

ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ В БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2014 – 2020 г.

Ивайло Янков

Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките

Как да се цитира тази статия / How to cite this article:

Yankov, I. (2023). Zadlzhnyalostta na nefinansovite predpriyatiya v Bulgariya prez 2014 – 2020 g. (The indebtedness of non-financial enterprises in Bulgaria in 2014 – 2020). *Economic Thought Journal*, 68 (1), 39-58 (in Bulgarian).
<https://doi.org/10.56497/etj2368102>

To link to this article / Връзка към статията:

<https://etj.iki.bas.bg/microeconomics/2023/04/05/zadlanyalostta-na-nefinansovite-predpriyatiya-v-bulgariya-prez-2014-2020-g>



Published online / Публикувана онлайн: 05 April 2023



Submit your article to this journal / Изпратете статия за публикуване

<https://etj.iki.bas.bg>

Article views / Статията е видяна:

View related articles / Други подобни статии:



View Crossmark data / Вж. информация от Crossmark:

Citing articles / Цитиращи статии:

View citing articles / Вж. цитиращи статии:



ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА НЕФИНАНСОВИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ В БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2014 – 2020 г.

Ивайло Янков

Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките

Резюме: Представени са резултатите от дескриптивен анализ на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България през периода 2014 – 2020 г. Използваният информационен масив е предоставен от НСИ. Методологията на изследването включва прилагането на финансови и статистически методи, чрез които се установява общото състояние на фирмената задлъжнялост на нефинансовите предприятия в страната, както и най-важните характеристики на връзките на задлъжняването с широко приети абсолютни и относителни финансови показатели. Изследването установява подобряване на основните коефициенти за измерване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия през разглеждания период, както и че равнището на фирмените задължения не представлява спирачка за икономическия растеж в България.

Ключови думи: фирмена задлъжнялост; динамика; нефинансови предприятия; България

JEL codes: G30; G32; H32

DOI: <https://doi.org/10.56497/etj2368102>

Received 20 January 2023

Revised 6 February 2023

Accepted 2 March 2023

Въведение

Темата за задлъжняването е актуална както в условията на кризисни финансови ситуации, така и при икономически растеж. Причината е нейната пряка връзка с ликвидността и с устойчивостта на фирмените финанси, поради което от съществено значение е извършването на редовен мониторинг. Във връзка с това основната цел на представеното изследване е да направи текуща оценка на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България и по такъв начин да допринесе за изграждането на актуална представа за нивата на съвкупната (обща) фирмена задлъжнялост у нас.

За реализирането на поставената цел и достигането до очакваните резултати са формулирани следните задачи: *Първо*, да се направи преглед на съвкупния

обем, структурата и динамиката както на общите задължения на фирмите на национално ниво, така и на междуфирмената задължнялост в структурата на балансите на предприятията. *Второ*, да бъдат изведени структурата и обемът на съвкупните вземания на нефинансовите предприятия, свързани с възникващите задължения. *Трето*, да се проследи връзката на задължнялостта с общоприети абсолютни и относителни показатели. Основната теза е, че въпреки повишаването на общия обем на съвкупната задължнялост тя не е пречка за икономическия растеж и за фирменото развитие като цяло.

Методология

Обект на изследване са нефинансовите предприятия (НСИ, Класификация на икономическите дейности – 2008), а предмет – дескриптивен анализ на състоянието на задължнялостта на нефинансовите предприятия в България. Тъй като данните, използвани в публикацията, не са публично достъпни, те са получени по заявка на автора от НСИ („Справка за вземанията и задълженията на финансовите предприятия в България, 2014 – 2020 г., както и „Справка за сумата на пасивите, активите и собствения капитал на всички нефинансови предприятия в България, 2014 – 2020 г.). Изборният в проучването период включва седем години (2014 – 2020 г.). Изборът се основава на няколко факта. Първо, шест от наблюдаваните години се характеризират с икономически растеж, а една (2020 г.) със спад. Второ, критериите, по които НСИ събира информация за задължнялостта, са променени от 2014 г. насам, което прави съпоставката с предходни периоди проблематична. Трето, регистрираният спад на икономическия растеж през 2020 г. в резултат от пандемията от COVID-19 заслужа специално внимание, защото наблюдението му във връзка с фирмената задължнялост позволява да се оцени ефективността на предприетите мерки от страна на държавата в условията на екстремно възникнала криза.

