

panorama

coface

Aprilie 2013

Radiografia microintreprinderilor din Romania



CUPRINS

- / 02 Prefata
- / 02 Sumar
- / 05 Importanta IMM-urilor. Focus asupra microintreprinderilor
- / 06 Sectoarele in care activeaza microintreprinderile
- / 09 Microintreprinderile - lichiditate, profitabilitate si solvabilitate in scadere
- / 12 Microintreprinderile - managementul defectuos al riscului de credit comercial
- / 16 Microintreprinderile - cadrul fiscal
- / 16 Microintreprinderile - insolvente in crestere
- / 19 Microintreprinderile sub lupa Coface - concluzii in urma analizei individuale a peste 20.000 de microintreprinderi

1. PREFATA

Atunci cand capacitatea sectorului public de a crea noi locuri de munca este limitata, atentia se intoarce asupra sectorului privat, care poate reprezenta o baza de relansare a activitatii economice numai prin investitii si poate asigura o crestere a gradului de ocupare pe piata muncii. Generand peste doua treimi din numarul locurilor de munca si peste jumatate din valoarea adaugata din economia nationala, sectorul intreprinderilor mici si mijlocii este un motor important al dezvoltarii economice.

Studiul de fata se concentreaza asupra analizei microintreprinderilor, segmentul IMM-urilor cel mai afectat de problemele generate de criza financiara, si ridica o serie de intrebari la care incearca sa ofere un raspuns: Care este rolul microintreprinderilor in relansarea economiei si in sustinerea dezvoltarii pe termen lung? Care sunt sectoarele in care activeaza cu precadere microintreprinderile? Cum se prezinta principalii

indicatori financiari pentru acest segment in perioada post-criza? Care sunt provocarile cheie privind managementul riscului de credit pentru aceste companii? Care a fost evolutia insolventelor pentru acest segment al companiilor si cum sunt acestea corelate cu inmatricularile de noi companii? Care este dinamica riscului microintreprinderilor evaluate de Coface Romania in ultimii doi ani si care sunt cele mai importante estimari pentru anul 2013?

Raspunsurile la aceste intrebari sunt cruciale, in conditiile in care 9 din 10 firme active in Romania sunt microintreprinderi, aceste companii jucand un rol important in relansarea economiei pe termen scurt si un factor de sustinere a dezvoltarii economice pe termen mediu-lung.

2. SUMAR

IMM – coloana vertebrala a economiei

Sectorul intreprinderilor mici si mijlocii (IMM) genereaza aproximativ doua treimi din numarul locurilor de munca si peste jumatate din valoarea adaugata din economia nationala¹, avand astfel un rol crucial in perspectivele de relansare economica si echilibru social. Disciplina de plata a IMM-urilor are un impact semnificativ asupra stabilitatii sistemului financiar, in conditiile in care aproximativ 70% din soldul creditelor acordate companiilor de catre sistemul bancar, este directionat catre sectorul IMM.

Microintreprinderile – cel mai afectat segment din cadrul IMM. Lichiditatea, profitabilitatea si solvabilitatea acestora este in proces de deteriorare.

Coface Romania a calculat principalii indicatori financiari ai companiilor romanesti pe clase diferite de marime, in baza declaratiilor financiare depuse la MFP² pentru activitatea desfasurata in anul 2011. In baza acestei analize, s-a constatat ca microintreprinderile:

- Inregistreaza cel mai ridicat grad de indatorare, respectiv 99% (ca pondere a datoriilor totale in active)
- Reprezinta singurul sector care inregistreaza o capitalizare negativa
- Au cea mai ridicata rata a pierderii, respectiv -4,5%

¹http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/supporting-documents/2012/annual-report_en.pdf

² Ministerul Finantelor Publice

- Inregistreaza cea mai extinsa durata medie de incasare a creantelor, respectiv 172 de zile, cu doua luni mai mare decat cea inregistrata inainte de criza financiara
- Inregistreaza cel mai scazut procent de acoperire al datoriilor totale prin cifra de afaceri, respectiv 37%

Din punctul de vedere al situatiei microintreprinderilor la nivel sectorial, observam:

- Sectoare cu un grad ridicat de risc si care inregistreaza un numar de insolvente la 1.000 de firme active peste media nationala (industria metalurgica, industria extractiva, industria alimentara si a bauturilor)

- sectoare cu un grad scazut de risc si care inregistreaza un numar de insolvente la 1.000 firme active sub media nationala (IT, Sanatate, Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor)

Analizand dinamica indicatorilor financiari pentru microintreprinderile care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata in anii 2010 si 2011, se observa o crestere a problemelor de lichiditate si solvabilitate cu care aceste companii se confrunta, pe fondul adancirii pierderilor nete, cresterii gradului de indatorare, a gradului de capitalizare negativ si a duratei de incasare a creantelor in crestere.

Indicator	Microintreprinderi anul 2011	Microintreprinderi anul 2010
Grad indatorare	99,0%	89,0%
Grad capitalizare	-1,0%	6,0%
Rata profitului net	-4,5%	-0,9%
Durata incasare creante	172 zile	161 zile

Deteriorarea indicatorilor de profitabilitate pentru microintreprinderi in perioada 2010-2011 se observa pe fondul cresterii mai rapide a pierderilor decat avansul profiturilor, numarul firmelor care inregistreaza profit fiind cu o treime mai mic decat al celor care sunt pe pierdere. Astfel, din totalul microintreprinderilor care au inregistrat pierdere, jumătate au avut o crestere a pierderii între 0-25%, iar o treime au inregistrat pierderi in crestere cu peste 50%. Prin comparatie, din totalul microintreprinderilor care au inregistrat profituri, 73% au inregistrat cresteri de profituri între 0-25% si doar 12% au inregistrat profituri in crestere cu peste 50%.

Microintreprinderi – management defectuos al riscului de credit comercial

Pentru a aprecia masura in care microintreprinderile au gestionat corespunzator riscul de credit comercial in perioada post-criza, Coface a analizat variatia creantelor ca urmare a modificarii cifrei de afaceri, avand in vedere in acelasi timp si evolutia duratei medii de incasare a creantelor pentru microintreprinderi si toate firmele active la nivel national.³ Companiile analizate au fost incluse in 4 cadrane de risc (mic, mediu, mediu spre mare, mare), rezultatele financiare detaliate fiind prezentate in cadrul

³ In cadrul analizei au fost considerate toate microintreprinderile active la data de 31.12.2011, cu exceptia celor care au inregistrat modificari (dinamica cifrei de afaceri/ creante) in afara bandei de variatie (-500%; +500%). Elasticitatile au fost calculate aferent perioadei 2010-2011, pe baza declaratiilor financiare depuse la Ministerul Finantelor.

sectiunii 6. Astfel, avand in vedere ponderile numerice ale firmelor din cele patru cadrane, putem concludiona ca doar 2 din 10 microintreprinderi prezinta un risc de insolventa scazut, 3,5 avand un risc mediu iar diferenta de 4,5 inregistrand un risc mare spre foarte mare.

Microintreprinderile sub lupa Coface – concluzii in urma analizei individuale a peste 20.000 de microintreprinderi

Coface Romania CMS a analizat la nivel individual pe parcursul anului 2012 un numar de **23.292** de microintreprinderi, cu o cifra de afaceri total de 12,3 mld EUR, reprezentand 50% din cifra de afaceri a tuturor microintreprinderilor active la nivel national.

Analizand distributia acestor firme pe clase de risc, se observa ca doar 25% din microintreprinderi prezinta un risc de insolventa scazut, rezultat similar cu cel obtinut la sfarsitul sectiunii 6 privind managementul riscului de credit in cazul microintreprinderilor (conform acelei analize, 21% din toate microintreprinderile la nivel national prezinta un risc mic de insolventa, respectiv firmele incadrate in cadranul I).

