

DE CE EȘUEAZĂ CĂMPANIILE?

Libris .RO

Respect pentru oameni și cărți

DE CE ESUEAZĂ CĂMPANIILE?

10 și **100**
greșeli de soluții

I A N C U G U D A

Ilustrații de Alexandru Tănase



Toate drepturile rezervate. Nicio parte din această carte nu poate fi reprodusă sau difuzată în orice formă sau prin orice mijloace, scris, foto sau video, exceptând cazul unor scurte citate sau recenzii, fără acordul scris din partea editorului.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

GUDA, IANCU

De ce eșuează companiile: 10 greșeli și 100 de soluții / Iancu Guda ; il. de Alexandru Tănase. - București : Publica, 2018

ISBN 978-606-722-312-5

I. Tănase, Alexandru (il.)

330

EDITORI: Cătălin Muraru, Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV: Bogdan Ungureanu

DESIGN: Alexe Popescu

REDACTOR: Ruxandra Tudor

CORECTORI: Rodica Crețu, Elena Bițu

DTP: Răzvan Nasea

Pentru Elena: niciun frate nu a avut o soră mai bună.

*Pentru părinții mei, fără de care nu aș fi existat:
fără sprijinul vostru, nu aș fi reușit toate acestea!*

Vă mulțumesc!

Libris .RO

Respect pentru oameni și cărți

Cuprins

Cuvânt-înainte	9
Prefață	15
Introducere	21
1. Alinierea maturității pasivelor și activelor	51
2. Structura contului de profit și pierdere	87
3. Ciclul de conversie a banilor	141
4. Calitatea profitului în contextul scenariilor de stres	177
5. Structura fluxului de numerar	217
6. Costul finanțării (efort) <i>versus</i> randamentul investițiilor (efect)	261
7. Managementul investițiilor pe termen lung	305
8. Managementul creditului comercial	341
9. Politica dividendelor	385
10. Managementul – între limitări cognitive și emoționale	435

Libris .RO

Respect pentru oameni și cărți

Cuvânt-înainte

În cei peste 20 de ani de experiență în industria financiar-bancară și în cei peste 10 ani de activitate didactică universitară, am auzit, văzut, citit, scris și dezbătut multe. După parcurgerea acestei cărți pot spune cu certitudine că, dacă nu o citiți, este pierderea voastră. Cartea merită citită și aprofundată. Întrebarea „de ce eșuează o companie?” ar trebui să frământă extrem de multă lume. Această frământare ar trebui să fie prezentă, de exemplu, în mintea oricărui manager, antreprenor existent sau de perspectivă, decident politic, angajat la o companie, furnizor al unei companii, creditor al acesteia, beneficiar al serviciilor unei companii sau a oricărui român care dorește să-și îmbunătățească gradul de educație financiară antreprenorială. Dacă nu-l frământă, atunci ce nu cunoaște este posibil să-l afecteze cândva pe acesta, dar și pe cei din familia sa. Dacă îl interesează să învețe din greșelile altora, atunci are o șansă în plus să supraviețuiască economiei de piață concurențiale în care trăim.

Autorul subliniază că o firmă din România are în medie o durată de viață de numai 10 ani. Acest lucru înseamnă că trebuie să învățăm repede din greșelile altora, pentru că nu avem timp suficient să le repetăm în doar 10 ani de viață ai unei firme. Poate și din acest motiv, viața unei companii este atât de scurtă în România.

Probabil este cea mai bună carte de afaceri pentru un român, din care se pot extrage răspunsuri pragmatice despre

ce nu a mers bine și despre ce a excelat în activitatea companiilor din România. Într-un limbaj extrem de simplu, pe înțelesul tuturor, autorul oferă răspunsuri practice la întrebarea esențială „de ce eșuează companiile?”.

Am fost onorat când Iancu Guda m-a rugat să-i scriu câteva rânduri introductive despre această carte. În opinia mea, Iancu este un manager de succes al companiei de renume internațional Coface și are o experiență vastă în analiza aprofundată a situațiilor financiare ale unui număr impresionant de companii din România, cunoscând și acumulând experiență nu din teorie, ci din practica autohtonă. Probabil că este printre foarte puținii români care au analizat atât de multe falimente de companii românești, în decursul a peste un deceniu. Prin urmare, este în măsură să explice și să dea recomandări celor care își pun următoarele întrebări, pentru a evita greșelile comise de alții: ce a mers prost la alte companii? Ce se poate copia din exemplele de succes?

La momentul publicării acestui volum, Iancu este și președintele Asociației Analizatorilor Financiar-Bancari din România (AAFBR), ce întrunește un număr mare de experți în domeniul financiar-bancar. Sunt extrem de încântat că, prin sprijinul și implicarea lui Iancu, această asociație se dezvoltă constant, subsemnatul numărându-se printre cei patru membri fondatori ai AAFBR, cu ceva timp în urmă. Alegerea lui în această funcție de către membrii AAFBR denotă încă o dată prestigiul de care se bucură Iancu în rândul breslei analizatorilor financiar-bancari. Atât în cadrul asociației, cât și în această carte, simțim implicarea lui Iancu ca un adevărat lider, care, prin tot ce face (și ce scrie), încearcă să lase ceva pozitiv în urmă. Ceva de care să beneficieze atât cei care interacționează direct sau indirect cu el, cât și cei care vin după noi. Dacă fiecare dintre noi am gândi la fel și am acționa în consecință, sunt

convins că România ar fi o țară mai bună. Prin exemple concrete, cele o sută de soluții la erorile majore comise de companii, prin studiile de caz detaliate și prin ghidurile de bune practici, Iancu oferă o lucrare de excepție, pentru oricine dorește să-și dezvolte nivelul de educație financiară antreprenorială. Și această realizare nu este la îndemâna oricui.

