombrie	1.932	2.202	2.724	4.070	1.421	
Noiembrie	2.222	2.379	2.504	2.976	1.148	
Decembrie	1.431	1.599	1.623	2.143	1.931	
TOTAL	19.650	21.499	25.842	27.924	20.120	2.740
Deviatie		9%	20%	8%	-28%	-58%

Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

(1) Vezi Precizari Metodologice la pagina 18

Graficul 1: Evolutia insolventelor nou deschise in primul trimestru din perioada 2010 - 2015

Sursa: Date prelucrate Coface

Scaderea semnificativa a insolventelor inregistrate in primul trimestru al anului 2015, comparativ cu aceasi perioada a anului anterior este una relevanta strict din punct de vedere statistic, dinamica fiind inregistrata pe fondul unui efect de baza, precum si a scaderii numarului de insolvente in randul companiilor foarte

mici. Astfel, scaderea numarului de insolvente se regaseste in proportie de 98% in randul companiilor care oricum nu desfasurau nicio activitate (cifra de afaceri inregistrata in anul 2013 fiind zero) sau nivelul veniturilor inregistrate in anul 2013 nu a depasit 100 K EUR.

Tabel 2: Structura dinamicii insolventelor nou deschise in 2014 si 2015

Categorie Cifra de afaceri	Trimestrul 1 2015	Trimestrul 1 2014	Index	DELTA	Pondere in total
Fara date financiare MFP ⁽²⁾	1322	3731	-65%	-2409	64%
Fara activitate	315	1258	-75%	-943	25%
0 - 100 K EUR	641	993	-35%	-352	9%
100 - 500 K EUR	256	290	-12%	-34	
500 - 1.000 K EUR	69	87	-21%	-18	
1 - 5 MIL EUR	103	117	-12%	-14	
5 - 10 MIL EUR	20	20	0%	0	
10 - 50 MIL EUR	13	14	-7%	-1	
50 - 100 MIL EUR	1	2	-50%	-1	
Total	2.740	6.512	-58%	-3.772	

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Mai mult decat atat, numarul locurilor de munca care ar putea fi pierdute din cauza intrarii in insolventa a acestor companii este in crestere⁽³⁾ cu 24% ,comparativ cu aceasi perioada a anului anterior,

iar contractia impactului financiar este mai lenta decat scaderea generala a numarului de companii insolvente.

(2) Firme care nu au depus datele financiare la Ministerul Finantelor Publice

(3) Doar 2-3% dintre companiile care intra in insolventa reusesc sa se reorganizeze cu succes

Tabel 3: Impactul financiar si social generat de firmele insolvente

Indicator	T1 2015	T1 2014	Deviatie
Total Datorii (MIL RON)	3.376	5.165	-35%
Total Active (MIL RON)	3.530	4.423	-20%
Numar salariati	23.773	19.207	24%

Sursa: BPI, MF, Date prelucrate Coface

Printre factorii care au determinat aceasta scadere, identificam:

- Efectul statistic de baza favorabil, astfel ca, dinamica din primul trimestru al anului 2015 este comparata cu maxime istorice. Scaderea din primul trimestru este inregistrata, in general, pe fondul unui volum ridicat de insolvente in perioada similara a anului anterior; aceasta crestere a fost generata de propagarea in lant a efectelor negative cauzate de intrarea in insolventa a unui numar foarte mare de companii medii si mari, care au determinat generarea unui soc financiar si social rapid si amplificat in economia privata;

- Numai in perioada 2011 - 2014 au fost inregistrate aproape 100.000 de proceduri de insolventa, cu precadere pentru companii cu o durata de viata din ce in ce mai mare; efectul de regenerare al sistemului economic privat incepe sa se resimta din ce in ce mai mult, desi Romania inca sufera semnificativ la capitolul antreprenariat si inregistrarea de companii noi, profitabile.

Analizand fenomenul insolventelor in comparatie cu dinamica inregistrata in tari similare din regiunea Europei Centrale si de Est, observam ca Romania inregistreaza o incidenta foarte ridicata a insolventelor raportate la numarul de companii active.

Conform datelor prezentate in Tabelul 4 (extrase din Studiul insolventelor pregatit de catre analistii Coface pentru regiunea ECE), Romania si Serbia sunt singurele tari care au inregistrat pe parcursul anului 2014 mai mult de 40 de insolvente raportat la 1.000 de firme active.

Astfel, desi Romania inregistreaza o pondere de aproximativ 7% in totalul firmelor active la nivelul regiunii ECE, tara noastra a generat pe parcursul anului 2014 aproximativ 40% din insolventele inregistrate la nivel regional.

In aceste conditii, raportul de 45 de insolvente la 1.000 de firme active inregistrat in Romania este de aproximativ patru ori mai mare decat media inregistrata la nivel regional.

Tabel 4: Insolvente 2014 in Europa Centrala si de Est

Tara	Total insolvente 2014	Total insolvente 2013	Total insolvente 2012	Total firme active	Insolvente: 1000 active (2014)	Insolvente: 1000 active (2013)
Romania	20.120	27.924	25.842	443.616	45,4	62,9
Serbia	4.773	8.498	8.333	115.692	41,3	73,5
Ungaria	17.461	13.489	22.840	595.000	29,3	22,7
Lituania	1.636	1.517	1.400	93.017	17,6	16,3
Croatia	2.764	3.186	3.033	253.000	10,9	12,6
Cehia	12.772	10.653	8.045	1.471.000	8,7	7,2
Slovenia	1.446	994	980	185.500	7,8	5,4
Estonia	523	514	495	139.000	3,8	3,7
Letonia	853	818	883	229.600	3,7	3,6
Bulgaria	644	834	601	400.000	1,6	2,1
Slovacia	522	507	452	628.569	0,8	0,8
Polonia	823	883	877	1.795.000	0,5	0,5
Medie CEE	64.337	69.817		6.348.994	10,1	11,0

Sursa: Coface Europa Centrala si de Est

Comparand datele furnizate de BPI cu cele publicate de MFP, se observa o crestere in timp a gradului de transparenta inregistrat de firmele intrate in insolventa. Astfel, daca mai putin de 40% din firmele intrate in insolventa in anul 2010, respectiv 2011 au depus declaratiile financiare la MFP, acest indicator

a crescut la aproape 47% pentru firmele intrate in insolventa in anul 2012 si a depasit chiar pragul de 50% pentru primul trimestru al anului 2015. Astfel, putem aprecia ca, in medie, una din doua firme intrate in insolventa depune declaratiile financiare in anul anterior intrarii in insolventa.