В изследването е направен преглед на състоянието на размерите на съвкупната задължнялост¹ в структурата на пасивите на предприятията, изведено е съотношението краткосрочни/дългосрочни задължения и са разгледани структурата на задължнялостта, междуфирмената задължнялост² и нейното място в структурата на пасивите на предприятията.

¹ Тук под „съвкупна задължнялост“ се разбира общият обем на всички възникнали задължения, отразени в счетоводните баланси на фирмите, за период до и над една година.

² В структурата на балансовите отчети, подавани ежегодно от нефинансовите предприятия, междуфирмената задължнялост е дефинирана в няколко подгрупи като „задължения към нефинансовите предприятия, включително и централни управления“ и „нерезидентни единици, чуждестранни физически и юридически лица“. Тези две дефиниции са подгрупи при 4 от общо 11 отчетни групи от задължения.

Изследванията на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България

Възникването и развитието на фирмената активност изисква да се приеме определен подход за капитализация на икономическата дейност. Изборът на подход до голяма степен е детерминиран, а характерна черта на изследванията на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България през последните 15 години е епизодичността. Фокусът се поставя основно върху (постоянно) възникващата необходимост от допълнителна капитализация на фирмите. Тази необходимост е породена от много и различни причини, което предполага многообразие на научните изследвания, посветени на темата. Постигането на такова многообразие обаче среща редица трудности, сред които е липсата на достатъчно емпирични данни, както и тяхното хаотично и епизодично представяне.

В скорошна публикация Христозов и съавторите му достигат до сходен извод, като заключават, че „огромен и съществен проблем на българската държава и на отговорните за статистиката институции се оказва липсата на обобщена статистика за фирмената задлъжнялост (Христозов и др., 2021). В друга разработка авторът проследява теоретичните връзки и зависимости на фирмената задлъжнялост с наличните емпирични данни. На базата на абсолютни и относителни показатели той достига до множество заключения и представя аргументирани твърдения в чисто обществен интерес, например: „... Напълно изненадващо се оказва, че липсва статистика и анализ на фирмената задлъжнялост, организирани на национално равнище. Не са много изследванията по темата, а голяма част от тях са неактуални” (Христозов, 2020, с. 14).

Епизодичността като основна характеристика на темата за частния дълг в българската научна литература отрежда второстепенна роля на въпроса за задлъжнялостта. Най-често тя се разглежда като резултативна величина, което не я прави толкова атрактивна за изследване, освен в случаите, когато не се превърне в пречка или в спиратка на икономическия растеж или не възпрепятства развитието на фирмите. Това са най-често моментите на икономически кризи. Например, изследвайки макроикономическите проблеми в икономиката от 2008 – 2009 г. и техните негативни проявления, проф. Г. Минасян посочва, че „... практиката не познава случай на прогресивно икономическо развитие при дългово „чисти” икономически взаимоотношения. Подобна „дългово чиста” икономика свива ефективността от използването на наличните ресурси. Парите стават градивна сила тогава, когато са събрани на едно място. Резултатът е икономически прогрес във всеобщ интерес”. Той заключава, че „именно степента на задлъжнялост на домакинствата и фирмите е възлова категория при изучаване на възможностите за икономически растеж” (Минасян, 2013).

Според Трифонова проблемът за финансовата задлъжнялост придобива ключово значение, когато тя се разглежда в условията на глобалната финансова

криза. Тя припомня, че „финансовата криза може да засегне капиталовата структура на предприятията чрез различни канали. По време на криза, когато несигурността и рискът се повишават, а очакваните доходи намаляват, едновременно и кредиторите, и заемополучателите губят склонността си да блокират капитал в дългосрочни инвестиции“ (Трифонова, 2016, с. 157). На базата на съотношението привлечен/собствен капитал авторът дефинира три степени на финансова задлъжнялост: лека, средна и тежка.