Sunt cu totul de acord cu Iancu, care consideră că spiritul antreprenorial modest este unul dintre factorii care nu au ajutat România să evolueze la următorul nivel de bunăstare pentru locuitorii săi, prin comparație cu alte țări din regiune. Câteva dintre semnalele de alarmă trase de autor sunt lipsa companiilor românești capabile să devină lideri regionali și inexistența strategiilor pe termen lung ale antreprenorilor autohtoni. Într-o proporție covârșitoare, aceștia din urmă se luptă și își propun să supraviețuiască, nu să se dezvolte și să acapareze alte piețe, cum fac cei din țările din regiune. Procesul de globalizare și îmbătrânirea demografică sunt alți factori care vor influența și vor testa capacitatea de supraviețuire a IMM-urilor românești.

Modul de asumare rațională și calculată a riscurilor investiționale de către antreprenorii români nu a fost punctul forte al acestora înainte de criză. Aceste companii ar fi trebuit să fie cele capabile să absoarbă șocurile negative, cauzate de viitoarele crize prin care vom trece. Conform autorului, jumătate dintre companiile active la data scrierii acestor rânduri nu au trecut prin criza financiară din perioada 2008-2009, deci nu au trecut testul dur al recesiunii pentru orice afacere.

Starea de fragilitate a IMM-urilor românești poate fi accentuată de un alt adevăr crud, prezentat de Iancu. România este campioana regională la „sportul insolvențelor”, având o medie a ultimilor cinci ani de aproape cinci ori mai mare decât ce se întâmplă în regiune. Efectul de contagiune și de propagare a unor șocuri de la o companie care intră în insolvență la alta este

de circa două ori mai rapid în prezent față de situația înregistrată înainte de criză. Exagerarea utilizării creditului comercial postcriză lasă antreprenorii români fără sisteme de siguranță alternative în fața următoarei crize. Este ca și cum am utiliza în prezent un autovehicul fără sistem de protecție airbag. Resimțim utilitatea acestuia abia în momentul critic al impactului. Fără acest sistem de protecție este foarte posibil să nu supraviețuim. Cu atât mai mult ar trebui citită cu mare atenție această carte și ar trebui aplicate soluțiile oferite de autor.

În lipsa educației financiare antreprenoriale, nu va exista o plasă de siguranță vitală României și, astfel, nouă tuturor. Cu ajutorul cărții *De ce eșuează companiile?*, Iancu încearcă să ofere soluții și sfaturi practice celor care au mintea deschisă în încercarea de a fi mai buni, de a evita erorile fatale experimentate de alții sau de a aplica din bunele practici ale companiilor de succes. Soluțiile propuse de autor pot constitui colacul de salvare pentru mii de companii românești aflate în dificultate. Pentru viitorii antreprenori, ar putea reprezenta lecții de neprețuit dacă sunt aprofundate și aplicate. Dacă nu înțelegem sfaturile și soluțiile propuse de Iancu, la următoarea criză efectul de domino va fi dramatic la scară națională.

Cartea se parcurge cu ușurință, iar stilul aparte al autorului ne prinde. Remarc o combinație potrivită a stilului colocvial și a glumelor cu tâlc cu stilul didactic universitar. Pe lângă multe alte roluri, Iancu îl practică și pe cel de cadru didactic universitar. Cartea este extrem de utilă oricărui student, atât pentru dezbaterile din cadrul cursului, cât și pentru studiile de caz practice și pentru testele necesare desfășurării seminariilor. Mottourile excelent alese, de la începutul fiecărui capitol, reprezintă un alt semn distinctiv al lucrării.

A apus perioada în care un antreprenor își conduce afacerea după ureche sau după nas/fler. Etapa în care îți mergea bine

Respect peior ca antreprenor în România – indiferent de ce ai fi făcut, indiferent de intensitatea concurenței – s-a încheiat datorită creșterii economice robuste locale sau internaționale. Educația financiară antreprenorială va face diferența între mediocritate și succes sau între supraviețuire și dezvoltare. Dacă sectorul antreprenorial din România se va dezvolta, cu toții avem șanse să trăim mai bine. Însă pentru acest lucru trebuie să acordăm mare atenție experților care sunt în măsură să ofere sfaturi și soluții pragmatice.

Iancu Guda este foarte îndreptățit să ofere astfel de soluții prin intermediul acestei cărți excelente, *De ce eșuează companiile?*. La recomand tuturor să o citească cu mare atenție.

Dr. Lucian Claudiu Anghel,
președintele Bursei de Valori București,
CEO BCR Banca pentru Locuințe

București,
ianuarie 2018

Libris .RO

Respect pentru oameni și cărți

Prefață

Cunoașterea vine împreună cu responsabilitatea de a spune adevărul și de a schimba lucrurile în bine. În cei peste zece ani de experiență în managementul riscului de credit, acumulați la compania Coface, am întâlnit peste 1 000 de antreprenori din toate domeniile de activitate, am analizat declarațiile financiare pentru aproape 100 000 de companii care au intrat în insolvență, am susținut cursuri de finanțe corporative pentru aproximativ 1 000 de profesioniști din toate industriile și am fost invitat în calitate de lector, ca să susțin prelegeri privind mediul de afaceri din România, la aproape 100 de evenimente publice. În urma acestor experiențe am constatat că greșelile făcute de firmele insolvente sunt destul de comune și că se repetă, inconștient sau conștient, și în prezent. Această carte documentează cele mai comune zece greșeli ale companiilor care au intrat în insolvență în ultimii zece ani și propune o sută de soluții pentru evitarea sau depășirea acestora. Este o carte scrisă din practică și care prezintă deopotrivă studii de caz, dar și exemple de firme de succes, dar și companii care au intrat în incapacitate de plată.