Tabel 5: Firme insolvente - declaratii financiare depuse la MFP

Total insolvente Trimestrul I 2015	2.740
din care au depus declaratii la MFP	1.451
Procent	52,96%
Total insolvente 2014	20.120
din care au depus declaratii la MFP	9.977
Procent	49,59%
Total insolvente 2013	27.924
din care au depus declaratii la MFP	13.816
Procent	49,48%
Total insolvente 2012	25.842
din care au depus declaratii la MFP	12.021
Procent	46,52%
Total insolvente 2011	21.499
din care au depus declaratii la MFP	8.153
Procent	37,92%

Sursa: MFP, BPI

In baza declaratiilor financiare depuse in anul anterior anului intrarii in insolventa si in functie de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface a distribuit firmele intrate in insolventa in anul curent pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afisate in tabelul urmator.

Tabelul 6: Distributia sectoriala a insolventelor pentru ultimii doi ani⁽⁴⁾

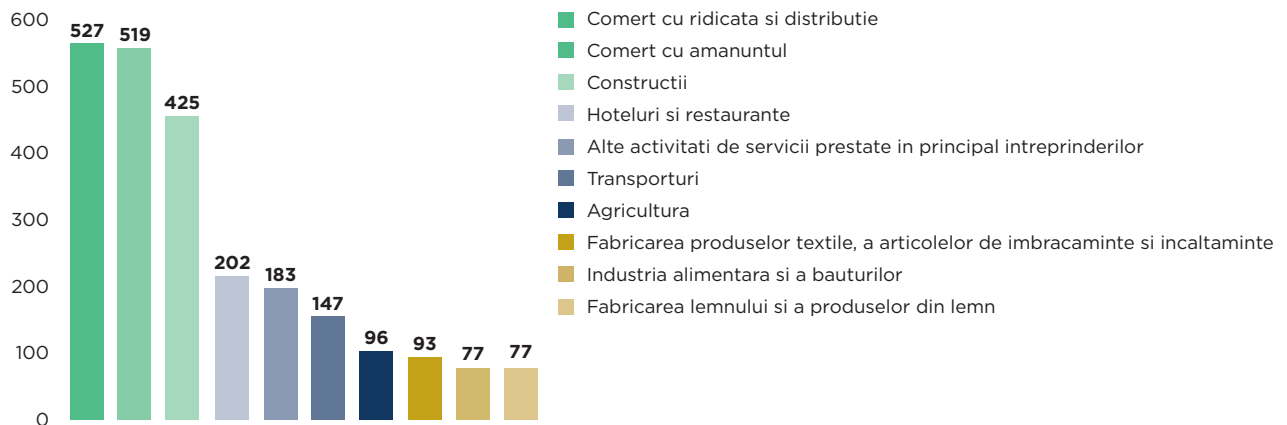
Sectorul de activitate	Insolvente T1 2015	Insolvente T1 2015 %	Insolvente 2014	Insolvente la 1.000 firme, T1 2015
Comert cu amanuntul	4.029	23%	6.096	66
Comert cu ridicata si distributie	3.232	17%	4.748	70
Constructii	2.861	15%	3.998	104
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	1.558	9%	2.268	42
Hoteluri si restaurante	1.324	7%	1.938	86
Transporturi	1.165	6%	1.827	73
Agricultura	573	3%	831	57
Fabricarea lemnului si a produselor din lemn	558	3%	976	53
Fabricarea produselor textile, a articolelor de imbracaminte si incaltaminte	476	3%	766	95
Industria alimentara si a bauturilor	441	2%	639	74
Industria metalurgica	421	2%	620	72
Tranzactii imobiliare	337	2%	477	45
Alte activitati de servicii personale	270	2%	479	36
Activitati recreative, culturale si sportive	266	1%	342	70
Industria de masini si echipamente	212	1%	273	43
Fabricarea substantelor si produselor chimice	189	1%	249	55
IT	189	1%	362	22
Intermedieri financiare	187	1%	356	43
Asanarea si indepartarea gunoaielor; salubritate si activitati similare	185	1%	198	87
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	171	0%	77	236
Posta si telecomunicatii	105	0%	176	50
Sanatate si asistenta sociala	89	0%	117	15
Industria extractiva	77	0%	111	93
Total	18.915	100%	27.924	65

Sursa: BPI, MFP

Chiar daca nu dispunem de informatiile privind activitatea de baza pentru toate firmele intrate in insolventa in perioada analizata⁽⁵⁾, exista doua considerente in baza carora apreciem ca distributia sectoriala la nivelul intregului portofoliu este similara cu esantionul analizat, si anume:

- Ponderea esantionului este semnificativa statistic pentru ambii ani;
- Ponderile distributiei sectoriale din cadrul esantionului inregistreaza valori similare cu ponderile distributiei la nivelul intregului portofoliu, inregistrate in studiile realizate de Coface pentru ultimii 3 ani.

Graficul 2: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numarului de insolvente in T1 2015



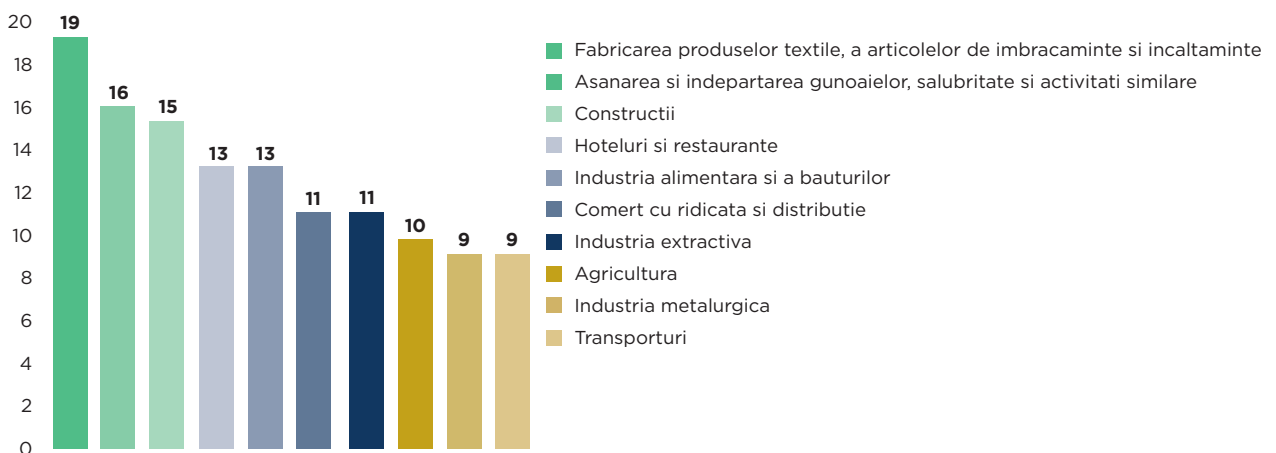
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

In majoritatea studiilor realizate de Coface privind evolutia insolventelor, primele 10 sectoare care inregistreaza cel mai mare numar al firmelor aflate in insolventa au ramas cu precadere neschimbate, singurele modificari fiind la nivel de ordine in cadrul topului, dar cu variatii de una, maximum doua pozitii. Analizand evolutia cazurilor de insolventa pe rol in ultimii 5 ani, se observa o tendinta de consolidare a gradului de concentrare a volumelor in primele 3, respectiv 5 sectoare.

