

Analiza Allianz Trade: Bani înapoi pentru acționari sau numerar blocat pentru finanțarea clienților? Cum gestioneaza companiile europene și americane razboiul comercial



Într-un context global marcat de incertitudini economice persistente și tensiuni comerciale, cerințele privind capitalul de lucru au atins un nivel record în 2024, relevând strategii și rezultate diferite la nivel regional. Europa de Vest și America ofera un contrast clar între abordările adoptate pentru gestionarea fluxului de numerar și a riscurilor financiare.

Europa: creștere accentuată a capitalului de lucru și riscuri majore

Europa de Vest a înregistrat cea mai puternică majorare a capitalului de lucru la nivel mondial, atingând o medie de 67 de zile de rotație în 2024. Aceasta se datorează, în principal, prelungirii perioadei medii de încasare a creanțelor, care a crescut cu două zile pentru al treilea an consecutiv, urmată de acumularea de stocuri (+1,4 zile pentru al patrulea an consecutiv).

Figura 1: Modificarile anuale ale capitalului de lucru în 2024, pe subcomponente și regiuni, exprimate în zile raportate la cifra de afaceri

(*) DPO este afișat cu un semn inversat.

(**) Alte regiuni includ: Europa Centrală și de Est, Orientul Mijlociu, Africa și America de Sud

Sursa: LSEG, Allianz Research

Creșteri semnificative au fost observate în special în Franța (+8 zile) și Germania (+2 zile), în timp ce Regatul Unit și Spania au fost excepții notabile. Deși stocurile au fost gestionate relativ bine, companiile europene funcționează adesea ca „banci invizibile”. Diferența dintre perioada medie de încasare a creanțelor și perioada medie de plată către furnizori s-a marit la 15 zile în 2024, revenind apoi la nivelul dinaintea pandemiei, ceea ce reflecta comportamente de plată divergente între Europa de Sud și țările nordice.

În ceea ce privește structura pe sectoare, echipamentele de transport, electronicele și produsele farmaceutice au

înregistrat cele mai mari active nete curente (peste 100 de zile), datorate strategiilor „just-in-case”, care implica menținerea unor stocuri mari și asumarea unor riscuri ridicate. În prezent, aproximativ 19% din companiile la nivel global dețin stocuri ce depășesc 90 de zile. În fruntea acestui grup se afla echipamentele de transport, unde 40% dintre firme depășesc acest prag, urmate de echipamentele mecanice (31%), construcții (30%), electronice (24%), textile (22%) și metale (22%). În același timp, investițiile pe termen lung au ramas modeste din cauza incertitudinilor comerciale persistente și a indicatorilor economici nesiguri. Deși unii giganți din sectorul tehnologic continua sa aloce resurse importante pentru infrastructura inteligenței artificiale, majoritatea companiilor au adoptat o poziție prudentă, concentrându-se pe menținerea rezilienței financiare.

Figura 2: Componentele capitalului de lucru pentru 2024, defalcate pe sectoare globale, exprimate în număr de zile de cifra de afaceri

Sursa: LSEG, Allianz Research

Un nou cadru juridic European

În plan legislativ, Europa se pregătește pentru reforme importante privind insolvențele, termenele de plată și facturarea electronică, menite să simplifice tranzacțiile și să crească competitivitatea companiilor. Comisia Europeană a propus o inițiativă ambițioasă pentru introducerea unui regim juridic voluntar, numit provizoriu Codul European de Drept Comercial,

care ar urma să fie implementat în primul trimestru al anului 2026. Obiectivul principal al acestui cadru este să ofere start-up-urilor, întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri) și companiilor în expansiune un cadru juridic uniform, conceput pentru a simplifica tranzacțiile transfrontaliere și a reduce complexitățile fragmentării juridice.

Cadrul va permite înființarea digitală a unei afaceri în 48 de ore, oferind o alternativă mai rapidă și mai flexibilă la statutul actual de Societate Europeană. Noul cadru este proiectat pentru a satisface nevoile afacerilor mai mici, facilitându-le extinderea peste granițe fără necesitatea înființării separate în fiecare stat membru.

Deși aceasta propunere prezintă oportunități promițătoare, obținerea consensului între statele membre ale UE rămâne o provocare, având în vedere diversitatea tradițiilor juridice și intereselor economice din regiune. Dacă va fi implementat cu succes, acest regim juridic ar putea consolida competitivitatea pe piața internă, deși ar putea duce, pe termen lung, la creșterea numărului de insolvențe în regiunile mai puțin competitive.