Mediul de afaceri din România s-a perfecționat în procesul distrugerii creative: întreruperea activității unei companii și transferul afacerii pe numele altei firme au devenit un sport național. Cifrele pentru perioada 2005-2016 o confirmă într-un mod foarte obiectiv: aproximativ 200 000 de companii au intrat în insolvență și peste un milion de companii și-au

întrerupt activitatea (incluzând aici și restul formelor de întrerupere a activității: suspendare, dizolvare, radiere). Volumul este imens având în vedere că, la finalul lui 2016, doar 450 000 de companii erau active (înregistrau venituri). Aproximativ 40% dintre persoanele fizice care au deținut la un moment dat o afacere au fost afectate de acest fenomen, în timp ce 80% dintre companii au raportat cel puțin un client care a intrat în incapacitate de plată. În timp ce citești aceste rânduri, probabil că realizezi că te regăsești în cel puțin una dintre aceste categorii sau că lucrezi (ori ai lucrat) pentru o companie care a trecut prin această situație. Greșelile identificate sunt atât de natură cognitivă (erori de procesare a informației), cât și emoțională (cauzate de anumite stări emoționale sau de sentimente) sau... nu sunt greșeli, în sensul că starea de insolvență a companiei a fost indusă în mod intenționat de către managementul sau acționarul firmei respective. Această carte te va ajuta să faci deosebirea dintre aceste situații când analizezi o companie prin tehnicile propuse!

Winston Churchill spunea că „succesul este abilitatea de a trece de la un eșec la altul fără pierderea entuziasmului”. Gestionat cum trebuie, eșecul poate fi calea către succes, condimentul care dă savoare marilor realizări. Gary Cohn (președintele Goldman Sachs) explică într-un interviu foarte pragmatic motivul pentru care eșecul poate fi secretul succesului:

Jurnalist: Care este secretul succesului dumneavoastră?

CEO: Două cuvinte.

Jurnalist: Și care sunt acestea?

CEO: Decizii corecte!

Jurnalist: Și cum ați ajuns să luați deciziile corecte?

CEO: Un cuvânt.

Jurnalist: Care este acela?

CEO: Experiență!

Jurnalist: Și cum ați dobândit experiență?

CEO: Două cuvinte.

Jurnalist: Și care sunt acestea?

CEO: Decizii greșite!

În același timp, unele greșeli pot fi fatale mai ales dacă sunt repetate sau dacă nu conduc la învățăminte corecte. Când eroarea este realizată prima dată, este o greșeală. A doua oară, aceasta este o opțiune! Se spune că viața este cel mai bun profesor, dar că aplică cele mai scumpe facturi. Într-adevăr, studierea succeselor și a eșecurilor din mediul de afaceri este cea mai înțeleaptă și mai ieftină cale de a învăța. Aceasta este misiunea cărții de față – de a transforma eșecul altora într-o curbă a învățării! Am scris această carte folosind un limbaj cât mai simplu și cu o adresabilitate largă, pentru a contribui la dezvoltarea sustenabilă a mediului de afaceri, pentru un viitor mai bun, pentru că, dacă nu știm istoria, greșelile din trecut se vor repeta. Munca mea de aproape zece ani, sintetizată într-o carte practică și pragmatică, în slujba unui mediu de afaceri mai sănătos, pentru noi și pentru generațiile viitoare!

Mi-am ghidat întreaga activitate didactică după îndrumările lui Confucius (cel mai mare filosof și lider spiritual al chinezilor): aud și uit. Văd și îmi aduc aminte. Fac și înțeleg. Cartea de față este structurată pe cele trei etape de învățare: citești (înțelegând cele zece greșeli cu ajutorul glosarului tehnic, precum și modul în care pot fi corectate sau evitate acestea folosind cele o sută de soluții), vezi (prin exemplele practice de companii de succes *versus* firme care au intrat în incapacitate de plată din cauza greșelilor respective) și faci (prin studiile de caz propuse și rezolvate la finalul fiecărui capitol).

Respect pentru **Ită** cele 10 motive care m-au determinat să scriu această carte:

1. Pentru că fenomenul insolvenței este generalizat, afectând foarte multe companii, creditorii și antreprenori. Procedura de insolvență trebuie să fie activată în situații excepționale și frecvența acestora în mediul de afaceri trebuie să fie foarte redusă!
2. Pentru că greșelile realizate de companiile care au intrat în insolvență în ultimii zece ani sunt repetate de majoritatea companiilor care astăzi intră în incapacitate de plată. Trebuie să învățăm din greșelile altora, pentru a nu le repeta!
3. Pentru că nivelul educației financiare din România este foarte scăzut și mulți antreprenori încearcă să-și conducă afacerile după ureche. Trebuie să contribuim la creșterea nivelului educației financiare și antreprenoriale din România!
4. Pentru că spiritul antreprenorial autohton este foarte modest, România înregistrând un număr foarte scăzut al companiilor active la fiecare o mie de locuitori. De asemenea, în contextul accentuării fenomenului polarizării, companiile mari s-au dezvoltat, în timp ce firmele mici și-au restrâns activitatea. Trebuie să contribuim la creșterea păturii de mijloc din mediul de afaceri, prin încurajarea și dezvoltarea antreprenoriatului autohton!
5. Pentru că jumătate dintre companiile nou-înființate din România își întrerup activitatea în maximum cinci ani de la momentul înregistrării și durata medie de viață a unei companii autohtone este de numai 10 ani. Trebuie să contribuim la creșterea ratei de supraviețuire a

firmelor nou înființate, precum și la extinderea duratei de viață a companiilor!