Astfel, ponderea primelor 3 sectoare care au inregistrat cele mai multe dosare pe rol in insolventa in cifre absolute a variat in ultimii 5 ani intre 50% -

54%, iar pentru primele 5 sectoare intre 65% - 70%. Aceste ponderi nu sunt intamplatoare si sunt determinate de factori structurali, precum distributia sectoriala a tuturor firmelor active la nivel national. Astfel, primele 5 sectoare care inregistreaza cel mai ridicat numar al insolventelor acopera o pondere similara si din punctul de vedere al firmelor totale active. Avand in vedere acest factor structural, este important sa analizam numarul de insolvente raportat la totalul firmelor active⁽⁶⁾ din sectorul respectiv. Astfel, primele 10 sectoare care inregistreaza cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate in graficul urmator.

Graficul 3: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numarului de insolvente in T1 2015, raportat la 1.000 de firme active



Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

(4) Prin extrapolarea liniara a firmelor care si-au depus declaratiile financiare la MFP in anul anterior anului intrarii in insolventa. Au fost evidentiata cu rosu primele zece sectoare care inregistreaza cel mai ridicat numar al insolventelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au inregistrat o cifra de afaceri de peste 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2013). Chiar daca sectorul productiei si furnizarii de energie electrica si termica, apa si gaze, precum si sectorul industriei extractive se situeaza pe pozitia unu si patru din punctul de vedere al insolventelor deschise la 1.000 de companii, aceste doua sectoare nu au fost incluse in topul sectoarelor in functie de incidenta insolventelor raportate la firmele active, deoarece raportul este foarte ridicat pe fondul unui efect de baza pozitiv, numarul de companii active in aceste sectoare fiind foarte redus.

(5) Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumatate din firmele insolvente.

(6) Au fost incluse in categoria «Firme active» doar companiile care au inregistrat o cifra de afaceri > 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2013.

3

PROFILUL FIRMELOR INSOLVENTE

Evolutia in timp a firmelor care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului 2015

Din totalul celor 2.740 de companii insolvente in anul 2014, un numar de 1.451 companii au depus declaratiile financiare pentru activitatea desfasurata in anul 2013. Pentru aceste companii au fost calculati indicatorii financiari preliminari la nivelul intregului esantion pentru perioada 2008 - 2013. Rezultatele sunt prezentate in tabelul urmator, si sunt de natura sa confirme faptul ca:

- Una dintre principalele cauze care au accelerat riscul intrarii in insolventa a fost dezechilibrarea graduala a structurii bilantului. Astfel, companiile respective au atras resurse financiare suplimentare (gradul de indatorare crescand de la 62% (anul 2008) la aproape 95% (anul 2013), care au fost orientate cu precadere catre investitii pe termen lung;
- Acestea din urma nu au generat venituri suplimentare sau o crestere a productivitatii prin imbunatatirea marginii operationale. Din contra, veniturile medii au scazut cu aproape 10% in anul 2013, dinamica care nu a fost cuplata cu o ajustare corespunzatoare a cheltuielilor, nivelul consolidat al pierderilor crescand la -5.4%;
- In acest context, gradul de acoperire al datoriilor prin venituri de exploatare a scazut de la 186% (nivelul inregistrat in anul 2008) la 113% (nivel inregistrat in anul 2013);
- Companiile care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului 2015 au inregistrat o dublare a duratei medii de colectare a creantelor in perioada 2008 - 2013, DSO-ul crescand gradual de la 82 de zile (anul 2008) pana la 155 de zile (anul 2013);
- In ciuda acestui fapt, durata medie de plata a furnizorilor aproape ca s-a triplat in aceeaasi perioada analizata, aceasta crescand de la 85 de zile (anul 2008) la 239 de zile (anul 2013);
- Astfel, ciclul de conversie al banilor (calculat prin nivelul cumulat al rotatiei stocurilor si creantelor, din care se scade durata medie de plata a furnizorilor) a devenit negativ pentru prima data in anul 2013, ceea ce inseamna ca principala sursa de finantare a investitiilor pe termen lung a fost reprezentata de cresterea datoriilor pe termen scurt, a caror pondere in total capitaluri imprumutate a crescut de la 40% (anul 2008) la 70% (anul 2013). Pentru acestea din urma, aportul creditului furnizor a fost din ce in ce mai mare (ponderea furnizorilor in total datorii pe termen scurt crescand de la 35%, nivelul inregistrat in anul 2008, la aproape 55%, pentru anul 2013).

Tabel 7: Firmele insolvente in T1 2015 - Indicatori Financiar pentru perioada 2008 - 2013

Indicator	Financiare 2013	Financiare 2012	Financiare 2011	Financiare 2010	Financiare 2009	Financiare 2008
Cifra afaceri (MIL RON)	3,41	3,78	3,81	3,40	3,42	3,93
Rezultat net	-5,4%	-3,5%	-2,6%	-2,6%	-3,4%	1,8%
Grad Indatorare	95%	85%	76%	71%	62%	62%
CA / Datorii	113%	125%	143%	137%	144%	186%
Active Fixe / Active	40%	43%	48%	55%	61%	55%
DSO (colectarea creantelor)	155	133	115	105	102	82
DIH (rotatia stocurilor)	55	52	57	48	47	40
Rotatia furnizori / CA	239	181	130	114	103	85
Ciclul operational	210	185	172	153	148	122
CCC ⁽⁵⁾	-29	4	42	39	45	37

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

(5) CCC = DSO + DIH - DPO (vezi Lexic, pagina 2)

Firmele insolvente in primul trimestru pentru perioada 2010 - 2015, comparatia datelor financiare

Prin comparatia indicatorilor financiari calculati pentru firmele care au intrat in insolventa pe parcursul primului trimestru din perioada 2010 - 2015, putem intelege daca profilul firmelor insolvente sau cauzele care au determinat intrarea in insolventa au inregistrat modificari. Astfel, in tabelul urmat sunt prezentati cei mai importanti indicatori financiari calculati pentru firmele respective, in baza declaratiilor financiare

depuse cu un an inainte de momentul intrarii in insolventa (spre exemplu, pentru companiile care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului 2012, au fost calculati indicatorii financiari in baza declaratiilor depuse pentru anul 2010, in conditiile in care declaratiile aferente exercitiului 2011 nu au mai fost depuse de catre majoritatea firmelor).