От гледна точка на икономическите кризи на макроикономическо равнище фирмената задлъжнялост се разглежда в светлината на връзката на нивата на корпоративен дълг спрямо БВП (Cecchetti et al., 2011). Прието е, че при нива на корпоративния дълг над 90% от БВП задлъжнялостта може да се превърне в спирачка за икономическия растеж. Поради тази причина най-наблюдаваното съотношение на задлъжнялостта е именно това с БВП. Такива измервания се осъществяват регулярно до 2014 г. от Българската стопанска камара и епизодично от някои автори (вж. например Янков, 2014).

На микроикономическо ниво епизодичността в достъпа до данни за нивата на фирмената задлъжнялост и нейните подстатии предопределя и фрагментацията при аналитичните разработки по теми, като доминираща е темата за кризисния генезис на задлъжняването. Тасева например акцентира върху фирмената задлъжнялост и търсенето на решения за нейното овладяване и намаляване. В други свои разработки тя обръща внимание на „просрочените междуфирмени задължения в България“ (Тасева, 2012а), на „факторите за търговските дългове на фирмите и възможностите за редуциране на междуфирмената задлъжнялост“ (Тасева, 2012b) и на „пазарната сила на фирмите и мерките за защита от просрочените вземания“ (Тасева, 2016).

Връзката между вземания и задълженията на предприятията е разгледана и от Янков (2014). Темата остава актуална и до днес. Иванова (2020) достига до заключението, че „краткосрочните вземания и задължения на предприятието биха могли да се анализират в различни аспекти. Анализът може да се задълбочи към установяване на силата и посоката на влияние на преките фактори както върху сроковете на събираемост на вземанията от клиентите и на погасяване на задълженията към доставчиците, така и върху ликвидността на предприятието.“

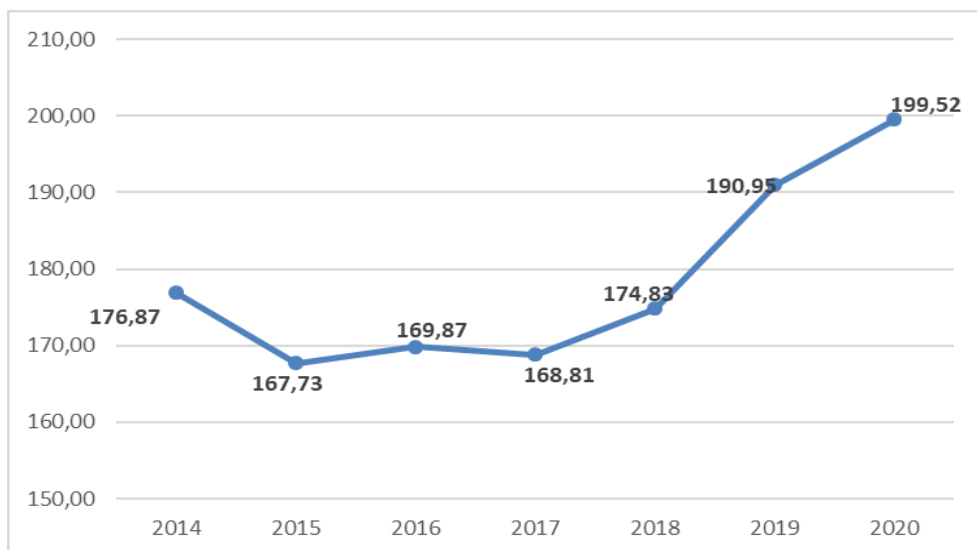
При разработването на посочените теми, засягащи задлъжнялостта на нефинансовите предприятия, се използват предимно съвкупни статистически данни, отразяващи икономическите действия на вземащите решения в българските фирми от гледна точка на това, че самото задлъжняване поражда задължение за погасяване на главници и лихви, което би могло да повлияе негативно върху ликвидността. Освен в изследователското поле на макро- и микроикономиката този проблем е още по-слабо засегнат и от гледна точка на рационалните аспекти на задлъжняването. Единични са случаите на изследвания, търсеци формиращи сте-

реотипи и нагласи. Двата метода са взаимодопълващи се, но рядко се комбинират поради финансови причини. Едно от първите подобни проучвания е проведено през 2013 г. от екип на Института за икономически изследвания при БАН, в което по метода на прякото интервю са изследвани 201 предприятия, а резултатите са обобщени в Янков (2016). Представени са данни за някои слабо изследвани и пренебрегвани ендеогенни елементи на вътрешнофирмените политики, генериращи фирмена задлъжнялост. Това са основно данни за фирмени политики за пласмент, фирмени спестявания, нагласи за инвестиционна активност, както и компенсаторни механизми за балансиране на фирмените финанси.