6. Pentru că mediul de afaceri autohton este vulnerabil în contextul creșterii riscului sistemic și al predictibilității fiscale reduse. Este foarte important ca antreprenorii să fie conștienți de aceste riscuri când își planifică dezvoltarea propriei afaceri!
7. Pentru că am încredere în potențialul mediului de afaceri autohton, în capacitatea acestuia de inovare și de creștere a competitivității. Încrederea dă încredere!
8. Pentru că am avut și am acces la informație și cred că acest privilegiu vine împreună cu responsabilitatea de a transmite adevărul mai departe, într-un mod cât mai obiectiv, simplu și corect!
9. Pentru că am încrederea că această carte poate contribui la un mediu de afaceri mai sănătos, la un viitor mai bun pentru noi și pentru generațiile viitoare!
10. Pentru că această carte poate dărui viață, la propriu (având în vedere cauza nobilă pe care o susțin prin vânzarea acestei cărți) și la figurat (având în vedere cele o sută de soluții care pot ajuta mii de companii să evite greșelile firmelor insolvente).

Cred că fiecare dintre noi a primit mai mulți talanți, prin darurile cu care a fost înzestrat la naștere de către Dumnezeu. Consider că sunt un norocos, deoarece am fost luminat să-mi descopăr unul dintre talanți: pasiunea pentru finanțe corporative. Pentru mine, cea mai mare satisfacție este posibilitatea de a șlefui și de a înmulți talantul descoperit, prin muncă și pasiune, în folosul și binele societății. De aceea am hotărât ca 10% din prețul acestei cărți să fie donat pentru construirea primului

Respect pe spital de oncologie și radioterapie pediatrică din România.

Acest proiect este inițiat și dezvoltat de Asociația „Dăruiește viață”, despre care poți afla mai multe informații din platforma lor de strângeri de fonduri www.bursadefericire.ro. Vreau ca peste ani să spun: am ajutat la construirea unui spital!

Înainte să închei, aș dori să le mulțumesc criticilor-prieteni care au contribuit cu opinii, corecturi, sugestii și idei pe marginea manuscrisului: Lucian Anghel, Mihai Purcărea, Alin Iordăchioaia, Simona Mașcu, Răzvan Lefter, Carmen Lipară, Adrian Mariș, Codruț Nicolau. Recomandările de la finalul fiecărui capitol devin un ghid de bune practici pentru dezvoltarea sănătoasă a propriei afaceri (dacă citești această carte în calitate de antreprenor) sau pentru monitorizarea consultativă a partenerilor de afaceri (dacă citești această carte în calitate de furnizor sau de creditor). De aceea finalizez această prefață printr-un îndemn adresat ție, cititorule: Dă mai departe! Soluțiile propuse în această carte pot salva mii de companii aflate în dificultate!

Introducere

Învață repede din greșelile altora, că nu ai timp să le faci tu singur pe toate.

atribuit lui Sigmund Freud

De ce rămânem mici?

Într-o economie de piață capitalistă, cu o istorie de un sfert de secol, mediul de afaceri românesc pare să fie într-o continuă experimentare și, în același timp, într-un decalaj din ce în ce mai mare comparativ cu economiile dezvoltate. Caracterizat de o competitivitate scăzută, de subțierea clasei de mijloc, de accentuarea unui fenomen de polarizare și de un spirit antreprenorial modest, mediul de afaceri românesc se află într-un stadiu embrionar al dezvoltării, fiind incapabil să treacă la nivelul următor. Prin comparație cu evoluția altor țări din UE, România înregistrează cel mai agresiv fenomen al distrugerii creative, din cauza unui număr ridicat de companii care își întrerup activitatea, raportat la cel al firmelor nou-înregistrate. Paradoxal, în teoria economică acest fenomen este asociat de cele mai multe ori cu o regenerare constructivă a mediului de afaceri, caracterizată de o capacitate ridicată de absorbție a șocurilor negative. În ciuda acestui fapt, practica ne contrazice: firmele românești progresaază foarte lent („cresc gradual pe scări”) și schimbările negative sunt de cele mai multe ori dramatice („scad rapid cu liftul”), fenomenul de „aterizare lentă”

(„*soft landing*”) fiind foarte rar observat. Unul dintre principalele motive, care explică diferența dintre așteptările teoretice și realitatea practică, este lipsa unei strategii pe termen lung a firmelor românești. De cele mai multe ori, mentalitatea start-upurilor se rezumă la tatonarea unor idei de afaceri foarte generale, modest documentate și care se bazează pe „banii altora” (datorii comerciale sau bancare) ca principală sursă de finanțare. Din acest motiv, rata de succes a companiilor nou-înființate este modestă, în timp ce firmele care rămân în funcțiune au o imunitate foarte scăzută.

Am analizat situația financiară a tuturor companiile active în România în ultimul deceniu* și am observat următoarele zece tendințe principale ale mediului de afaceri local, care ne fac să fim mai vulnerabili.