Tabel 8: Firmele insolvente in T1 pentru perioada 2010 - 2015, situatia indicatorilor financiari

Indicator	Insolvente 2015	Insolvente 2014	Insolvente 2013	Insolvente 2012	Insolvente 2011	Insolvente 2010
Cifra afaceri medie (MIL RON)	3,41	1,42	2,60	0,85	0,94	1,66
Rezultat net	-5%	-23%	-16%	-38%	-26%	-25%
Grad Indatorare	95%	117%	120%	135%	108%	99%
CA / Datorii	113%	77%	76%	41%	48%	70%
Active Fixe / Active	40%	37%	51%	54%	51%	48%
DSO	155	164	144	167	215	168
DIH	55	77	44	75	95	72
Rotatia furnizori / CA	239	235	177	233	295	234
Ciclul operational	210	242	187	242	309	240
CCC	-29	7	10	9	14	6

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Analizand cifrele din Tabelul 8, remarcam urmatoarele:

- Companiile care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului 2015 prezinta o situatie financiara generala mai buna, comparativ cu cea inregistrata de catre firmele insolvente din perioada similara a intervalului 2010-2014. Astfel, firmele care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului curent inregistreaza:
 - un nivel mediu al cifrei de afaceri de 3.41 MIL RON, de doua ori mai mare decat media inregistrata de catre companiile insolvente din perioada 2010 - 2014 (1,5 MIL RON);
 - un nivel al pierderii mult mai mic, de doar -5%, compartiv cu pierderile de peste -20% inregistrate de catre firmele insolventelor din perioada 2010-2014 (primul trimestru);
 - capitaluri proprii pozitive, pe fondul unui grad de indatorare <100%, in timp ce firmele care au intrat in insolventa in perioada 2010-2014 inregistrau capitaluri negative;
 - o durata medie de colectare a creantelor de 155 de zile, compartiv cu 172 de zile, media inregistrata de catre firmele insolvente din perioada 2010-2014;
 - un ciclu de conversie negativ (-29 de zile), situatie care nu a mai fost raportata de catre firmele insolvente din perioada 2010-2014
- Valorile medii ale indicatorilor financiari pentru companiile care au intrat in insolventa in primul trimestru al anului curent sunt mai bune comparativ cu perioada 2010-2014 pe fondul calibrului mai mare al insolventelor din acest an, dupa cum se detalizeaza in sectiunea urmatoare.

Dimensiunea firmelor insolvente

Un element de îngrijorare semnalat de Coface în ultimele studii privind evoluția insolventelor este reprezentat de numărul ridicat al firmelor insolvente care înregistrează o cifră de afaceri peste 1 MIL EUR. Aceste companii au reprezentat creditorul comercial final al propagării creditului comercial între partenerii de afaceri. În baza datelor publicate de BPI și prelucrate de Coface, anul 2015 indică o reluare

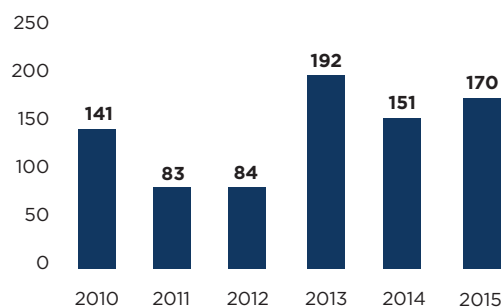
a acestui fenomen, după ce anul 2014 anunțase o relativă temperare. Astfel, numărul insolventelor deschise în primul trimestru al anului 2015 în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR a fost de 170 de companii, o creștere cu 13% comparativ cu nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior, respectiv de 151.

Tabel 9: Distribuția firmelor insolvente în anul 2014 pe intervale ale cifrei de afaceri

Categorie Cifra de afaceri	Anul 2010	Anul 2011	Anul 2012	Anul 2013	Anul 2014	Anul 2015
1-5 MIL EUR	117	73	69	138	117	131
5-10 MIL EUR	15	9	9	30	19	24
10-50 MIL EUR	9	1	4	17	13	14
50-100 MIL EUR			2	3	2	1
Peste 100 MIL EUR				4		
Total Insolvente TO > 1 MIL EUR	141	83	84	192	151	170

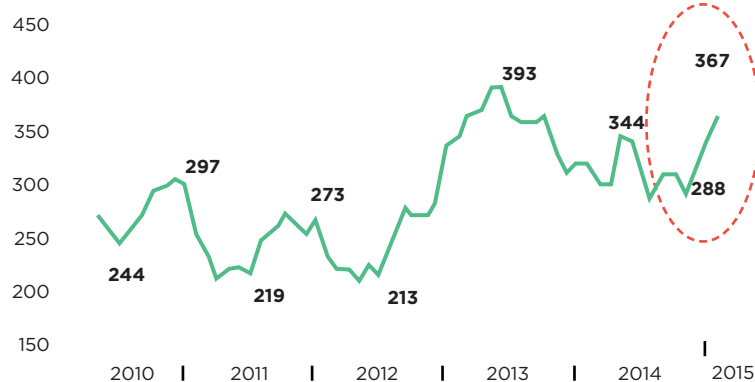
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 4: Distribuția firmelor insolvente cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR, trimestrul 1



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 5: Numărul companiilor insolvente cu cifră de afaceri > 1 MIL EUR (suma mobilă 6 luni)



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Astfel, deși anul curent a debutat cu o contractie istorică a insolventelor înregistrate în primul trimestru comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, respectiv -58%, companiile insolvente din primele trei luni ale anului 2015 sunt de calibrul mai mare și prezintă o situație financiară consolidată mai bună.

4

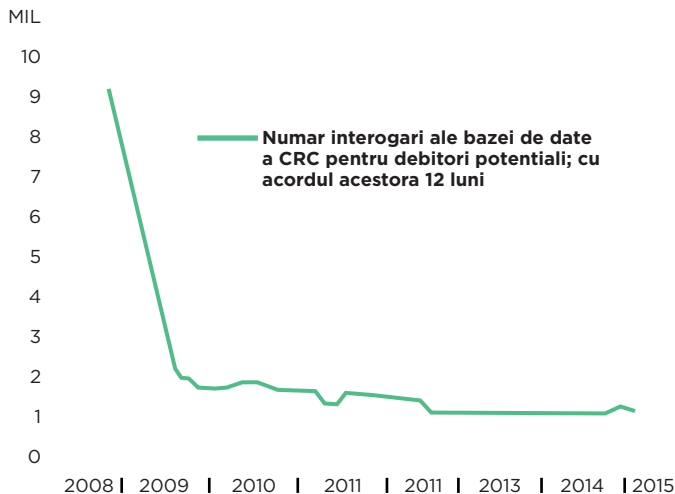
FINANTAREA COMPANIILOR

Aspectele observate in randul companiilor insolvente nu raman izolate de situatia generala a economiei romanesti, ci se incadreaza in contextul general al structurii de finantare al companiilor private.