Актуални данни за нагласите, очакванията и оценките на междуфирмената задлъжнялост предоставя и Министерството на финансите в своята анкета „Финансов сектор: оценки и очаквания“, провеждана веднъж на всеки три месеца. В целевата група попадат експерти от търговски банки, пенсионноосигурителни дружества и управляващите ги дружества.

Общи характеристики на съвкупната задлъжнялост

През 2020 г. *общият обем* на съвкупната фирмена задлъжнялост достига 199,52 млн. лв. спрямо 190,95 млн. лв. за 2019 г. Прирастът на задълженията възлиза на 8,57 млн. лв., или 4,49% спрямо предходната година (фиг. 1).



Източник: НСИ.

Фигура 1. Динамика на съвкупната задлъжнялост на нефинансовите предприятия в България 2014 – 2020 г. (млн. лв.)

За периода 2014 – 2020 г. задълженията на фирмите нарастват с 22,65 млн. лв., или с 12,81%. Най-съществен е ръстът на задлъжнялостта през 2019 г., когато той възлиза на 16,12 млн. лв., или 9,22% на годишна база. Отрицателен прираст е регистриран през 2015 г. (– 5,17%) и през 2017 г. (– 0,62%).

От гледна точка на мястото на задлъжнялостта в структурата на балансите на фирмите за последната наблюдавана година близо половината (50,7%) от пасивите на нефинансовите предприятия се падат на съвкупната задлъжнялост (табл. 1). За седемгодишния период техния дял се понижава с – 7,4%, което показва намаляване на интереса на предприятията към задлъжняване. Този извод може да бъде поддържан само на съвкупно ниво.

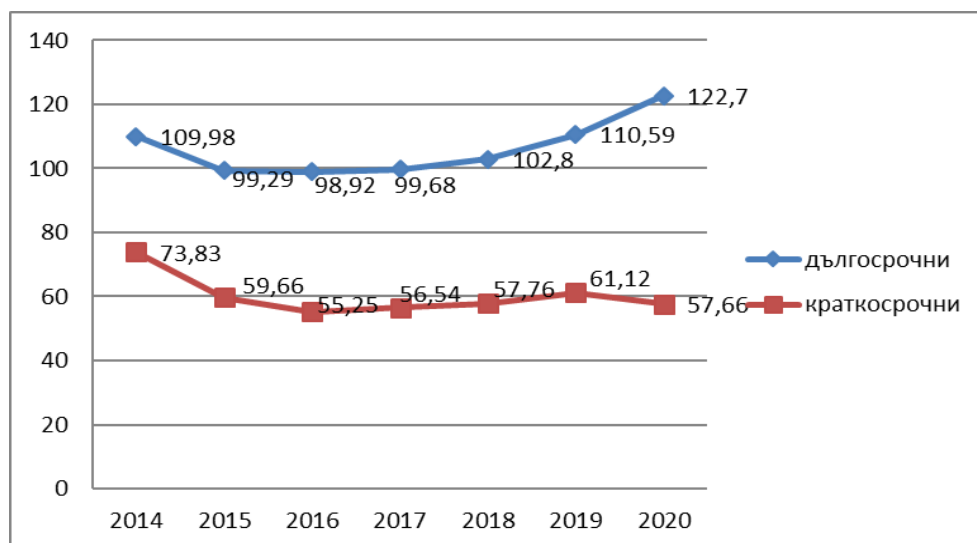
Таблица 1. Дял и динамика на съвкупната задлъжнялост в пасива на балансите на нефинансовите предприятия (%)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
58,1	53,78	52,74	51,42	50,68	51,37	50,7

Източник: Изчисления на автора по данни на НСИ.