1. Polarizarea „binelui”

Doi dintre factorii structurali care limitează dezvoltarea României sunt accelerarea fenomenului de polarizare și subțierea păturii de mijloc. Mai exact, România înregistrează un nivel mult mai înalt de concentrare a activității în rândul firmelor mari. În 1906, economistul italian Vilfredo Pareto a creat o formulă matematică pentru a descrie inegalitatea distribuției bogăției din țară și a observat că 20% din populație deține 80% din bogăția totală, corelație consacrată ca „regula 80/20 a lui Pareto”. Comparativ cu aceste procente, România a înregistrat în 2015 un nivel de concentrare mult mai ridicat – 1% dintre cele mai mari companii din România (primele 4 500 de companii cu cea mai mare cifră de afaceri) dețineau

* Perioada analizată este intervalul 2007–2016.

aproximativ 67% din veniturile raportate de toate companiile active în anul respectiv. Acest procent este superior gradului de concentrare înregistrat în Ungaria (64%), Polonia (62%) sau Cehia (51%). Fenomenul polarizării este accentuat în rândul celor mai mari 1 000 de companii, în condițiile în care acestea concentrează jumătate din cifra de afaceri a tuturor firmelor active din România, comparativ cu 33% cât concentrau în 2007. Doar 30% dintre aceste companii sunt autohtone, restul de 449 000 de companii active (diferența de 99,8%) concurând pe cealaltă jumătate a veniturilor. Astfel, aproximativ 60% dintre companiile active în România au înregistrat profituri în ultimii zece ani (perioada 2007-2016); în același timp, 10% cele mai mari dintre acestea au concentrat în medie 75% dintre profiturile obținute. De asemenea, 10% dintre cele mai mari companii active în România (în funcție de nivelul cifrei de afaceri) dețineau 81% din lichiditatea tuturor companiilor locale la finalul lui 2016, în creștere cu 65% față de nivelul înregistrat în 2007. Această situație este foarte gravă, deoarece accentuarea fenomenului de polarizare este însoțită inevitabil de reducerea păturii de mijloc și de creșterea numărului de companii foarte mici.

În acest context, sustenabilitatea pe termen lung a mediului de afaceri este puternic amenințată, în condițiile în care exact IMM-urile ar trebui să fie capabile să absoarbă șocurile negative cauzate de crizele financiare care ar putea să apară, datorită efectelor pozitive multiple generate de acestea în mediul de afaceri:

- (+) îmbunătățirea mediului concurențial – prin dimensiunile lor medii și prin numărul mare, IMM-urile au capacitatea de a stimula concurența și, în general, de a slăbi pozițiile de monopol ale marilor întreprinderi;

- generarea celui mai mare număr de noi locuri de muncă – IMM-urile creează un număr de noi locuri de muncă semnificativ mai mare decât firmele mari existente deja pe piață, acționând ca un amortizor al fluctuațiilor de pe piața muncii și constituind cea mai importantă alternativă pentru combaterea șomajului;
- receptivitatea sporită la nevoile pieței datorită contactului nemijlocit cu aceasta, lucru care generează o mai bună adaptare a ofertei acestora la cerințele clienților. Prin flexibilitatea lor specifică, prin capacitatea de inovare și prin viteza mare de reacție, IMM-urile tind să devină singurele întreprinderi compatibile cu un mediu tot mai dinamic și complex.

2. Dispersia „răului”

Dacă veniturile, profiturile și numerarul sunt din ce în ce mai concentrate în rândul companiilor mari, pierderile și supraîndatorarea sunt mai specifice firmelor mici. Astfel, 40% dintre companiile active în România au înregistrat pierderi în ultimii zece ani (perioada 2007–2016), în timp ce 10% dintre cele mai mari companii au concentrat în medie 40% dintre pierderile obținute. De asemenea, 45% dintre firmele active în România au înregistrat la finalul lui 2016 capitaluri proprii negative, valoarea acestora ajungând la -153 de miliarde RON și aproape 20% din numărul de angajați înregistrați la nivelul întregului mediu de afaceri.

Jumătate dintre companiile active în prezent nu au trecut prin criza financiară din perioada 2008-2009, fiind înființate începând cu 2010. Acestea înregistrau o capitalizare medie (calculată prin raportarea capitalurilor proprii la totalul activelor) de doar 13% la finalul lui 2016 și o pierdere netă de 3%. Nucleul mediului de afaceri local autohton este reprezentat de firmele înființate înainte de 2000, acestea înregistrând la finalul lui 2016 o capitalizare medie de 40% și un profit net consolidat de aproape 5%. Din păcate, aceste companii nu reprezintă decât 20% din totalul firmelor active astăzi, deci nucleul este unul modest. Stadiul embrionar al mediului de afaceri românesc este confirmat și de faptul că, în prezent, doar 39 de companii dintr-un total de 6 900 înființate în 1990 mai sunt în activitate, iar dintre acestea doar 19 au înregistrat venituri pe parcursul lui 2016. Durata medie de viață a companiilor românești este de aproximativ 10 ani, ceea ce reprezintă destul de puțin dacă luăm în calcul cei 26 de ani de capitalism românesc. În acest context, se pune și problema calibrului companiilor care își întrerup activitatea, și nu doar a numărului acestora, analizat prin comparație cu numărul start-upurilor.

4. Structura de finanțare deficitară

Companiile care activează în mediul de afaceri românesc prezintă un grad foarte redus de capitalizare, tendința acestuia fiind de scădere constantă din momentul impactului crizei financiare din 2008 până la finalul lui 2016, respectiv de la 32% la 28%. Comparativ cu alte companii din țările UE, firmele active din România înregistrează în prezent cel mai scăzut nivel al

capitalizării. Unul dintre factorii care au dus la această situație este reducerea impozitului pe dividende de la 16% la doar 5% începând cu 2016. În acest context, dividendele distribuite aferente exercițiului financiar din anul 2016 – 43 de miliarde RON – au reprezentat aproximativ 85% din profiturile obținute în anul respectiv (aproape cât toate dividendele distribuite de întreg mediul de afaceri în perioada 2008–2015) și 10% din capitalurile proprii ale tuturor companiilor. Orice acționar ar trebui să fie conștient de efectele negative pe care le are distribuirea accelerată a dividendelor asupra propriilor companii:

- Distribuția dividendelor afectează negativ lichiditatea companiei și limitează capitalul disponibil pentru finanțarea investițiilor pe termen lung.
- Continuarea strategiei dezinvestiționale (lipsa re tehnologizării activelor, deschiderea de noi puncte de lucru, investiția în resursele umane și în cercetare, dezvoltarea de produse noi etc.) va limita dezvoltarea viitoare a companiei-subiect. În plus, în cazul în care companiile concurente preferă să reinvestească profiturile în ele însele și, astfel, să devină mai competitive, acest lucru poate însemna începutul sfârșitului pentru compania-subiect.
- În cazul unor scenarii negative (scăderea veniturilor, creșterea costurilor de finanțare, neîncasarea creanțelor etc.), imunitatea companiei are de suferit, deoarece distribuția dividendelor scade capacitatea de autofinanțare și crește gradul de dependență al companiei față de creditori, făcând-o mai vulnerabilă.
- Chiar dacă numerarul se întoarce în companie printr-un credit acordat de către acționar imediat după distribuția dividendelor, împrumuturile respective comportă un

cost pentru companie, iar cheltuielile (dobânzile aferente creditelor contractate de la entitățile afiliate) nu sunt deductibile în totalitate. Astfel, pe termen mediu, acest comportament crește sarcina financiară (majorarea cheltuielilor privind dobânzile) și fiscală (creșterea profitului impozabil) a companiei-subiect.

- În general, în contextul unei situații presante, o companie mai slab capitalizată, afectată de o povară financiară și fiscală mai mare, precum și de o vulnerabilitate în creștere, nu va obține cele mai bune condiții de finanțare bancară (dobânzile percepute vor crește și clauzele contractuale impuse vor fi mai dure) sau comercială (condițiile tranzacțiilor comerciale se vor înrăutăți, prin reducerea limitei de credit comercial sau a termenului de plată).

5. Scăderea gradului de autonomie financiară

Gestiunea financiară sănătoasă a unei companii presupune paritatea maturității activelor și a pasivelor, care reprezintă „regula de aur” a finanțelor unei companii:

nevoile permanente (activele fixe) să fie acoperite prin surse permanente (capitaluri proprii și datorii pe termen lung), iar nevoile temporare (activele circulante) să se acopere din surse temporare (datoriile pe termen scurt).

Când se respectă această regulă, *capitalul de lucru* (diferența dintre activele circulante și datoriile pe termen scurt) este *pozitiv* și spunem că firma dispune de o capacitate de autofinanțare intrinsecă. *Capitalul de lucru negativ* indică presiuni asupra

Respect pe trezoreriei companiei din cauza gradului ridicat al îndatorării pe termen scurt. Practic, compania respectivă nu își poate acoperi toate datoriile pe termen scurt din contravaloarea activelor circulante, singurele soluții pentru continuarea activității fiind prelungirea termenelor de plată către furnizori, contractarea unor credite suplimentare de la bănci, vânzarea unor active sau capitalizarea companiei (acționarii aduc bani de acasă). Gradul de acoperire a datoriilor pe termen scurt prin activele circulante, înregistrat de întreg mediul de afaceri din România, a scăzut de la 113% în 2007 la 95% la finalul lui 2016. Capitalul de lucru negativ, coroborat cu tendința de scădere a gradului de capitalizare și de creștere a datoriilor comerciale, indică faptul că firmele active în România înregistrează o autonomie în scădere și o creștere a dependenței de fluctuația condițiilor de finanțare externă.

6. Interdependența comercială în creștere

În ultimii zece ani, mediul de afaceri activ în România a transferat o parte semnificativă a creditului bancar către cel comercial (credit furnizor), acest lucru fiind de natură să intensifice relațiile dintre companiile private, deoarece comportamentul a fost unul generalizat. Astfel, nivelul creditului acordat companiilor private de întregul sector bancar a fost de 76,6 miliarde RON în 2007, crescând cu doar 26 de miliarde RON până în anul 2016. Spre deosebire de acesta, creditul comercial, reprezentat de suma creanțelor aferente tuturor companiilor active, a crescut de cinci ori mai mult, înregistrând un avans de aproape 140 de miliarde RON în perioada analizată. Anul 2016 indică un ușor recul al creditului comercial, în condițiile în care companiile preferă să contracteze credite bancare pentru a

Respect pe reduce termenul de plată către furnizori. Acest comportament este vizibil doar în rândul firmelor care au acces facil la finanțarea bancară și este justificat de obținerea de la furnizori a unui discount comercial mai mare comparativ cu dobânzile aferente creditelor bancare. În acest context, durata medie de încasare a facturilor a scăzut în 2016 la 104 zile, comparativ cu 114 zile în anul anterior. În ciuda acestui fapt, fenomenul s-a temperat pe parcursul lui 2017 și, pe fondul creșterii dobânzilor din cauza alimentării presiunilor inflaționiste, probabil că va deveni unul izolat în următorii ani.

În acest context, durata medie de colectare a creanțelor de către companiile românești aproape că s-a dublat de la impactul crizei financiare până în prezent. Pe fondul acestor modificări structurale din economie, efectul de contagiune și de propagare a unor șocuri negative de la o companie către alta este de aproape două ori mai rapid în prezent, comparativ cu perioada premergătoare crizei financiare. Implicațiile riscului creditului comercial în România au devenit foarte serioase, având în vedere că:

- 7 din 10 companii își plătesc furnizorii mai târziu, comparativ cu durata medie de colectare a creanțelor și rotație a stocurilor. Prin această tehnică, 60% dintre acestea își finanțează investițiile pe termen lung, 30% își rambursează creditele bancare contractate pe termen lung și/sau plata unor dividende, în timp ce 10% își finanțează companiile din grup.
- În momentul de față, intrarea unei companii în insolvență generează furnizorilor un șoc negativ de aproape două ori mai mare decât cel înregistrat în 2007, amplificând riscul sistemic și propagarea efectului de contagiune pe canalul comercial.