Anul 2009 a fost marcat de o ajustare brusca a cererii de credite, aproximata prin numarul interogarilor efectuate de catre intreg sistemul bancar asupra bazei de date CRC pentru clientii potentiali, nivelul acestora scazand de la 9,3 MIL (anul 2008) la 1,8 MIL (anul 2009), pentru ca nivelul inregistrat pe parcursul anului 2014 sa fie de doar 1,2 MIL de interogari. In paralel, atenta sistemului bancar s-a mutat brusc asupra

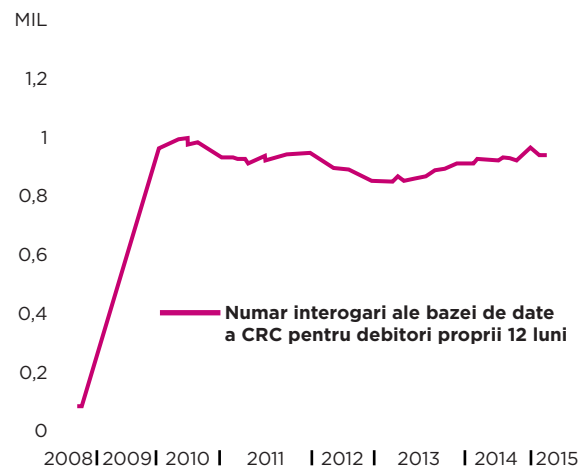
monitorizarii portofoliului existent, prin cresterea numarului de interogari asupra CRC pentru clientii existenti de la doar 80 K (anul 2008) la peste 900 K (anul 2009), pentru ca nivelul inregistrat pe parcursul anului 2014 sa fie de 1.083 K. Astfel, putem aproxima ca cererea de credite inregistrata in anul 2014 este de aproximativ 10 ori mai mica decat nivelul inregistrat in anul 2008. In aceste conditii, daca anul 2008 inregistra un numar al interogarilor pentru clientii noi de 116 ori mai mare decat numarul interogarilor pentru clientii existenti, raportul dintre acestea este aproape de 1:1 pentru anul 2014.

Graficul 6: Interogari CRC debitori potentiali



Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 7: Interogari CRC debitori proprii

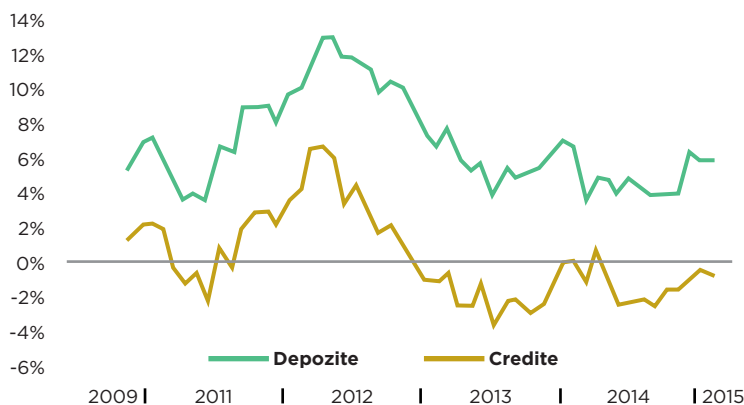


Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

In aceste conditii, si pe fondul unor datorii mari contractate in perioada 2006-2008, mediul de afaceri ramane intr-o etapa prelungita a dezintermedierii (sau „deleverage” = dezindatorare), prin cresterea mult mai

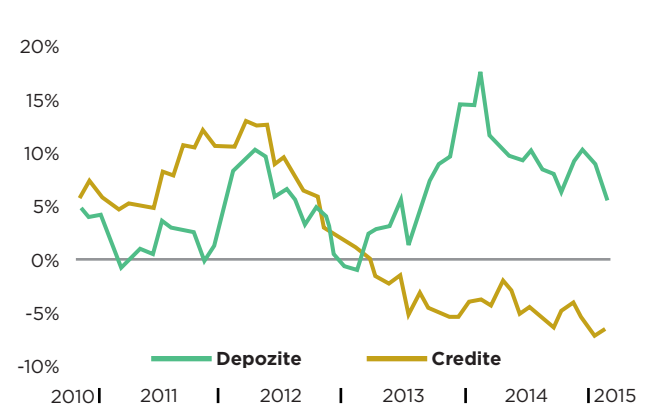
accelerata a economisirii prin comparatie cu dinamica soldului creditelor, aceasta din urma inregistrand chiar o contractie majora in randul companiilor.

Graficul 8: Credite V.S. Depozite Persoane Fizice (% deviatie anuala)



Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 9: Credite V.S. Depozite Companii (% deviatie anuala)



Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Pe fondul ratei creditelor neperformante din ce in ce mai ridicat, si sub presiunea provizioanelor in crestere si retragerilor liniilor de finantare de la bancile mama in perioada 2009-2011, sectorul bancar si-a redus gradual expunerea asupra finantarii companiilor private care activau pe plan autohton. Acestea din urma au fost supuse unui dublu soc, respectiv: (i) presiunea din ce in ce mai mare a rambursarii creditelor catre banci; (ii) scaderea veniturilor pe fondul contractiei cererii, in conditiile reducerii masive

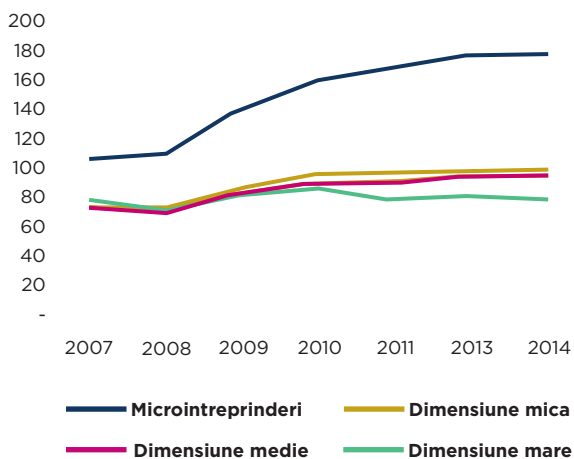
a creditarii. Astfel, incepand cu anul 2008, companiile private au fost din ce in ce mai orientate catre finantarea prin extinderea termenelor de incasare si plata in relatiile comerciale cu partenerii de afaceri. Astfel, conform cifrelor ilustrate in tabelul urmator, nivelul creantelor raportate in bilant de catre companiile private aproape ca s-a dublat in ultimii 8 ani, crescand de la 167 MLD RON (anul 2007) la peste 310 MLD RON (anul 2014).