Краткосрочни и дългосрочни задължения

През 2020 г. дългосрочните задължения над 1 година достигат 122,70 хил. лв., а краткосрочните до 1 година са 57,66 хил. лв. (фиг. 2).



Източник: НСИ. Справка за задълженията и вземанията на нефинансовите предприятия.

Фигура 2. Съвкупен обем на краткосрочните и дългосрочните задължения (млн. лв.)

Спрямо предходната 2019 г. дългосрочните задължения се увеличават с 12,11 млн. лв., или с 10,95%. При краткосрочните задължения се регистрира противоположна тенденция – те намаляват с 3,92 млн. лв., или с 6,80%. Това показва, че през последните шест години задлъжняването има преобладаващо инвестиционен характер.

За последните две години (2019 и 2020 г.) съотношението дългосрочни/краткосрочни задължения се изменя с 32% и достига 2,13 към 1. Общо за периода изменението е с 64% в полза на дългосрочните задължения спрямо 2014 г. (когато е 1,49). Важно е да се уточни, че сборът на дългосрочните и краткосрочните задължения е различен от размера на съвкупната задлъжнялост, тъй като тези две групи отразяват степента на забавено разплащане отвъд регламентираното законово забавяне до 60 дни. Това означава, че през 2020 г. въпреки нормативно приетите срокове за забавяне в разплащанията до 60 календарни дни едва 9,6% от сделките са разплатени в срок от два месеца. За сравнение този дял през 2018 г. е 8,16%, а през 2014 г. – 0%

Структура на фирмените задължения

В структурно отношение задлъжнялостта има 13 основни подгрупи. През 2020 г. 91,7% от натрупаните задължения са концентрирани в четири от тях, като този дял нараства с малко над 10% спрямо 2014 г. Това са задължения към доставчици, получени заеми от финансови предприятия, получени заеми от други предприятия и други задължения (табл. 2).

Таблица 2. Структура на съвкупната задлъжнялост за периода 2014 – 2020 г. (%)

Тип задължение	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
1. Задължения към доставчици, в т.ч. търговски кредити и получени аванси (вкл. начислени лихви)	32,91	34,81	35,68	35,89	36,91	38,26	38,05
2. Получени заеми от финансови предприятия (вкл. начислени лихви)	23,83	22,72	21,66	21,3	21,09	20,3	19,2
3. Получени заеми от други предприятия (вкл. начислени лихви)	7,94	11,67	16,34	17,56	17,12	18,91	18,04
4. Други задължения (вкл. за ценни книжа и начислени лихви)	16,86	17,48	18,18	16,63	16,78	16,54	16,41
<i>Дял в структурата на общите задължения</i>	<i>81,54</i>	<i>86,68</i>	<i>91,86</i>	<i>91,38</i>	<i>91,9</i>	<i>94,01</i>	<i>91,7</i>

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

Спрямо 2014 г. се отчита слаба динамика по отношение източниците на финансиране. Например делът на задълженията към доставчиците се увеличава с 5,14% за сметка на получените заеми от финансовите предприятия, които намаляват с 3,57%. Според предходната 2019 г. слаб спад има при получените заеми от други предприятия (с 0,87%) и при групата „Други задължения, вкл. за ценни книжа и начислени лихви“ (с 0,13%). При останалите 9 подгрупи, които заемат 8,3% в структурата на задължениостта с дялове между 0,1 и 2,2%, най-съществени са данъчните задължения към държавата (2,2%), задълженията по финансов лизинг (2,06%), тези към персонала (1,45%) и по облигационни заеми (0,75%).

Ще разгледаме по-подробно динамиката при първите четири групи задължения.

1. Задължения към доставчици

През 2020 г. задълженията към доставчиците имат дял от общата задължениост 38,05%, което възлиза на 75,91 млн.лв. (табл. 3).

Таблица 3. Задължения към доставчици (млн. лв.)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
58,22	58,38	60,48	60,59	64,53	73,06	75,91

Източник: НСИ.