Consecintele problemelor financiare cu care se confrunta microintreprinderile

Pe fondul problemelor financiare in crestere cu care se confrunta microintreprinderile, Coface ridica un semnal de alarma din perspectiva celor mai importante trei consecinte observate in economie:

- **Cresterea insolventelor** – avansul insolventelor in randul microintreprinderilor a fost mai rapid decat cel inregistrat la nivelul intregii economii. Astfel, numarul microintreprinderilor intrate in insolventa in ultimii doi ani a inregistrat un avans mediu anual de 14,5%, in timp ce avansul

inregistrat la nivelul intregii economii, in aceeaasi perioada analizata, nu a depasit 10%. Pe fondul acestei dinamici, ponderea numerica a microintreprinderilor in total insolvente a crescut de la 78%, nivel in inregistrat in anul 2010, la 85%, nivel inregistrat in anul 2012.

- **Incetinirea ritmului de regenerare economiei** – de remarcat ca anul 2012 a fost primul an dupa 2008 care a inregistrat, pe tot parcursul anului, o crestere anuala mai rapida a insolventelor decat cea a firmelor noi inmatriculate. Astfel, conform cifrelor publicate de ONRC, pe parcursul anului 2012 au fost inmatriculate 66.611 noi companii (exceptand PFA si II), reprezentand o crestere de 2,70% in comparatie cu anul anterior, cand numarul firmelor nou inmatriculate a fost de 64.860. Prin comparatie, conform datelor preliminare publicate de BPI, numarul insolventelor nou deschise pe parcursul anului 2012 a crescut cu aproximativ 10% fata de anul anterior.
- **Cresterea creditelor neperformante** – pe parcursul anului 2012, intreprinderile mici si mijlocii au consemnat un risc de credit in crestere (rata creditelor neperformante la IMM a fost de 23,2% in Iulie 2012, fata de 15,1% in Decembrie 2010, in timp ce in cazul corporatiilor rata creditelor neperformante a fost de 4,3% in Iulie 2012.

3. Importanta IMM-urilor. Focus asupra microintreprinderilor

Efectele pozitive generate de sectorul IMM-urilor, in general, intr-o economie se concretizeaza in:

- (+) imbunatatirea mediului concurential - prin dimensiunile lor reduse si prin numarul mare, IMM-urile au capacitatea de a stimula concurenta si de a slabi, in general, pozitile de monopol ale marilor intreprinderi;
- (+) individualizarea puternica a produselor si serviciilor oferite de IMM-uri si de eficienta activitatii desfasurate, ceea ce contribuie la intensificarea caracterului concurential al pietei;
- (+) generarea celui mai mare nr. de noi locuri de munca - IMM-urile creeaza un numar semnificativ mai mare de noi locuri de munca decat firmele mari existente deja pe piata, cu un cost de capital mai scazut, actionand ca un amortizor al fluctuatiilor de pe piata muncii si constituind cea mai importanta alternativa pentru combaterea somajului;
- (+)receptivitatea sporita la nevoile pietei datorita contactului nemijlocit cu aceasta, rezultand astfel o mai buna adaptare a ofertei lor la cerintele clientilor. Prin flexibilitatea lor specifica, capacitatea de inovare, viteza mare de reactie, IMM-urile tind sa devina singurele intreprinderi compatibile cu un mediu tot mai dinamic si complex.

In ciuda importantei majore pe care acest segment al companiilor il are asupra dezvoltarii economice, IMM-urile din Romania se confrunta in continuare cu efectele crizei, principalele probleme fiind:

- Perspective reduse de creditare suplimentara in perioada ce urmeaza;
- Lipsa unui program solid de garantare;

- Ponderea scazuta a institutiilor de garantare;
- Dificultatea accesarii fondurilor europene, birocratie excesiva si lipsa de reglementare;
- Incasarea tarzie a creantelor.

Aceste probleme se reflecta in situatia financiara a companiilor din acest segment, dupa cum vom observa din analiza principalilor indicatori financiari calculati si prezentati mai departe. In baza declaratiilor financiare depuse la Ministerul Finantelor privind activitatea desfasurata in anul 2011, Coface Romania a calculat principalii indicatori financiari ai companiilor romanesti pe clase diferite de marime. Incadrarea intreprinderilor pe clase de marime a fost realizata in conformitate cu prevederile Legii nr. 346/2004 privind stimularea infiintarii si dezvoltarii intreprinderilor mici si mijlocii, cu completarile si modificarile ulterioare, care stabileste criteriile de incadrare a firmelor in aceste categorii.

Astfel:

- **Microintreprinderi**- au pana la 9 salariati si realizeaza o cifra de afaceri anuala neta sau detin active totale de pana la 2 MEUR;
- **Intreprinderi mici**- au intre 10 si 49 de salariati si realizeaza o cifra de afaceri anuala neta sau detin active totale de pana la 10 MEUR;
- **Intreprinderi mijlocii**- au intre 50 si 249 de salariati si realizeaza o cifra de afaceri anuala neta de pana la 50 MEUR, sau detin active totale care nu depasesc echivalentul in lei a 43 milioane euro;
- **Intreprinderi mari**- au intre 250 si 999 salariati;
- **Intreprinderi foarte mari**- au peste 1.000 de salariati.

Pentru firmele care au maximum 249 de salariati, depasirea unuia dintre criteriile de incadrare determina trecerea firmei in clasa urmatoare de marime.

Dupa cum se poate observa din cifrele de mai jos, sectorul IMM-urilor in general, si cel al microintreprinderilor in special, prezinta cele mai precare perspective de finantare. Astfel, in ceea ce priveste situatia microintreprinderilor, acestea:

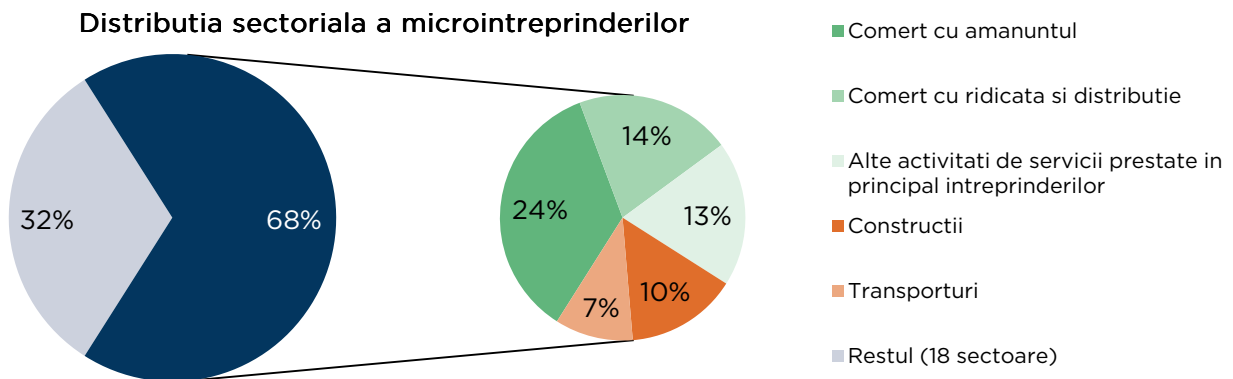
- Inregistreaza cel mai ridicat grad de indatorare, respectiv 99% (ca pondere a datoriilor totale in active)

- Reprezinta singurul sector care inregistreaza o capitalizare negativa
- Au cea mai ridicata rata a pierderii, respectiv -4,5%
- Inregistreaza cea mai extinsa durata medie de incasare a creantelor, respectiv 172 de zile, cu doua luni mai mare decat cea inregistrata inainte de criza financiara
- Inregistreaza cel mai scazut procent de acoperire al datoriilor totale prin cifra de afaceri, respectiv 37%

Clasa de marime	Numar firme	Pondere in total firme	Grad indatorare	Grad capitalizare	Profit/Pierdere Net/a	DSO	Pondere salariati
Microintreprinderi	529.789	89,79%	99%	-1%	-4,50%	172	20%
Intreprinderi mici	49.551	8,40%	86%	13%	-1,60%	134	23%
Intreprinderi mijlocii	9.030	1,53%	63%	33%	0,43%	105	22%
IMM-uri	588.370	99,72%	82%	16%	-0,86%	124	65%
Intreprinderi mari	1.388	0,24%	57%	38%	1,40%	87	15%
Intreprinderi foarte mari	271	0,05%	43%	42%	2,91%	73	20%
Grand Total	590.029	100%	71%	24%	0,53%	104	100%

4. Sectoarele in care activeaza microintreprinderile

Distributia sectoriala a microintreprinderilor prezinta un grad ridicat de concentrare, 68% dintre acestea activand in cinci sectoare: Comertul cu amanuntul (24%), Comertul cu ridicata si distributie (14%), Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor (13%), Constructii (10%), Transporturi (7%).