Tabel 10: Evolutia creantelor si a creditului bancar

Anul	Sold Credite acordate companiilor non-financiare de catre sectorul bancar (MIL RON)	Sold creante in bilantul tuturor companiilor din Romania (MIL RON)	Creante v.s. Credit bancar
2007	76.673	167.914	2,19
2008	98.851	221.836	2,24
2009	99.669	232.204	2,33
2010	107.194	260.697	2,43
2011	118.781	284.898	2,40
2012	121.376	293.871	2,42
2013	115.218	313.693	2,72
2014	107.710	310.233	2,88

Sursa: BNR, ONRC, MFP, Date prelucrate Coface

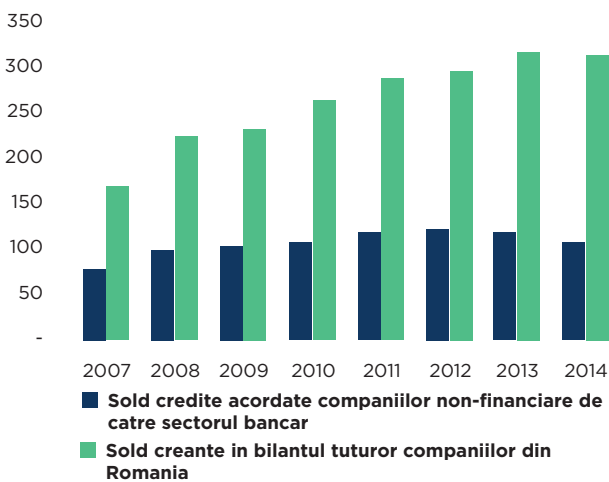
Graficul 10: Durata medie de colectare a creantelor



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Pe fondul restrictiilor de finantare care au persistat in perioada 2009 - 2012 si care au avut un caracter mai pronuntat pentru IMM-uri, 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. Astfel, IMM-urile au transferat in ultimii ani o parte semnificativa a creditului bancar catre cel comercial (credit furnizor), acest lucru fiind de natura

Graficul 11: Credite vs Creante (MLD RON)



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

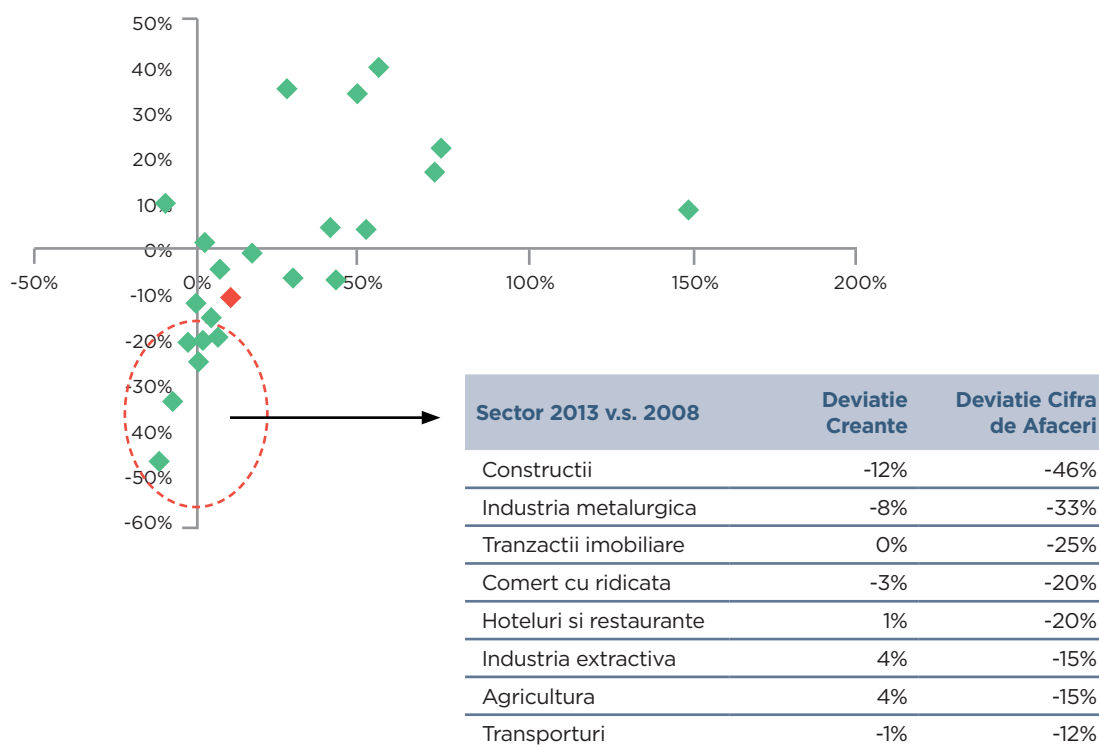
sa intensifice relatiile intre companiile private, care au inceput sa imbrace o forma financiara semnificativa, nu doar una de natura comerciala. Pe fondul acestor modificari structurale din economie, efectul de contagiune si propagare a unor socuri negative este mult mai rapid in prezent. Cu atat mai mult cu cat fenomenul de intrare in insolventa a unui numar in crestere a firmelor mari si foarte mari s-a accelerat in primul trimestru al anului curent.

Sectoarele in care acest fenomen a inregistrat cel mai pronuntat caracter sunt ilustrate in graficul urmator, care are urmatoarea semnificatie:

- axa X indica dinamica procentuala a creantelor (dupa ajustarea cu deflatorul PIB) inregistrate in anul 2013 comparativ cu anul 2008;
- axa Y indica dinamica procentuala a cifrei de afaceri (dupa ajustarea cu deflatorul PIB) inregistrate in anul 2013, comparativ cu 2008;

- top 10 sectoare care au inregistrat cea mai abrupta scadere a veniturilor in termeni reali (scadere de doua cifre) sunt listate alaturi de grafic. Pentru majoritatea, nivelul creantelor a scazut mult mai lent, sau acestea din urma au inregistrat chiar cresteri ale valorilor reale raportate in bilant;
- in acest context, cele 10 sectoare au fost cele mai expuse presiunilor asupra lichiditatii efective.