În cazul României, observăm aceeași tendință de deteriorare a ciclului de conversie numerar, evidențiată la nivelul Europei de Vest. Chiar dacă, pentru țara noastră, ultimele date disponibile^[1] sunt la iunie 2024 și ar sugera un nivel similar celui european - în zona a 77-78 de zile, avem motive să credem că situația s-a deteriorat în ultimele 12 luni. Numarul întârzierilor la plată furnizorilor a rămas constant, însă, ca o modificare negativă față de anii trecuți, valoarea medie a întârzierilor a crescut, afectând deopotrivă atât IMM-urile cât și companiile mai mari.

Masurile recente de consolidare fiscală – presupunând că vor fi suficiente pentru echilibrarea dezechilibrelor macro - ar putea avea un efect benefic asupra bonității companiilor, însă doar pe termen mediu/lung, prin ameliorarea ratelor de îndatorare și a condițiilor de finanțare.

„Totuși, pe termen scurt, efectele sunt estimate să fie preponderent negative. Putem lua ca eșantion companiile mai mari, deja sever afectate de introducerea taxei pe cifra de afaceri ce depășește 50 milioane de euro anual și cu profitabilitate mai redusă. Pastrarea acestei măsuri, coroborată cu creșterea TVA-ului, cu impactul ulterior asupra inflației și a altor taxe, va pune o presiune crescută asupra profitabilității companiilor și a necesarului de activ circulant la nivelul fiecărei componente.

O particularitate care nu vine decât să confirme efectele de mai sus se evidențiază în cazul creșterii exponențiale a impozitului pe dividende. Deși, pe termen lung, măsura ar trebui să îmbunătățească rata de retenție a profitului, pe termen scurt, acționarii ar putea fi motivați suplimentar să decapitalizeze companiile proprii pentru a beneficia de un impozit mai redus până la 1 ianuarie 2026 sau, pur și simplu, din inerție, până la acomodarea cu noul nivel de impozitare. Efectele se vor vedea, bineînțeles, la nivelul creșterii nevoii de finanțare pe termen scurt de la alți parteneri și a întârzierii termenelor de plată. „... **declara Mihai Chipirliu CFA – Risk Director, Allianz Trade**

Reforma termenelor de plată continuă să genereze discuții aprinse

Comisia Europeană a propus o directivă care limitează termenele de plată la 30 de zile, cu posibilitatea extinderii până la 120 de zile în anumite condiții specifice. Această inițiativă își propune să combată întârzierile la plată, care afectează în mod disproporționat IMM-urile, îmbunătățindu-le fluxul de numerar și stabilitatea financiară.

Analizii Allianz Trade susțin că această directivă ar putea perturba industriile care se bazează pe cicluri de plată extinse pentru a gestiona cerințele de capital de lucru. În ciuda opoziției manifestate de unele state membre, Comisia Europeană și Parlamentul își mențin ferm angajamentul de a soluționa această problemă, în contextul creșterii îngrijorătoare a indicatorilor precum durata medie de încasare (DSO) și cerințele de capital de lucru (WCR) la nivel european.

Figura 3: Durata medie de încasare și durata medie de plată, exprimate în numărul de zile, în Europa de Vest, în T4 2024

Sursa: LSEG, Allianz Research

O transformare semnificativă o reprezintă progresul facturării electronice sub egida inițiativei „TVA în Era Digitală” (ViDA). Începând cu iulie 2028, această propunere va implementa un Punct Unic European pentru înregistrarea TVA, deschizând calea către standardizarea obligatorie a sistemelor de facturare electronică la nivelul Uniunii Europene, începând din ianuarie 2030, pentru toate tranzacțiile intra-comunitare. Această schimbare este așteptată să sporească semnificativ transparența și eficiența tranzacțiilor comerciale, reducând termenele de plată cu 20% și costurile administrative cu 30%. Totuși, companiile trebuie să facă față mai întâi provocărilor legate de integrarea sistemelor, instruirea personalului și nivelurile diferite de adoptare între statele membre, ceea ce va genera o perioadă de tranziție dificilă.

Figura 4: Facturarea electronică în Europa

(*) Întreprinderi cu 10 sau mai mulți angajați

Sursa: Eurostat, Allianz Research

Presiuni economice în creștere pentru companiile europene

Economia zonei euro continuă să înfrunte provocările generate de stagnare, cu un PIB stabil la finalul anului 2024 și o creștere modestă înregistrată la începutul anului 2025. Cererea redusă a determinat o acumulare semnificativă de stocuri, pe fondul comenzilor producătorilor care rămân sub nivelurile normale și al stocurilor de produse finite ce depășesc pragurile uzuale.

Într-un peisaj în care accesul la creditarea bancară tradițională este limitat, corporațiile europene devin furnizori de credit comercial pentru clienți. Această strategie a devenit indispensabilă pentru sprijinirea afacerilor mai mici, care altfel s-ar confrunța cu provocări acute de lichiditate. Totuși, această soluție implică riscuri sporite pentru companiile mari, întrucât plățile întârziate și surplusurile de stocuri pot crea vulnerabilități financiare semnificative, mai ales în contextul unei recesiuni sau al creșterii ratelor dobânzilor.