Sursa: Ministerul Finantelor, INS, Date prelucrate Coface

In sectiunile urmatoare vom prezenta top 5 sectoare (cele mai mari valori/cele mai mici valori) pentru cei mai importanti indicatori financiari calculati pentru firmele incadrate in categoria microintreprinderilor, aferent activitatii desfasurate in anul 2011.

Sectorul de activitate	Grad capitalizare
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	-37,14%
Fabricarea substantelor si produselor chimice	-36,48%
Industria extractiva	-31,69%
Industria metalurgica	-31,42%
Industria alimentara si a bauturilor	-26,95%

Tranzactii imobiliare	7,47%
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	18,72%
Sanatate si asistenta sociala	19,96%
Intermedieri financiare	26,11%
IT	29,56%

Sectorul de activitate	Rata profitului
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	-25,00%
Hoteluri si restaurante	-21,00%
Industria alimentara si a bauturilor	-18,20%
Industria extractiva	-14,50%
Tranzactii imobiliare	-10,60%

Alte activitati de servicii personale	3,35%
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	5,79%
Sanatate si asistenta sociala	7,21%
Agricultura	7,75%
IT	9,33%

Sectorul de activitate	Grad indatorare
Fabricarea substantelor si produselor chimice	134,03%
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	133,95%
Industria extractiva	130,44%
Industria metalurgica	129,10%
Industria alimentara si a bauturilor	122,49%

Agricultura	86,40%
Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor	78,66%
Sanatate si asistenta sociala	75,26%
Intermedieri financiare	72,04%
IT	67,73%

Sectorul de activitate	Durata medie incasare creante (numar zile)
Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze	360
Tranzactii imobiliare	342
Industria extractiva	322
Fabricarea produselor textile, a articolelor de imbracaminte si incaltaminte	275
Intermedieri financiare	249

IT	128
Hoteluri si restaurante	120
Transporturi	114
Sanatate si asistenta sociala	98
Comert cu amanuntul	71

<p style="color: red; text-align: center;">Sectoare de activitate cu grad ridicat de risc. Cifrele sunt calculate la nivel consolidat pentru microintreprinderile care activeaza in sectorul respectiv.</p>	<p>Productia si furnizarea de energie electrica si termica, apa si gaze - este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai scazut grad de capitalizare (-37,14%, pozitia 1), cea mai ridicata rata a pierderilor (-25%, pozitia 1), cel mai ridicat grad de indatorare (133,95%, pozitia 2) si cea mai extinsa perioada de incasare a creantelor (360 de zile, pozitia 1).</p> <p>Industria extractiva - este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai scazut grad de capitalizare (-31,69%, pozitia 3), cea mai ridicata rata a pierderilor (-14,50%, pozitia 4), cel mai ridicat grad de indatorare (130,44%, pozitia 3) si cea mai extinsa perioada de incasare a creantelor (322 de zile, pozitia 3).</p> <p>Industria metalurgica - este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai scazut grad de capitalizare (-31,42%, pozitia 4) si cel mai ridicat grad de indatorare (129,10%, pozitia 4), sectorul inregistrand o profitabilitate negativa (-5,50%) si o durata de incasare a creantelor de 208 de zile, peste media inregistrata de catre microintreprinderi la nivel national, respectiv 172 de zile.</p> <p>Industria alimentara si a bauturilor - este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai scazut grad de capitalizare (-26,95%, pozitia 5), cea mai ridicata rata a pierderilor (-18,20%, pozitia 3) si cel mai ridicat grad de indatorare (122,49%, pozitia 5), sectorul inregistrand o durata medie de incasare a creantelor de 163 de zile.</p> <p style="color: red; text-align: center;">Nu intamplator ultimele 3 sectoare au inregistrat pe parcursul anului 2012 un numar de insolvente la 1.000 de firme active peste media inregistrata la nivel national.</p>
<p style="color: green; text-align: center;">Sectoare de activitate cu grad scazut de risc. Cifrele calculate la nivel consolidat pentru microintreprinderile care activeaza in sectorul respectiv</p>	<p>IT - este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai ridicat grad de capitalizare (+26,56%, pozitia 1), cea mai mare rata a profitului (+9,33%, pozitia 1), cel mai scazut grad de indatorare (+67,33%, pozitia 1) si cea mai redusa durata de incasare a creantelor (+128 de zile, pozitia 5).</p> <p>Sanatate si asistenta sociala- este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai ridicat grad de capitalizare (+19,96%, pozitia 3), cea mai mare rata a profitului (+7,21%, pozitia 3), cel mai scazut grad de indatorare (+75,26%, pozitia 3) si cea mai redusa durata de incasare a creantelor (+98 de zile, pozitia 2).</p> <p>Alte activitati de servicii prestate in principal intreprinderilor -este incadrat in top 5 sectoare cu cel mai ridicat grad de capitalizare (+18,72%, pozitia 4), cea mai mare rata a profitului (+5,79%, pozitia 4), cel mai scazut grad de indatorare (+78,66%, pozitia 4), sectorul inregistrand o durata medie de colectare a creantelor de 173 de zile, nivel comparabil cu cel al microintreprinderilor la nivel national.</p> <p style="color: green; text-align: center;">Toate cele 3 sectoare mentionate in aceasta categorie au inregistrat pe parcursul anului 2012 un numar de insolvente la 1.000 de firme active mult inferior mediei inregistrate la nivel national.</p>

5. Microintreprinderi - lichiditate, profitabilitate si solvabilitate in scadere

Analizand dinamica indicatorilor financiari pentru microintreprinderile care au depus declaratiile financiare privind activitatea desfasurata in anii 2010 si 2011, se observa o

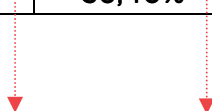
crestere a problemelor de lichiditate si solvabilitate cu care aceste companii se confrunta, pe fondul adancirii pierderilor nete, cresterii gradului de indatorare, a gradului de capitalizare negativ si duratei de incasare a creantelor in crestere.