Изменението спрямо предходната година е 3,91% (73,06 млн. лв.), а спрямо 2014 г. – 30,40% (58,21 млн. лв.). Средногодишното изменение е 4,61%, като най-значително е през 2018 (6,50%) и 2019 г. (13,99%). Нарастването на размерите на задълженията е постъпателно, което е в синхрон с общата задължениост. В тази група 81,41% от задълженията са към нефинансовите предприятия, вкл. и централните управления. Следват нерезидентните единици (8,40%), търговски банки и фондове на паричния пазар (6,87%), население (1,51%) и др.

2. Получени заеми от финансови предприятия

Привлечените заеми от финансови предприятия за 2020 г. са общо 39,84 млн. лв., или 19,96% от съвкупната задължениост. Според 2019 г. нарастването е с 2,77% (1,07 млн. лв.), а спрямо 2014 г. е регистрирано намаление с 4,28% (1,78 млн. лв.) (табл. 4).

Таблица 4. Получени заеми от финансови предприятия (млн. лв.)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
41,62	38,11	36,8	35,96	36,87	38,76	39,84

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

Спадът през първите четири години на наблюдавания период е 4,15%, след което е започнал процес на възстановяване на обемите на получените заеми с 10,43% за последните три години.

В този раздел освен търговските банки, които са с дял от 88,5%, попадат и нерезидентни единици, чуждестранни физически и юридически лица (9,71%), които запазват своя дял спрямо 2014 г., когато той е 9,74%. 1/3 от привлечените средства са краткосрочни (до 1 година), а 2/3 – дългосрочни (над 1 година).

3. Получени заеми от други предприятия

През 2020 г. получените заеми от други предприятия са 35,987 млн. лв. За разглеждания период изменението е със 156% спрямо 2014 г. и с 10% за последната една година.

4. Други задължения, вкл. за ценни книжа и начислени лихви

Групата „Други задължения“ е на трето място в структурата на задълженията с дял от 16,41% за 2020 г., което е с едва 0,35% промяна спрямо 2014 г. в структурно отношение. За 2020 г. общият размер на привлечените средства в тази група е 32,75 млн. лв., или с 3,71% повече спрямо 2019 г. и с 15,36% повишение в обема спрямо 2014 г. (табл. 5). В тази група нефинансовите предприятия, вкл. централните управления, заемат 67,60%, следвани от задълженията към населението – 18,61%, и нерезидентните единици – 9,63%.

Таблица 5. Други задължения (млн. лв.)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
28,4	29,33	30,88	27,97	29,33	31,57	32,75

Източник: НСИ.

През периода 2014 – 2020 г. в структурно отношение задлъжнялостта се характеризира с висока икономическа ригидност. Основни източници за привлечаване на средства са нефинансовите предприятия, банките, населението и нерезидентните единици. Незначителен източник са финансовият лизинг и държавната помощ. Отчитаните задължения показват и висока финансова дисциплина със сравнително пренебрежими структурни размери на задълженията към подотчетните лица, получени заеми от държавата, данъчни задължения към общините и задължения към социалното и здравното осигуряване.

Междуфирмена задлъжнялост

Както беше споменато, в структурата на балансовите отчети, подавани ежегодно от нефинансовите предприятия, междуфирмената задлъжнялост е дефинирана в няколко от подгрупите като „задължения към нефинансовите

предприятия, включително и централни управления” и „нерезидентни единици, чуждестранни физически и юридически лица”. Тези две определения са подгрупи при 4 от общо 11 отчетни групи от задължения.

През 2020 г. междуфирмената задължняост възлиза на 131,660 млн. лв. и е с 6,30% повече спрямо предходната 2019 г. и с 3,63% по-малко в сравнение с 2014 г. В структурата на съвкупната задължняост нейният дял е 65,99%, като той е най-нисък през 2017 г. (62,98%), а най-висок през 2014 г. (77,24%).

Дяловото разпределение показва, че задълженията към чуждестранните нефинансови предприятия са 14,35% от междуфирмената задължняост, а останалите 85,65% са към компании с изцяло българска собственост. През разглеждания период задълженията към нерезидентните единици намаляват с 40,48%, което в реално изражение представлява 12,882 млн. лв.

1. Междуфирмената задължняост в структурата на пасивите на предприятията

Като част от балансовите пасиви на предприятията междуфирмената задължняост намалява своя дял общо за периода с 11,72% от всички пасиви, като отново най-съществен е спадът през 2014 – 2017 г. (12,49%) (табл. 6).