- Durata medie de colectare a creanțelor a crescut de la 60 de zile în 2007 la 104 zile în 2016.
- Prin acordarea termenelor de plată, furnizorii sunt cei mai mari creditori ai companiilor, creditul comercial reprezentând la finalul lui 2016 36% din totalul datoriilor, comparativ cu 27% în 2007.

7. Procedura de insolvență – „sport național”

Mediul de afaceri din România s-a perfecționat în procesul distrugerii creative: întreruperea activității unei companii și transferul afacerii pe altă firmă a devenit un sport național. Cifrele pentru perioada 2005–2016 confirmă obiectiv acest lucru: aproximativ 200 000 de companii au intrat în insolvență și peste un milion de companii și-au întrerupt activitatea (inclusiv aici și restul formelor de întrerupere a activității: suspendare, dizolvare, radiere). Volumul este imens, având în vedere că, la finalul lui 2016, aproximativ 450 000 de companii erau active (înregistrau venituri).

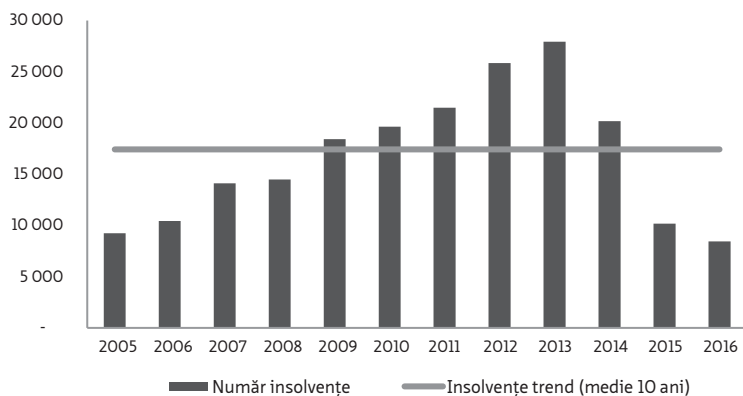
Pe fondul unui cadru legislativ șubred, fenomenul insolvențelor a luat amploare în România, numărul acestora crescând constant în perioada 2005–2013, așa cum se poate observa în Graficul 1. Generalizând, premisele financiare care au stat la baza acestui fenomen au fost:

- creșterea concurenței în mediul de afaceri în perioada 2005–2008, pe fondul procesului de aderare la Uniunea Europeană, perioadă marcată de intensificarea unor relații comerciale influențate de un avans semnificativ al importurilor, precum și de creșterea investițiilor străine directe, care s-a materializat în cel mai mare

număr de companii nou-înființate, deținute de acționari străini;

- impactul crizei financiare globale pe plan local, care a măturat foarte multe companii în perioada 2009–2013, ultimul an înregistrând și recordul privind numărul de companii intrate în insolvență.

Graficul 1: Evoluția insolvențelor

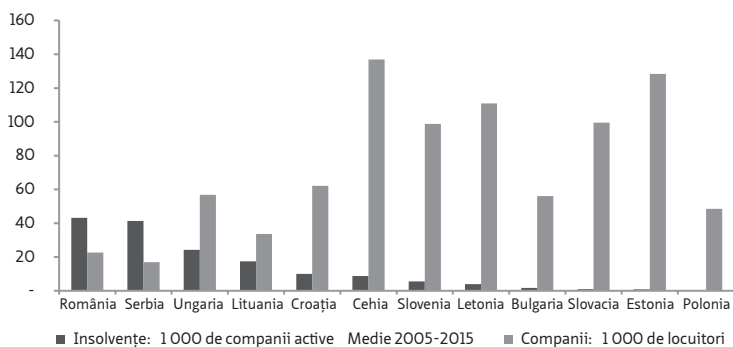


Sursa: Buletinul Procedurilor de Insolvență, Coface, date prelucrate de autor

Perioada 2014–2016 indică o scădere a numărului de companii nou-intrate în insolvență, 2016 marcând chiar nivelul minim al ultimului deceniu, respectiv sub 8 000 de insolvențe. În ciuda acestui fapt, statistica prezentată ascunde un alt „păcat”: companiile care își întrerup activitatea sunt tot mai multe, pe fondul creșterii numărului companiilor dizolvate și radiate. Ce se întâmplă? Noul cod al procedurii de insolvență, care a intrat în vigoare începând cu iunie 2014, crește practic gradul de complexitate al procedurii de insolvență. Acesta este motivul pentru care multe companii, în special cele mici, preferă să renunțe pur și simplu la activitatea pe care o

desfășoară, urmând ca autoritățile statului să intervină pentru dizolvarea firmei tocmai din această cauză. Numărul companiilor care își întrerup activitatea în România rămâne îngrijorător de mare, chiar dacă în ultimii ani s-a înregistrat o scădere. Comparate cu cifrele din alte țări cu situații similare, cifrele din România indică, din păcate, că țara noastră este campioana regională la „sportul insolvențelor”. Conform datelor prezentate în graficul următor (și extrase din studiul insolvențelor pregătit de analiștii Coface pentru regiunea ECE – Europa Centrală și de Est), România și Serbia sunt singurele țări care au înregistrat pe parcursul perioadei 2010–2015 mai mult de 40 de insolvențe, raportate la 1 000 de firme active. Astfel, deși România are o pondere de aproximativ 7% din totalul firmelor active la nivelul regiunii ECE, țara noastră a generat în perioada analizată aproximativ 22% din insolvențele înregistrate la nivel regional. În aceste condiții, România înregistrează ca medie a ultimilor cinci ani un raport de 43 de companii insolvente la 1 000 de firme active, de aproape cinci ori mai mult decât media înregistrată la nivel regional, având doar 23 de

Graficul 2: Mediul de afaceri din România versus cel din țările din ECE



Sursa: Coface, date prelucrate de autor

Respect pe firme la fiecare 1 000 de locuitori, de aproape 2,5 ori mai puțin decât media regională.