Indicator	Microintreprinderi anul 2011	Microintreprinderi anul 2010
Grad indatorare	99,0%	89,0%
Grad capitalizare	-1,0%	6,0%
Rata profitului net	-4,5%	-0,9%
Durata incasare creante	172 de zile	161 de zile

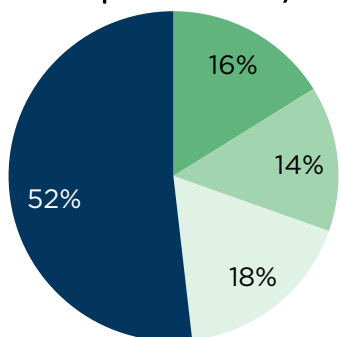
Deteriorarea indicatorilor de profitabilitate pentru microintreprinderi in perioada 2010-2011 se observa pe fondul unei cresteri mai rapide a pierderilor decat avansul profiturilor. Astfel, din acest punct de vedere se observa doua tendinte:

- Migrarea microintreprinderilor pe sectiuni de profitabilitate: 12,13% dintre microintreprinderi care inregistrau pierdere in anul 2010 au trecut pe profit in anul 2011, in timp ce 9,63% dintre microintreprinderi care inregistrau profit in anul 2010 au trecut pe pierdere in anul 2011. Astfel, exista un efect de compensare privind migrarea microintreprinderilor pe clase de profitabilitate, calibrul companiilor din cele doua categorii fiind similar din punctul de vedere al cifrei de afaceri, respectiv 250 KRON.
- Jumatate din microintreprinderile care inregistrau pierderi la sfarsitul anului 2011 au avut o crestere a pierderii intre 0-25% fata de anul anterior, in timp ce trei sferturi din microintreprinderile care inregistrau profit la sfarsitul anului 2011 au avut o crestere a profitului net intre 0-25% fata de anul anterior.
- O treime din microintreprinderile care inregistrau pierderi la sfarsitul anului 2011 au avut o crestere a pierderii de peste 50% fata de anul anterior, in timp ce doar 12% din microintreprinderile care inregistrau profit la sfarsitul anului 2011 au avut o crestere a profitului net de peste 50% fata de anul anterior.

Numar firme	Pierdere	Profit	Zero/ Fara activitate	Total
Pierdere	32,78%	12,13%	9,38%	54,29%
Profit	9,63%	23,92%	1,09%	34,64%
Zero / Fara activitate	0,85%	0,34%	9,88%	11,07%
Total	43,25%	36,40%	20,35%	100,00%



Indice pierdere 2011/ 2010



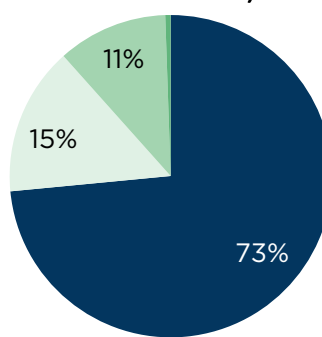
- 1. Peste -100%
- 2. -50% - -100%
- 3. -25% - -50%
- 4. 0 - -25%

Analiza firmelor dupa criteriul dimensiunii arata ca intreprinderile mici si mijlocii au consemnat un risc de credit in crestere (rata creditelor neperformante la IMM a fost de 23,2% in Iulie 2012, fata de 15,1% in Decembrie 2010, in timp ce in cazul corporatiilor rata creditelor neperformante a fost de 4,3% in Iulie 2012).

Majorarea riscului in cazul IMM s-a produs pe fondul:

- unei rate subunitare de acoperire a cheltuielilor cu dobanzile din profituri (0,8 in Decembrie 2011);

Indice Profit 2011/ 2010



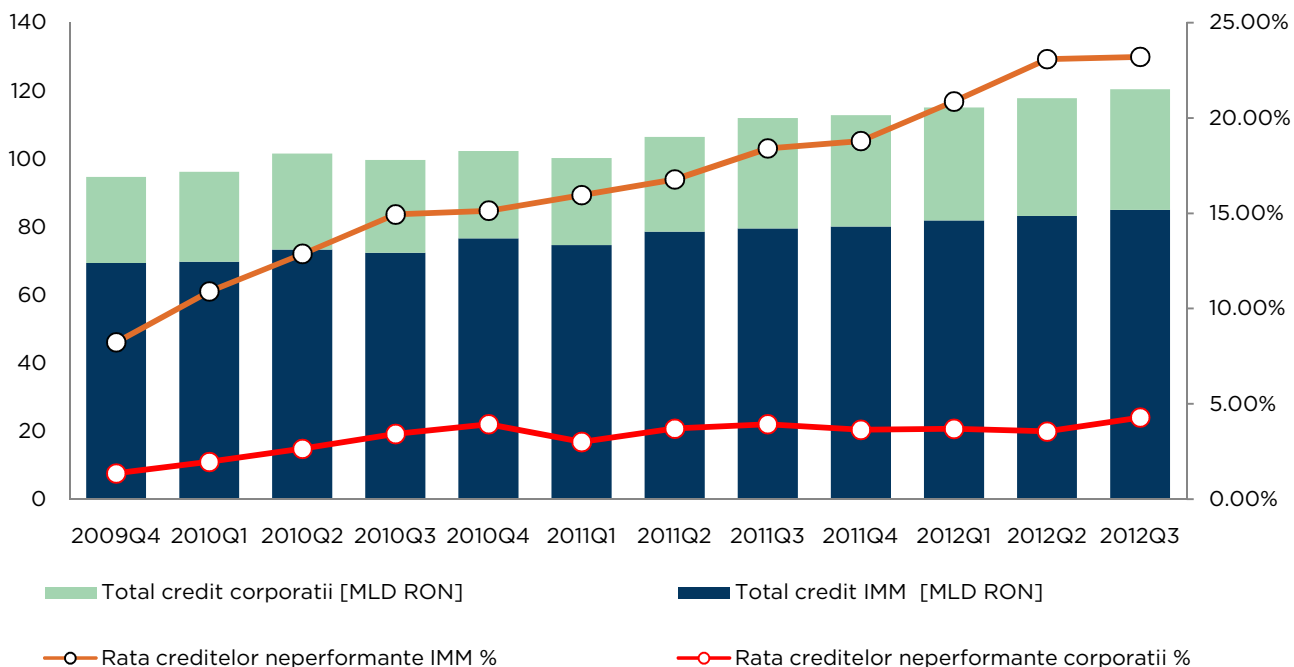
- 5. 0 - 25%
- 6. 25% - 50%
- 7. 50% - 100%
- 8. Peste 100%

Sursa: BNR, date prelucrate Coface

- fluxurilor de numerar generate din activitatea de baza in scadere cu 7,3% (Decembrie 2011 fata de Decembrie 2010);
- diminuarii marjei profitului brut.

Din soldul creditelor acordate companiilor de catre sistemul bancar, aproximativ 70% este directionat catre sectorul IMM. Mai mult decat atat, sectorul IMM genereaza peste 90% din creditele neperformante acordate companiilor

Credite neperformante in functie de dimensiunea firmei debitoare



de catre sectorul bancilor.

6. Microintreprinderi - management defectuos al riscului de credit comercial

Pentru a aprecia masura in care microintreprinderile au gestionat corespunzator riscul de credit comercial in perioada post-criza, am analizat in aceasta sectiune variatia creantelor ca urmare a modificarii cifrei de afaceri, avand in vedere in acelasi timp si evolutia duratei medii de incasare a creantelor pentru microintreprinderi si pentru toate firmele active la nivel national. In aceasta analiza au fost eliminate companiile care au inregistrat modificari (dinamica cifrei de afaceri/ creante) in afara bandei de variatie (-500%; +500%), care sunt datorate in special efectului de baza. Au fost considerate doar microintreprinderile care au desfasurat activitate (cifra de afaceri mai mare decat zero) iar elasticitatile⁵ au fost calculate aferent perioadei 2010-2011, pe baza declaratiilor financiare depuse la Ministerul Finantelor.

Rezultatele obtinute au fost centralizate in cele patru cadrane (v. Tabelul de la pag. 18):

- microintreprinderile din cadranul I si IV au inregistrat o elasticitate negativa a creantelor fata de modificarea cifrei de afaceri (cele doua variabile au evoluat in sensuri opuse)
- microintreprinderile din cadranul II si III au inregistrat o elasticitate pozitiva a creantelor fata de modificarea cifrei de afaceri (cele doua variabile au evoluat in acelasi sens)

Se disting astfel 4 categorii de microintreprinderi din perspectiva modului in care au gestionat managementul riscului de credit in perioada 2010-2011:

- **Microintreprinderile din cadranul I** - reprezinta companiile cu cel mai scazut nivel

⁵ Cu cat s-au modificat creantele (crestere procentuala) ca urmare a modificarii cifrei de afaceri cu 1 punct procentual

de risc, datorita unui management bun al riscului de credit comercial. Pe fondul cresterii cifrei de afaceri aceste companii au reusit performanta de a-si reduce creantele, inregistrand o elasticitate de -1,2 (la cresterea cifrei de afaceri cu 1% creantele au scazut cu 1,2%). Multumita acestui lucru durata medie de incasare a creantelor in anul 2011 pentru aceste firme a fost de 52 de zile, nivel comparabil cu cel al intreprinderilor mari si foarte mari! Mai mult decat atat, aceste companii isi pot acoperi datoriile prin cifra de afaceri in proportie de 150%, si inregistreaza un profit mediu de 5,62%.