Graficul 12: Dinamica cifrei de afaceri vs creante 2013 - 2008, evolutie top 10 sectoare



Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

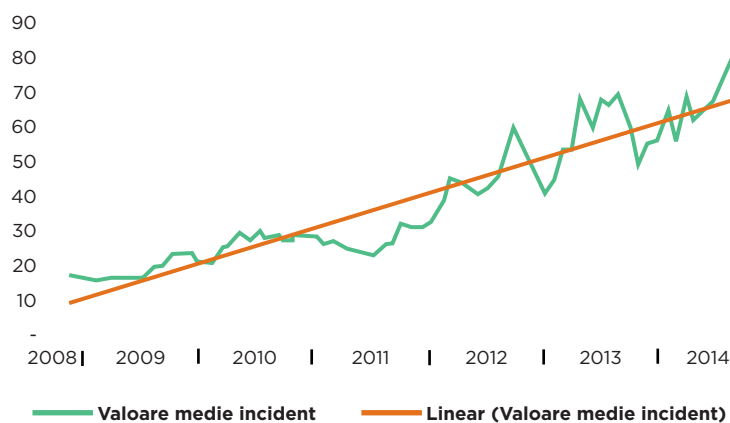
Aceste aspecte se reflecta si prin prisma datelor publicate de catre BNR cu referire la evolutia instrumentelor refuzate la plata. Astfel, conform datelor publicate de CIP, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in anul 2014 au fost in valoare totala de 7,9 MLD RON, in scadere cu 17% fata de anul anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceiasi perioada analizata a scazut cu 27%, valoarea medie a incidentelor de plata a crescut cu

14%. Media incidentelor de plata inregistrate in anul 2014 a atins un nou maxim, respectiv 69 K RON. De remarcat faptul ca, in anul 2014 se inregistreaza un nivel de aproape doua ori mai mare al valorii instrumentelor refuzate la plata, comparativ cu anul 2008, in timp ce numarul instrumentelor refuzate la plata este de peste doua ori mai mic. Astfel, in perioada 2008 - 2014 valoarea medie a unui incident de plata a crescut de aproape cinci ori.

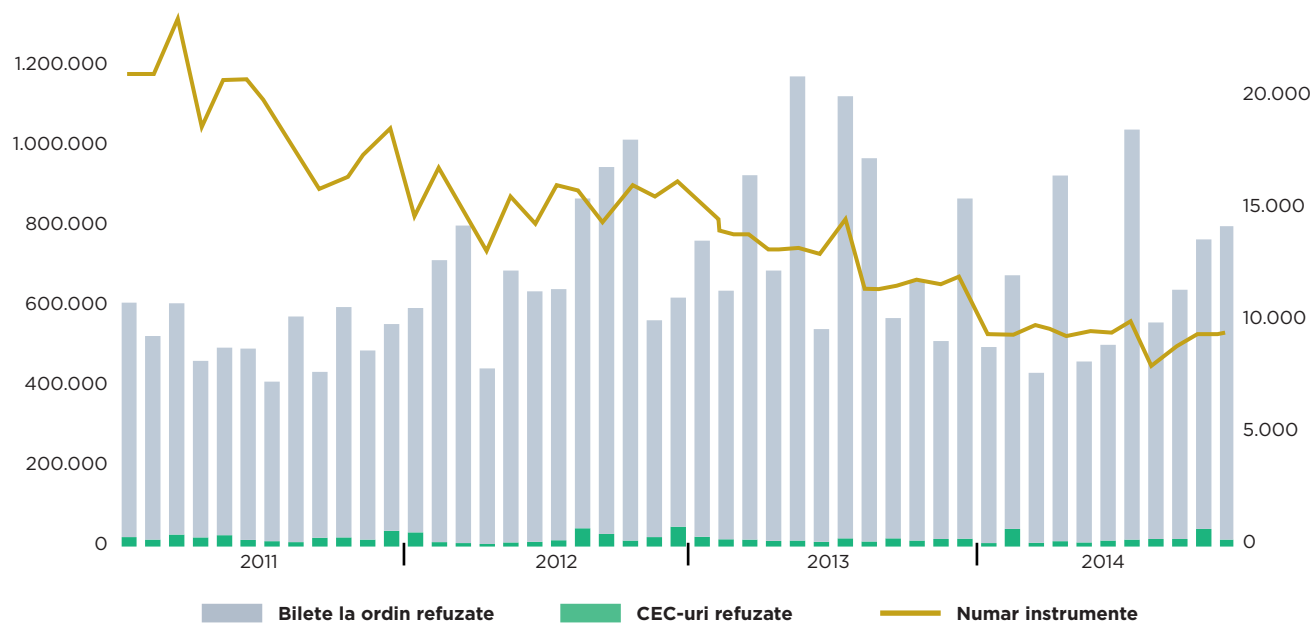
Tabel 11: Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

Anul	Total sume refuzate la plata (K RON)	Numar incidente	Valoare medie incident (K RON)
2014	7.944.737	115.167	69
2013	9.531.019	157.906	60
2012	8.628.886	186.071	46
2011	6.341.525	233.451	27
2010	9.569.554	354.060	27
2009	9.421.824	493.503	19
2008	4.446.160	294.227	15

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 13: Valoare medie CIP (K RON)

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 14: Numar si valoare incidente, K RON

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

În ciuda acestui fapt, este prematur să interpretăm această dinamică drept o confirmare a îmbunătățirii disciplinei la plată, în condițiile în care nu cunoaștem totalul sumelor tranzacționate la nivel național pentru anul 2014 (cifrele urmează să fie publicate de BNR la finalul anului curent). Astfel, contractia valorii instrumentelor refuzate la plată poate fi cauzată și de o reticenta a companiilor de a mai folosi aceste instrumente (bilete la ordin sau CEC-uri), în condițiile în care încrederea între partenerii de afaceri a scăzut în anul 2014. Scenariul unei contractii a utilizării instrumentelor de plată la nivel național este destul de probabil, în condițiile în care tendința observată în perioada 2010 - 2013 se încadrează în această direcție. Conform ultimelor date publicate de către BNR, sumele tranzacționate la plată prin bilete la ordin și cec-uri au înregistrat o scădere constantă în ultimii ani, nivelul cumulativ în anul 2013 fiind de 65.683 MIL RON, în scădere cu 9% față de anul 2012 și cu -27% față de anul 2008. În același timp, numărul tranzacțiilor realizate prin instrumente de plată la nivel național a

scăzut și mai rapid în anul 2013, respectiv cu 14% față de anul 2012 și cu 46% față de nivelul înregistrat în anul 2008. Astfel, chiar dacă valoarea instrumentelor refuzate la plată înregistrează o contracție în anul 2014, este foarte posibil să asistăm la o creștere a ratei de sume refuzate la plată raportate la valoarea tuturor instrumentelor de plată folosite în economie. Din acest punct de vedere, se observă o tendință vizibil crescătoare a ratei de refuz, procentul crescând de la nivelul de 5% înregistrat în anul 2008 până la 15% pe parcursul anului 2013. Astfel, în anul 2013 au fost folosite la nivelul întregii economii de două ori mai puține instrumente de plată comparativ cu anul 2008, care au generat sume tranzacționate la plată în scădere cu 27% față de același an de referință, dar valoarea refuzurilor la plată a fost de peste două ori mai mare pe fondul unei rate de refuz triple. Estimăm o tendință similară și pentru anul 2014, în condițiile scaderii valorii și numărului instrumentelor refuzate la plată pe fondul contractiei întregului bazin de instrumente de plată folosite în economie.