America: Gestionarea eficienta a stocurilor și orientare spre lichiditate

În contrast, America de Nord a reușit sa reduca perioada de rotație a activelor circulante în 2024 cu trei zile, în principal printr-o gestionare eficienta a stocurilor. Statele Unite și Canada au redus în medie, cu doua zile, timpul de rotație al stocurilor, menținându-și agilitatea în fața incertitudinilor legate de tarife și comerț. Durata ciclului de conversie a capitalului de lucru în regiune este de 69 de zile, cu 9 zile sub media globala.

Companiile nord-americe favorizeaza strategiile centrate pe lichiditate, doar 11% confruntându-se cu o perioada medie de încasare a creanțelor peste 90 de zile, față de 21% la nivel global. Totodata, 12% dintre firme sunt platite în mai puțin de 10 zile, aceasta fiind și cea mai mare proporție la nivel global. Abordare permite acționarilor sa reinvesteasca în valoarea acțiunilor și sa pastreze flexibilitatea pentru a face față lanțurilor de aprovizionare volatile.

Figura 5: Indicatorii asociați componentelor capitalului de lucru, modificari trimestriale exprimate în numar de zile

Sursa: LSEG, Allianz Research

Un aspect notabil este explozia importurilor în Statele Unite, mai ales în sectorul farmaceutic și textil, ca raspuns tactico-strategic la amenințările tarifare. De exemplu, importurile de produse farmaceutice au atins 50 de miliarde USD lunar în primul trimestru din 2025, în principal datorita lanțurilor de distribuție și a furnizorilor din sanatate care au anticipat creșterea prețurilor. În același timp, importurile de textile au crescut cu 10%, însa stocurile au ramas stabile, indicând o livrare „just-in-time” pentru consumatori, mai degraba decât stocare pe termen lung.

În plan financiar, companiile americane prioritizeaza recompensele pentru acționari, pregatind rascumparari de acțiuni în valoare de peste 1 trilion de dolari în 2025, în contextul în care investițiile pe termen lung ramân prudente din cauza incertitudinilor economice.

Regiunea APAC a încheiat anul 2024 cu o creștere notabila în ceea ce privește capitalul de lucru, înregistrând un avans de +2 zile. Acest lucru revigoreaza tendința ascendentă observată deja în 2021 și 2022 (+5 și, respectiv, +3 zile). China (+4 zile) și Singapore (+2 zile) s-au numarat printre principalii contributori la aceasta evoluție, rezultat ce poate fi explicat integral printr-o noua extindere a duratei medii de încasare la nivel regional (+3 zile), pentru al patrulea an consecutiv, o tendința răspândită în aproape toate țările, cu excepția Japoniei. Aceasta tendința are loc într-un context caracterizat de un mix diferit între stocuri mai mari (China, Japonia) și termene de plata mai scurte (Japonia, India, Coreea de Sud, Singapore).

La finalul trimestrului IV din 2024, activele nete curente din regiunea Asia - Pacific au ajuns la 82 de zile, atingând un nivel record pentru regiune. Alaturi de Orientul Mijlociu, APAC înregistreaza și cea mai mare proporție de companii expuse la termene de încasare extrem de lungi și, implicit, la riscuri de lichiditate, 25% dintre firme fiind platite după 90 de zile, comparativ cu media globala de 21%.

Pe baza cifrelor parțiale din primul trimestru al anului 2025, regiunea a început anul cu o alta creștere modesta a capitalului de lucru, determinată în principal de un avans mai mare decât de obicei al stocurilor trimestriale în majoritatea țărilor, cu excepția Chinei – aceasta înregistrând o contribuție semnificativ mai redusa din partea stocurilor.

Doua strategii, riscuri și oportunități distincte

Din analiza realizata de analistii Allianz Trade reiese ca Europa se confrunta cu provocari majore generate de cresterea capitalului de lucru, extinderea creditelor comerciale si acumularea de stocuri, ceea ce aduce riscuri ridicate pentru fluxul de numerar, necesitand ajustari legislative si operationale. In schimb, America de Nord reuseste sa reduca riscurile prin gestionarea eficienta a stocurilor si o strategie axata pe lichiditate, desi presiunea tarifara determina o crestere temporara a importurilor in anumite sectoare.

Aceste diferente reflecta moduri distincte in care companiile din cele doua regiuni raspund unui mediu economic global complex si volatil, evidentiind importanta adaptabilitatii si a unei gestiuni financiare prudente in fata razboaielor comerciale si a incertitudinilor economice.

[\[1\]](#) BNR - Raport asupra sustenabilitatii financiare Iunie 2025