- **Microintreprinderile din cadranul II** - reprezinta companiile cu un nivel de risc mediu, datorita unui management satisfacator al riscului de credit comercial. Pe fondul scaderii cifrei de afaceri, aceste companii au reusit performanta de a-si reduce mai rapid creantele, inregistrand o elasticitate de 1,3 (la scaderea cifrei de afaceri cu 1% creantele au scazut cu 1,3%). Multumita acestui lucru durata medie de incasare a acestor firme este de 94 de zile, nivel cu mult inferior comparativ cu cel inregistrat de catre sectorul microintreprinderilor la nivel national, respectiv 172 de zile! Mai mult decat atat, aceste companii isi pot acoperi datoriile prin cifra de afaceri in proportie de 119%, si inregistreaza un profit mediu de 1,35%.
- **Microintreprinderile din cadranul III** - reprezinta companiile cu un nivel de risc mediu spre mare, datorita unui management precar al riscului de credit comercial. Pe fondul cresterii cifrei de afaceri, aceste companii au inregistrat o crestere mai rapida a creantelor, elasticitatea fiind de 1,65 (la cresterea cifrei de afaceri cu 1% creantele au crescut cu 1,65%). Din cauza acestui lucru, durata medie de incasare a acestor

firme este de 118 de zile, nivel superior comparabil cu cel inregistrat de firmele din primele doua cadrane! Mai mult decat atat, acest companii nu isi pot acoperi datoriile prin cifra de afaceri decat in proportie de 64%, inregistrand un nivel ridicat de indatorare de aproape 100%. Astfel, nu este surprinzator ca aceste companii inregistreaza pe medie o pierdere neta de -5,2%, desi cifra de afacere este in crestere.

- **Microintreprinderile din cadranul IV** – reprezinta companiile cu un nivel de risc mare, datorita unui management defectuos al riscului de credit comercial. Pe fondul scaderii cifrei de afaceri aceste companii au “reusit” contraperformanta de a inregistra creante in crestere, elasticitatea fiind de -1,8 (la scaderea cifrei de afaceri cu 1% creantele au crescut cu 1,8%). Din cauza acestui lucru, durata medie de incasare a acestor firme este de 153 de zile! Mai mult decat atat,

acest companii nu isi pot acoperi datoriile prin cifra de afaceri decat in proportie de 56%, inregistrand o supraindatorare de peste 100% si capitaluri negative. Nivelul mediu al pierderii este de aproximativ -12%, iar probabilitatea ca aceste companii sa intre in insolventa in anul 2013 este foarte ridicata.

Astfel, avand in vedere ponderile numerice ale firmelor din cele patru cadrane, putem concluziona ca doar 2 din 10 microintreprinderi prezinta un risc de insolventa scazut, 3,5 avand un risc mediu, iar diferenta de 4,5 inregistrand un risc mare spre foarte mare. Vom observa ca un set de concluzii similare se vor obtine prin analiza esantionului microintreprinderilor analizate individual de catre Coface Romania in perioada 2011-2012 in vederea stabilirii limitei de credit (sectiunea 8 “Microintreprinderile sub lupa Coface – concluzii in urma analizei individuale a peste 20.000 de microintreprinderi”).

Scadere cifra de afaceri

Crestere cifra de afaceri

Scadere creante

Cadran II – Risc mediu

- 35% din total microintreprinderi analizate
- Cifra de afaceri medie de 200 KRON
- Elasticitate medie 1,3
- Durata medie de incasare a creantelor 94 de zile
- Grad acoperire datorii prin cifra de afaceri de 119%
- Rata profit net +1,35%
- Nivel indatorare +88%

Cadran I – Risc mic

- 21% din total microintreprinderi analizate
- Cifra de afaceri medie de 378 KRON
- Elasticitate medie -1,20
- Durata medie de incasare a creantelor 52 de zile
- Grad acoperire datorii prin cifra de afaceri de 150%
- Rata profit net +5,62%
- Nivelul indatorare +80%

Crestere creante

Cadran IV – Risc mare

- 20% din total microintreprinderi analizate
- Cifra de afaceri medie de 253 KRON
- Elasticitate medie -1,8
- Durata medie de incasare a creantelor 153 de zile
- Grad acoperire datorii prin cifra de afaceri 56%
- Rata profit net -11,90%
- Nivel indatorare 103%

Cadran III – Risc mediu spre mare

- 24% din total microintreprinderi analizate
- Cifra de afaceri medie de 589 KRON
- Elasticitate medie 1,65
- Durata medie de incasare a creantelor 118 de zile
- Grad acoperire datorii prin cifra de afaceri de 64%
- Rata profit net -5,2%
- Nivel indatorare +96%

Riscul de credit comercial– cea de-a doua vulnerabilitate generata de companii asupra stabilitatii financiare, s-a deteriorat pe parcursul anului 2012, conform cifrelor preliminare publicate de CIP⁶, MFP si INS.

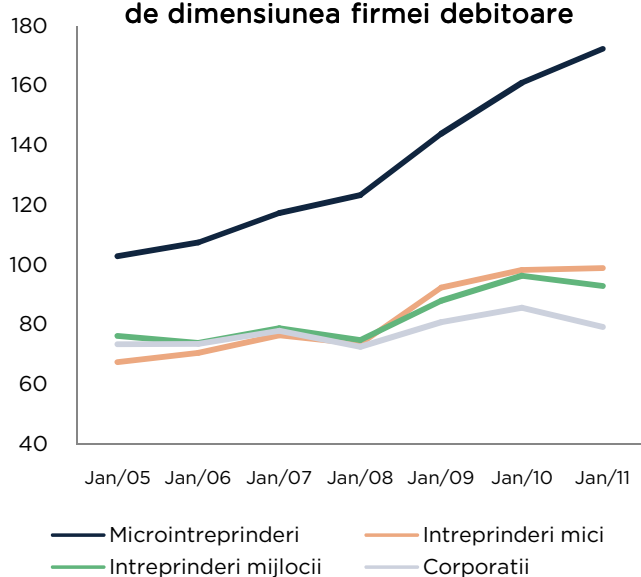
Disciplina la plata a fost influentata negativ de continuarea constrangerilor de lichiditate pentru companii, ca urmare a inaspririi conditiilor de creditare oferite de banci si a mentinerii la un nivel ridicat a perioadei de incasare a creantelor comerciale de catre firme.

Cea mai mare dificultate in identificarea de resurse financiare pentru onorarea obligatiilor scadente a fost inregistrata de catre companiile mici. Astfel, durata medie de incasare a creantelor de catre microintreprinderi a crescut la 172 de zile, in timp ce pentru intreprinderile mici, nivelul inregistrat este de 100 de zile.

Mai mult decat atat, microintreprinderile activeaza intr-un mediu de afaceri in care disciplina de plata s-a deteriorat la nivel general. Astfel, conform datelor publicate de CIP, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in anul 2012 au fost in valoare totala de 8,63 MLD RON, in crestere cu 36% fata de anul anterior. Cresterea sumelor refuzate la plata a crescut semnificativ in a doua jumătate a anului 2012, in conditiile in care avansul incidentelor de plata din perioada Ianuarie-Iunie 2012 fata de aceeași perioada a anului anterior era de 21,27%. In conditiile in care numarul incidentelor de plata inregistrat in anul 2012 a scazut cu 21% fata de aceeași perioada a anului anterior, valoarea medie a incidentelor de plata a crescut in perioada analizata cu 70%. Astfel, media incidentelor de plata inregistrate in anul 2012 a fost de 46,4 KRON, comparativ cu nivelul inregistrat in anul anterior, respectiv 27,2 KRON.