Tabel 12: Total instrumente tranzacționate la nivel național

Anul	Sume tranzacționate prin instrumente de plată (MIL RON)	Numar tranzacții (exprimate în MIL)	Sume Refuzate la plată (MIL RON)	Procent Refuz %
2013	65.683	5,9	9.531	15%
2012	72.445	6,8	8.629	12%
2011	74.142	7,2	6.342	9%
2010	91.691	10,9	9.570	10%
2009	61.165	9,0	9.422	15%
2008	90.458	10,8	4.446	5%

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

5

DISTRIBUTIA TERITORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa din primul trimestru al anului 2015 a suferit modificari importante fata de situatia existenta, comparativ cu aceeaasi perioada a anului anterior. Astfel, daca numarul insolventelor nou deschise a inregistrat

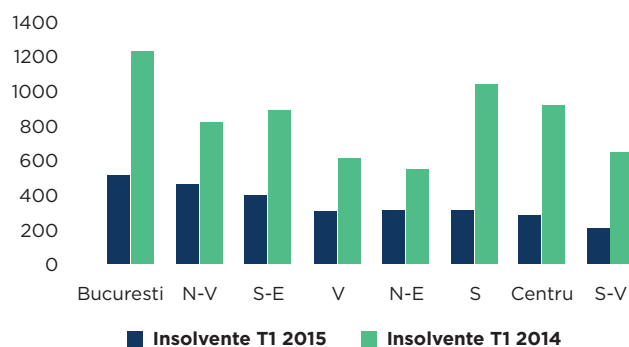
contractii similare comparativ cu anul anterior pentru toate regiunile, zona de Sud si S-V se remarca printr-o scadere majora (-70%), acestea fiind incadrate in pozitii inferioare din perspectiva numarului absolut al insolventelor deschise relative la alte regiuni.

Tabel 13: Distributia regionala a firmelor insolvente

Regiune	Insolvente T1 - 2015	Insolvente T1 - 2014	Deviatie Insolvente 2015-2014
Bucuresti	505	1195	-58%
N-V	455	795	-43%
S-E	394	862	-54%
V	303	594	-49%
N-E	301	538	-44%
S	301	1002	-70%
Centru	295	897	-67%
S-V	186	627	-70%
Total	2.740	6.510	-58%

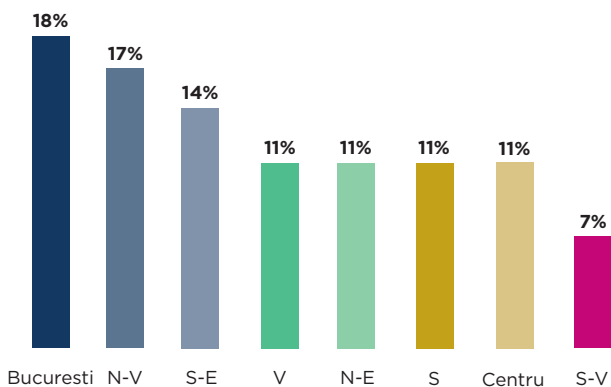
Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 15: Repartitia pe zone geografice a cazurilor de insolventa inregistrate in T1 al anului 2014 & 2015



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 16: Distributia regionala a insolventelor deschise in T1 al anului 2015



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

6

MEDIUL PRIVAT - INCOTRO?

Analizand datele publicate de catre ONRC, raportul intre numarul companiilor care si-au intrerupt activitatea (toate formele) relativ la numarul companiilor nou inregistrate (SRL) a crescut de aproape cinci ori in perioada analizata, de la nivelul 0,48 inregistrat in anul 2008, la aproape 2,32, nivelul inregistrat in anul 2014.

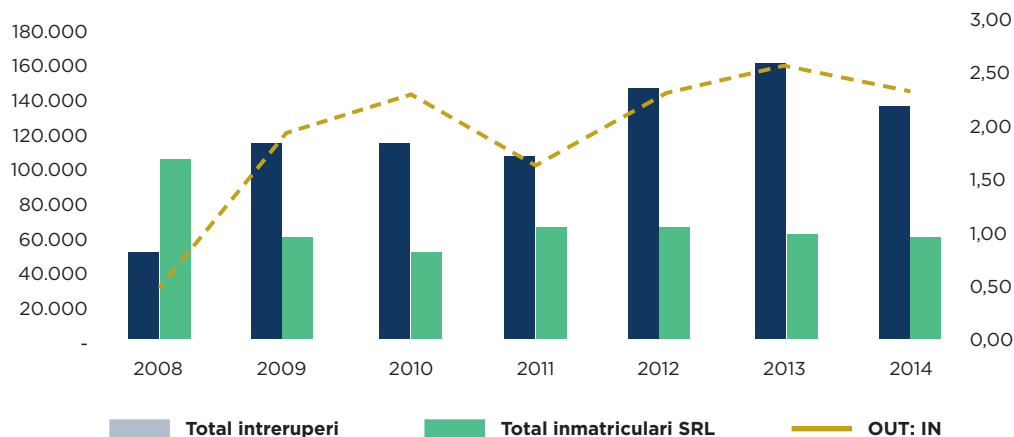
Aceasta dinamica exprima faptul ca dinamica intreruperilor de activitate a fost net superioara inmatricularilor de companii noi, pe fondul unui spirit antreprenorial foarte scazut, precum si unui cadru fiscal care nu prezinta o predictibilitate si sustenabilitate pe termen lung.

Tabel 14: Raport inmatriculări v.s. Intreruperi activitate

Categorie Intrerupere	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Suspendari	12.019	29.456	24.398	21.221	21.086	24.078	15.788
Dizolvari	3.762	18.766	7.508	4.001	22.500	23.208	18.336
Radieri	17.676	43.615	58.726	56.245	71.746	80.786	76.483
Insolvente	14.483	18.421	19.650	21.499	25.842	27.924	20.216
Total Inchideri	47.940	110.258	110.282	102.966	141.174	155.996	130.823
Total Inmatriculari	144.239	116.022	119.048	130.162	125.603	124.816	101.627
Din care SRL	100.661	56.698	48.102	62.735	61.542	60.292	56.381
Raport OUT: IN (SRL)	0,48	1,94	2,29	1,64	2,29	2,59	2,32

Sursa: ONRC, Date prelucrate Coface

Graficul 17: Dinamica OUT: IN



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

PRECIZARI METODOLOGICE

In studiul de fata au fost considerate insolventele nou deschise in ultimii cinci ani, in baza datelor publicate de BPI (Buletinul Procedurilor de Insolventa). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolventa deschise in perioada Ianuarie - Martie 2015 (conform BPI) si care nu figureaza ca fiind in functiune la inceputul lunii Aprilie 2015 (conform ONRC) au fost considerate

ca fiind insolvente nou deschise pe parcursul primului trimestru al anului 2015.

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.