8. Regenerarea distructivă

Se poate vorbi și despre „partea plină a paharului” în procesul de întrerupere a activității unor companii, în sensul că există posibilitatea ca acestea să fie înlocuite de altele noi. În măsura în care companiile noi sunt mai inovatoare și pot acoperi golul lăsat de firmele care și-au întrerupt activitatea, putem să vorbim despre un proces de regenerare a mediului de afaceri, care să devină mai proaspăt și mai bine pregătit pentru a susține progresul. Din păcate, analizând datele oficiale prezentate în tabelul următor, se observă că acest proces are o latură distructivă mai pronunțată decât cea creativă și că mediul de afaceri se concentrează din ce în ce mai mult pe firmele mari.

Tabelul 1: Procesul distrugerii creative a mediului de afaceri românesc

Întreruperi (OUT)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Suspendări	12 019	29 456	24 398	21 221	21 086	24 078	15 788	17 698	15 600
Dizolvări	3 762	18 766	7 508	4 001	22 500	23 208	18 336	27 967	29 500
Radieri	17 676	43 615	58 726	56 245	71 746	80 786	76 483	94 374	107 000
Însolvențe	14 483	18 421	19 650	21 499	25 842	27 924	20 170	10 170	7 800
Total întreruperi	47 940	110 258	110 282	102 966	141 174	155 996	130 823	150 209	159 900
Înregistrări	144 239	116 022	119 048	130 162	125 603	124 816	101 627	113 167	106 000
Înregistrări SRL	100 661	56 698	48 102	62 735	61 542	60 292	56 381	64 417	74 000
Ratio OUT : IN	0,48	1,94	2,29	1,64	2,29	2,59	2,32	2,33	2,16

Sursa: Oficiul Național al Registrului Comerțului, Coface, date prelucrate de autor

În 2008, la fiecare companie care își întrerupe activitatea, alte două companii noi sunt înregistrate. În doar un an, raportul se inversează din cauza impactului crizei financiare pe plan local, în condițiile în care numărul firmelor care își întrerup activitatea se dublează, iar cel al companiilor nou-înregistrate, cu forma de organizare SRL, scade la jumătate. Media raportului dintre companiile care ies din sistem și cele care intră în mediul de afaceri, calculat pentru perioada post-criză (2009–2016), este de aproape 2. Desigur, de această dinamică se pot face foarte mulți vinovați: *statul* – pentru mediul juridic instabil, pentru politica fiscală impredictibilă, pentru lipsa unei strategii pe termen lung privind încurajarea antreprenoriatului românesc și pentru nivelul ridicat al birocrăției și al corupției generalizate; *concurența* – pentru practicile neloiale; *globalizarea și produsele ieftine ale concurenților din Est*. Un element cel puțin la fel de important este totuși capacitatea mediului de afaceri autohton de a fi productiv și eficient, de a învăța din greșelile făcute în privința propriei strategii sau de alte companii, care au eșuat, de a-și asuma riscuri calculate într-un mod cât mai rațional, de a fi dispus să piardă și a doua zi să o ia de la capăt!

9. Eșecul start-upurilor & antreprenoriat modest

La nivelul Europei Centrale și de Est, România înregistrează, după Serbia, cel mai scăzut număr de companii raportat la 1 000 de locuitori, respectiv 23. Acest lucru nu înseamnă totuși că „rata de antreprenoriat” din România este doar de 2,3%. Prin „rata de antreprenoriat” înțelegem numărul de persoane fizice care au fost acționare la cel puțin o companie, raportat la

populația totală a României. Astfel, conform înregistrărilor oficiale din Registrul Comerțului, aproximativ 3,22 milioane de persoane fizice au deținut cel puțin o companie în România, în calitate de acționar direct. Dintre acestea, aproximativ 8% sunt persoane fizice din străinătate. Asta înseamnă că rămân 2,96 milioane de români care au deținut cel puțin o companie în România, ceea ce implică o rată de acționariat de aproape 15%, una dintre cele mai ridicate din Europa Centrală și de Est. Cum se explică acest paradox? România înregistrează una dintre cele mai ridicate rate de antreprenoriat, dar, în același timp, și cel mai scăzut număr de companii raportat la populația totală. Răspunsul este simplu și fenomenul este explicat de următorii factori:

- Antreprenorul român este unul dintre cei mai „combinativi” din regiune, media numărului de acționari implicați într-o companie din mediul de afaceri românesc fiind de 2,5 persoane fizice.
- Structura demografică: numărul de persoane apte efectiv să se implice într-o companie a scăzut semnificativ în ultimii douăzeci de ani. Astfel, conform cifrelor publicate de Institutul Național de Statistică (INSSE), totalul populației din România, din grupa de vârstă 20–60 de ani, era de 12,3 milioane în 1990, numărul acestora scăzând la 11,6 milioane în 2011 (conform ultimului recensământ). Este posibil ca numărul real al celor aflați în România astăzi să fie de maximum 9 milioane.
- Practica transferului de activitate de la o companie la alta: 6 din 10 companii nou-înregistrate sunt deținute de acționari care au avut și alte companii în trecut sau care sunt implicați direct ori indirect într-un grup de