In linie cu extinderea perioadei de incasare a creantelor din economie, trendul poate sa indice o deteriorare a comportamentului de plata privind onorarea instrumentelor de debit, ceea ce ar putea determina companiile sa solicite plata partiala sau integrala in avans pentru a se acoperi impotriva riscului de credit comercial.

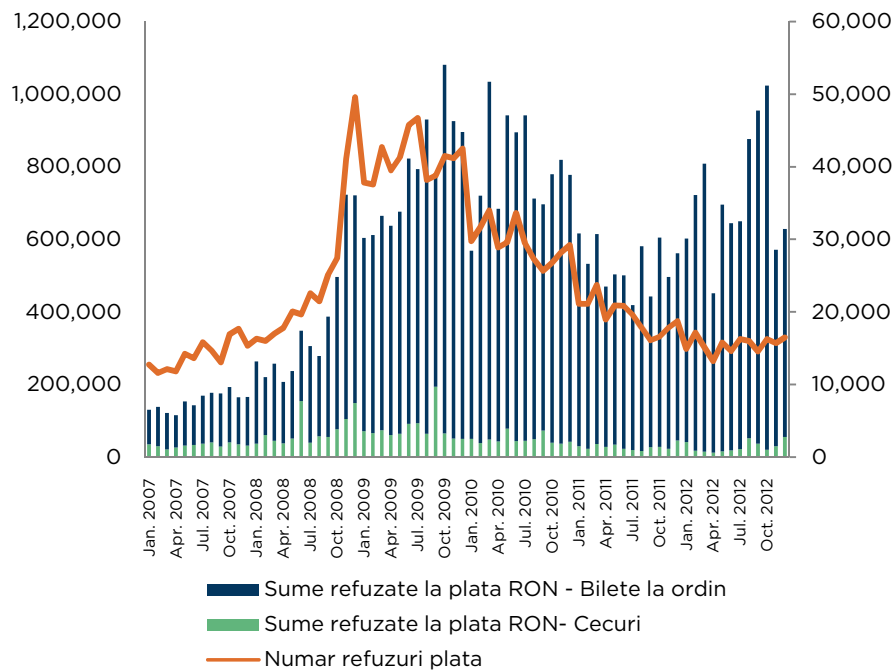
DSO la nivel de economie, in functie de dimensiunea firmei debitoare



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

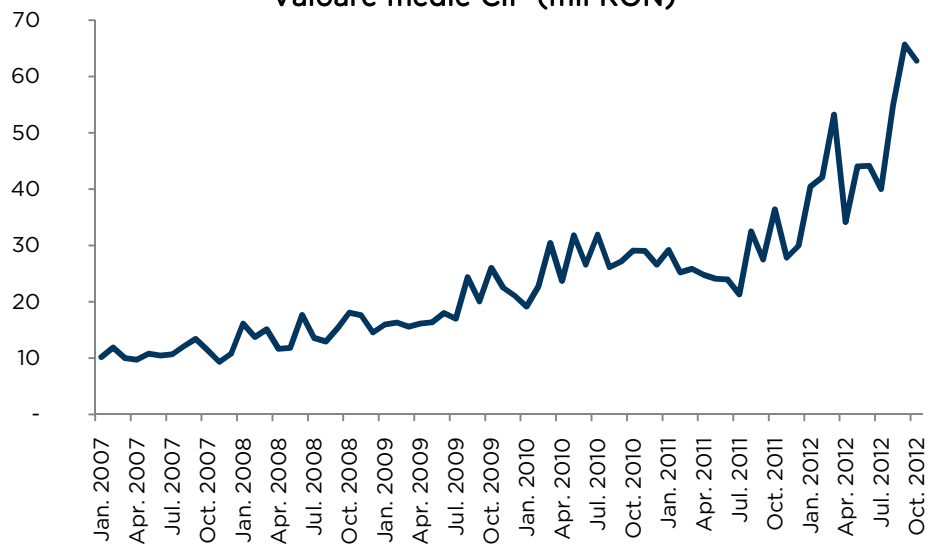
⁶ Centrala Incidentelor de Plati

Numar incidente de plata si sume refuzate (mil RON)



Sursa: BNR, CIP, Date prelucrate Coface

Valoare medie CIP (mii RON)



Sursa: BNR, CIP, Date prelucrate Coface

7. Microintreprinderi – cadrul fiscal

Potrivit modificarilor Codului Fiscal aplicabile incepand cu 1 Februarie 2013, exista o serie de modificari importante in ceea ce priveste incadrarea intreprinderilor in categoria de microintreprindere (din punctul de vedere al Codului Fiscal), precum si a taxelor pe care acestea trebuie sa le plateasca. Astfel:

- limita veniturilor pentru care se intra in segmentul microintreprinderilor va fi de 65.000 euro, in loc de 100.000 euro;
- se elimina conditia de a avea intre 1 si 9 salariati;
- firmele astfel incadrate nu mai pot alege intre impozit pe profit sau pe venit, fiind obligate sa plateasca impozit de 3% pe veniturile realizate de la 1 Februarie 2013.

Conform estimarilor si calculelor proprii realizate de Coface, aprox. jumatate din companiile vizate de schimbarile legislative recente au fost pe pierdere in anul 2011, un sfert nu au inregistrat nicio activitate, iar restul au inregistrat profit. Astfel, modificarea conditiilor de aplicare a sistemului de taxare asupra venitului microintreprinderilor va determina o triplare a bazei contribuabililor platitori si o crestere similara a gradului de povara fiscala resimtit de catre microintreprinderi.

Astfel, este posibil ca recentele modificari fiscale, coroborate cu situatia financiara deja precara a microintreprinderilor, sa determine o crestere a riscului de insolventa in anul 2013 pentru acest segment de companii.

8. Microintreprinderi – insolvente in crestere

Analizand dinamica insolventelor la nivelul intregii economii in comparatie cu dinamica insolventelor in randul microintreprinderilor, precum si cativa indicatori financiari pentru acestea din urma, se observa urmatoarele:

- Avansul insolventelor in randul microintreprinderilor a fost mai rapid decat cel inregistrat la nivelul intregii economii. Astfel, nr. microintreprinderilor intrate in insolventa in ultimii doi ani a inregistrat un avans mediu anual de 14,5%, in timp ce avansul inregistrat la nivelul intregii economii, in aceeași perioada analizata, nu a depasit 10%. Pe fondul acestei dinamici, ponderea numerica a microintreprinderilor in total insolvente a crescut de la 78%, nivel inregistrat in 2010, la 85%, in 2012.
- Din cauza gradului mai ridicat de vulnerabilitate, microintreprinderile intra in insolventa mai rapid cu 3 ani decat media inregistrata la nivel national de catre toate firmele insolvente. Mai mult decat atat, durata medie de activitate a unei microintreprinderi insolvente a scazut de la 9 ani, nivel inregistrat in anul 2010, la 7 ani, nivel inregistrat in anul 2012.
- Degradarea indicatorilor financiari pentru microintreprinderile intrate in insolventa in ultimii 3 ani- astfel, acestea prezinta un grad de capitalizare negativ, o crestere a supraindatorarii si adancire a pierderilor.
- Spre deosebire de situatia microintreprinderilor, insolventele inregistrate la nivel national pe parcursul anului 2012 sunt aferente unor firme cu un grad mai ridicat de senzitivitate, care au cunoscut socuri externe si interne mai putin semnificative comparativ cu cele din anii anteriori.
- Apreciem astfel ca situatia financiara a microintreprinderilor intrate in insolventa pe parcursul anului 2012 este intr-o continua degradare (pe fondul indicatorilor financiari mai slabi), in timp ce restul companiilor prezinta un grad de senzitivitate mai ridicat in urma efectelor crizei financiare din ultimii 3 ani (pe fondul cresterii insolventelor inrandul acestora, desi indicatorii financiari arata mai bine).

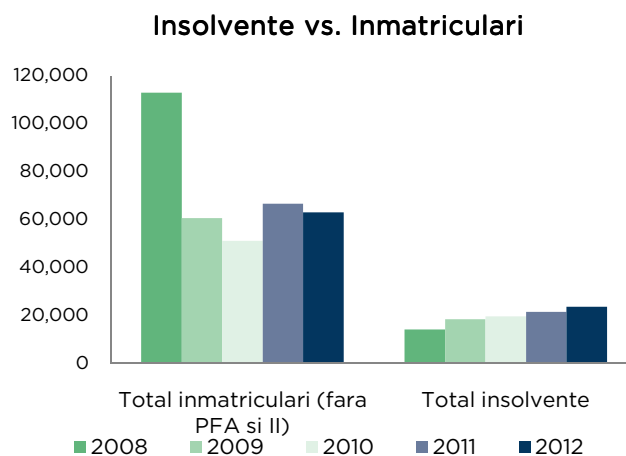
Indicator	Total companii			Microintreprinderi		
	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Anul deschiderii insolventei						
Total insolvente*	23666	21499	19650	20115	17630	15310
Microintreprinderi % in total insolvente				85,00%	82,00%	77,91%
Crestere anuala insolvente	10,08%	9,41%		14,10%	15,15%	
Durata medie de activitate a firmelor insolvente**	10 ani	10 ani	10 ani	7 ani	8 ani	9 ani
Firme insolvente cu durata de activitate <3 ani (%total insolvente)	11,77%	12,47%	13,01%	13,25%	14,15%	13,14%

* Date preliminare BPI

** Numarul de ani de la anul infiintarii pana la anul intrarii in insolventa

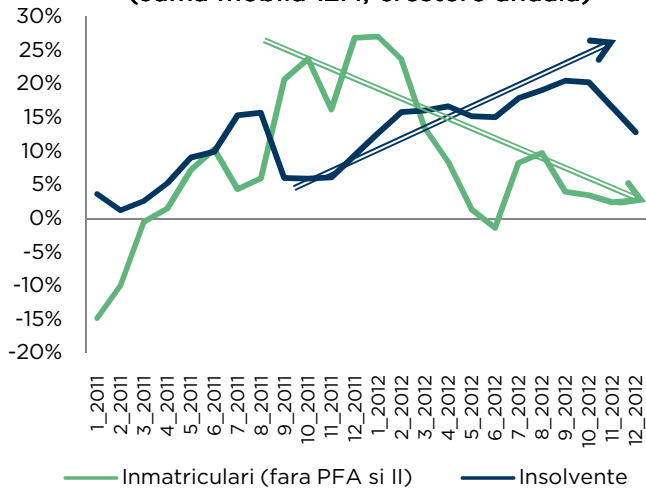
Indicatori pentru microintreprinderile insolvente	An insolventa 2012	An insolventa 2011	An insolventa 2010
Cifra afaceri medie (K RON)	208	294	370
Grad capitalizare	-34,87%	-29,61%	-14,07%
Grad Indatorare	132,71%	127,87%	111,91%
Rata profitului/ pierderii Nete	-28,49%	-26,07%	-24,39%
DSO	225	251	212
Indicatori pentru total insolvente la nivel national	An insolventa 2012	An insolventa 2011	An insolventa 2010
Grad de capitalizare	36%	-14%	-2%
Grad Indatorare	57,00%	112,00%	97,00%
Rata profitului/pierderii nete	-14,00%	-18,00%	-17,00%
DSO	145	182	185

De remarcat ca anul 2012 a fost primul an dupa 2008 care a inregistrat, pe tot parcursul anului, o crestere anuala mai rapida a insolventelor decat cea a firmelor noi inmatriculate. Astfel, conform cifrelor publicate de ONRC, pe parcursul anului 2012 au fost inmatriculate 66.611 de noi companii (exceptand PFA si II), reprezentand o crestere de 2,70% in comparatie cu anul anterior, cand numarul firmelor nou inmatriculate a fost de 64.860. In comparatie, conform datelor preliminare publicate de BPI, numarul insolventelor nou deschise pe parcursul anului 2012 a crescut cu aproximativ 10% fata de anul anterior.



Sursa: ONRC, BPI, Date prelucrate Coface

Insolvente vs. Inmatriculari de firme noi (suma mobila 12M, crestere anuala)



Sursa: ONRC, BPI, Date prelucrate Coface

Analizand distributia teritoriala a microintreprinderilor care au intrat in insolventa pe parcursul anului 2012 in paralel cu inmatricularile de noi firme (exceptand PFA si II) in anul 2012, se observa urmatoarele:

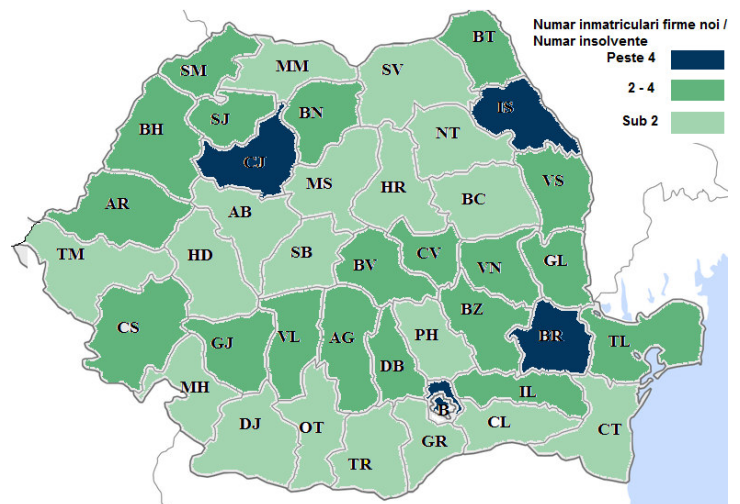
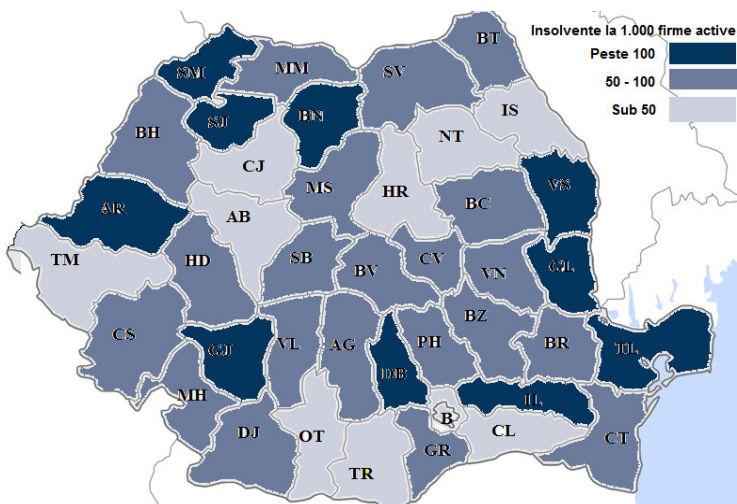
- Corelatia negativa intre numarul de insolvente la 1.000 de firme active si numarul de inmatriculari raportat la numarul de insolvente, pe fondul avansului timid al inmatricularilor de noi afaceri in anul 2012;
- Municipiul Bucuresti inregistreaza cel mai scazut numar al microintreprinderilor insolvente raportat la 1.000 de firme active;
- Brasov este singurul judet unde numarul firmelor nou inmatriculate in anul 2012 nu depaseste numarul insolventelor deshise in acelasi an, raportul fiind de 0,6.

Judet	Insolvente la 1000 firme active	Inmatriculari / insolvente
Gorj	138,75	1,00
Bistrita-Nasaud	133,88	1,35
Galati	132,71	1,46
Ialomita	118,98	1,50
Arad	118,36	1,51

Iasi	42,13	4,40
Ifov	39,46	4,98
Cluj	38,65	4,11
Neamt	38,41	3,94
Bucuresti	24,16	6,34

Judet	Inmatriculari / insolvente	Insolvente la 1000 firme active
Bucuresti	6,34	24,16
Ifov	4,98	39,46
Braila	4,53	86,55
Iasi	4,40	42,13
Cluj	4,11	38,65

Bistrita-Nasaud	1,35	133,88
Dambovita	1,31	117,43
Vaslui	1,27	114,14
Gorj	1,00	138,75
Brasov	0,60	98,50



9. Microintreprinderile sub lupa Coface - concluzii in urma analizei individuale a peste 20.000 de microintreprinderi

Coface a dezvoltat un model de rating (denumit @rating score) pentru tarile din Europa Central Estica, cu variabile calibrate pe specificul macroeconomic si in functie de disponibilitatea datelor din fiecare tara.

@rating score pe scurt:

- Indica probabilitatea de intrare in incapacitate de plata a companiei analizate pentru urmatoarele 12 luni
- Toate variabilele relevante sunt combinate intr-un singur indicator de risc care este afisat pe o scala de la 0 (insolventa deschisa) - 10 (risc de insolventa minim), fiecare clasa fiind corelata cu o probabilitate de insolventa specifica
- Utilizeaza modele econometrice calibrate diferit pentru fiecare tara in parte
- Combina variabile privind informatiile financiare cu cele referitoare la comportamentul de plata
- Diferentiaza IMM-urile de intreprinderile mari si foarte mari

Calcularea probabilitatii ca firma subiect analizata 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, activelor fixe, capitalurilor 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 scoruri, 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 Departamentul 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.

Scoring @rating: 1-3 (NIGA - Non Investment Grade Agravated)

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 linie de asigurari comerciale (informatii confidentiale care nu pot fi furnizate in rapoartele de credit).

Scoring @rating 4-5 (NIG – 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, dar evolutie pe partea de Cont de Profit si Pierdere buna.

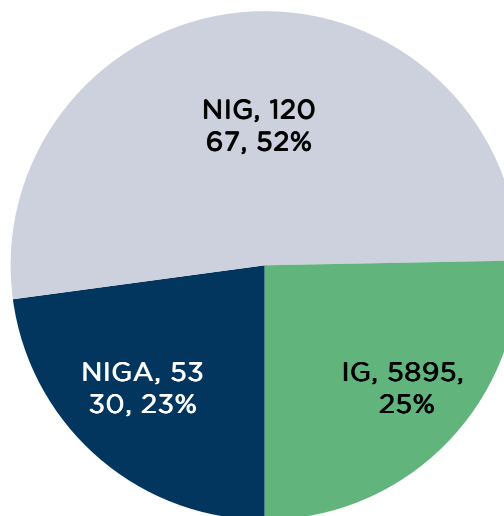
Scoring @rating 6-10 (IG – Investment Grade)

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.

Coface Romania CMS a analizat la nivel individual pe parcursul anului 2012, la solicitarea partenerilor de afaceri sau pentru monitorizarea expunerilor directe in cadrul diviziei de asigurari, un numar de **23.292** de microintreprinderi, cu o cifra de afaceri total de 12,3 mld EUR, reprezentand 50% din cifra de afaceri a tuturor microintreprinderilor active la nivel national.

Analizand distributia acestor firme pe clase de risc, se observa ca doar 25% din microintreprinderi prezinta un risc de insolventa scazut, rezultat similar cu cel obtinut la sfarsitul sectiunii 6 privind managementul riscului de credit in cazul microintreprinderilor (conform acelei analize, 21% din toate microintreprinderile la nivel national prezinta un risc mic de insolventa, respectiv firmele incadrate in cadrulul I).

Distributie microintreprinderi analizate de Coface in 2012 pe clase de risc



Din cele 23.292 de microintreprinderi analizate individual de Coface pe parcursul anului 2012, un numar de 9.716 de firme au fost analizate si in anul 2011, acestea reprezentand aproximativ 20% din cifra de afaceri a tuturor microintreprinderilor active la nivel national. Analizand modul in care aceste firme au migrat dintr-o clasa de risc in alta pe parcursul celor doi ani observam urmatoarele:

- Un numar de 4.546 de microintreprinderi au fost incadrate in aceeasi clasa de risc, acestea reprezentand aproximativ 47% din esantionul analizat;
- Un numar de 2.854 de microintreprinderi au fost incadrate intr-o clasa de risc de insolventa mai mare, acestea reprezentand aproximativ 30% din esantionul analizat;
- Un numar de 2.316 de microintreprinderi au fost incadrate intr-o clasa de risc de insolventa mai mic, acestea reprezentand aproximativ 23% din esantionul analizat.

	Numar firme	Cifra de afaceri medie MIL RON
Total firme analizate in 2011 si 2012	9.716	2,20

si care reprezinta **20%** din suma cifrei de afaceri a tuturor microintreprinderilor active din care:

@rating identic	4.546	2,81
-----------------	-------	------

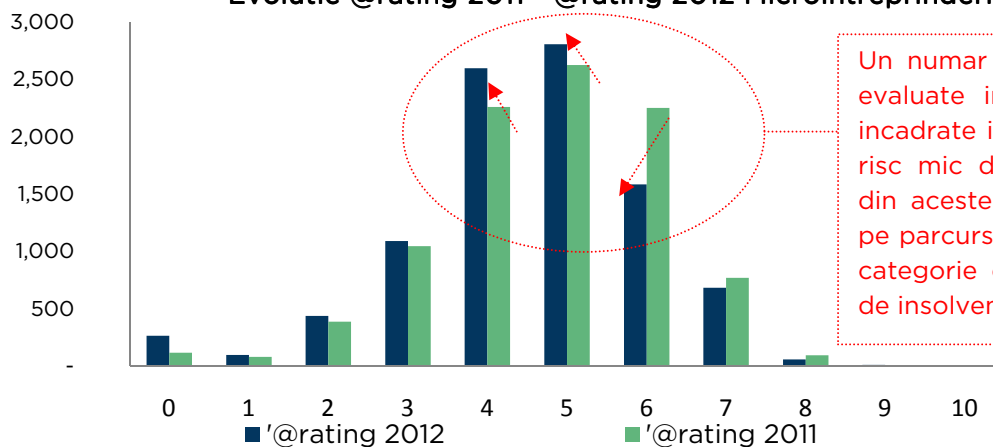


Downgrade 1 clasa	1.851	2,73
Downgrade 2 clase	674	2,57
Downgrade peste 2 clase	329	2,74



Upgrade 1 clasa	1.473	2,84
Upgrade 2 clase	658	3,01
Upgrade peste 2 clase	185	3,64

Evolutie @rating 2011 - @rating 2012 Microintreprinderi



Un numar de 2.255 de microintreprinderi evaluate individual in anul 2011 au fost incadrate in clasa de risc 6, care indica un risc mic de insolventa. Aproximativ 30% din aceste companii au fost retrogradate pe parcursul anului 2012 in clasele 4 sau 5, categorie care indica un risc semnificativ de insolventa pentru urmatoarele 12 luni.

Astfel, in urma analizelor prezentate in aceasta sectiune in special, si in restul sectiunilor in general, segmentul microintreprinderilor comporta un risc de insolventa in crestere.

Nota

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.

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

The logo for coface, featuring the word "coface" in a lowercase, sans-serif font. The "co" is in a dark blue color, and the "face" is in a lighter blue color. The "o" in "co" is stylized with a green-to-blue gradient.