Таблица 6. Дял на междуфирмената задължняост в структурата на пасивите (%)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
44,88	37,46	33,7	32,39	32,31	33,32	33,16

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

След 2019 г. нарастването в структурно отношение е с 0,85%. Трябва да се отбележи, че общо пасивите на фирмите се увеличават за седем години с 29,27% и достигат 393,51 млн. лв.

2. Междуфирмена задължняост и собствен капитал

В сравнение с 2014 г. през 2020 г. делът на междуфирмените задължения спрямо собствения капитал на предприятията е по-нисък с 43,09% (табл. 7).

Таблица 7. Дял и динамика на междуфирмената задължняост спрямо собствения капитал на нефинансовите предприятия (%)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
118,77	89,77	78,77	73,54	72	75,62	75,68

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

Представените данни показват, че въпреки съществения спад нивата на задлъжнялост остават сравнително високи, а междуфирмената задлъжнялост може да бъде определена все още като „тежка”³.

Обем и структура на съвкупните фирмени вземания

През 2020 г. вземанията на нефинансовите предприятия достигат 112,02 млн. лв., което представлява повишение с 8,47% спрямо предходната 2019 г. (табл. 8).

Таблица 8. Динамика в обема на вземанията за периода 2014 – 2020 г. (млн. лв.)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
83,51	83,45	87,2	88,96	94,47	103,27	112,02

Източник: НСИ. Справка за задълженията и вземанията.

Общо за разглеждания период вземанията на фирмите нарастват с 28,51 млн. лв., или с 30,42% спрямо 2014 г., като най-голямо е изменението през 2019 г. (9,32%), а най-малко – през 2015 г. (– 0,07%).

1. Структура на фирмените вземания

В структурата на фирмените вземания могат да се обособят три основни групи.

Първата са вземанията от клиенти с дял от 57,11% и изменение, по-малко от 2% за разглеждания период. Техният обем възлиза на 63,86 млн. лв. през 2020 г., което е с 8,05% повече спрямо 2019 г. и с 37,11% в сравнение с 2014 г. В тази група вземанията от нефинансови предприятия са 88,03%, а от нерезидентни единици – чуждестранни физически и юридически лица, те са 8,9%.

Във втората група попадат „Други вземания” и „Предоставени вземания на предприятия”. Под „Други вземания” са вписани 20,67% от всички вземания, или 23,17 млн. лв., като отново повечето от вземанията са от нефинансови предприятия (77,46%), следвани от вземанията от населението (10,84%) и нерезидентните единици (6,11%).

„Предоставени вземания на предприятия” са 19,32% от всички вземания – 86,7% от тях са от други нефинансови предприятия, а 12,21% от нерезидентни единици. В тази група 40% от вземанията са краткосрочни, а останалите 60% – дългосрочни (над 1 година). За сравнение през 2014 г. това съотношение е 45/55 в полза на дългосрочните вземания.

Прегледът на обемите и структурата на вземанията позволява да се придобие представа за степента на разумна увереност в процеса на задлъжняване, респ.

³ Трифонова (2016) дефинира три нива на показателя: лека финансова задлъжнялост – от 0 до 49%, удовлетворителна – от 49 до 74%, и тежка – от 75 до 100%.

поемане на нови дългове с цел инвестиции и развитие. Това съотношение не може да се възприема като единичен индикатор за сигурност, но може да е част от общото представяне на фирмите – то показва каква част от задлъжнялостта би могла да бъде погасена чрез прихващане на бъдещи вземания (табл. 9).

Таблица 9. Динамика в съотношенията вземания/задължения

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
2,12	2,01	1,95	1,9	1,85	1,85	1,78

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

Ако през 2014 г. срещу 1 лев вземания са били натрупани 2,12 лв. задължения, то през 2020 г. за 1 лев вземания са натрупани 1,78 лв. Общото изменение за периода е 16,04%, като прави впечатление липсата на динамика през 2018 – 2019 г., когато това съотношение запазва стойностите си.

В обобщение, прегледът на данните за задълженията и вземанията показва следното:

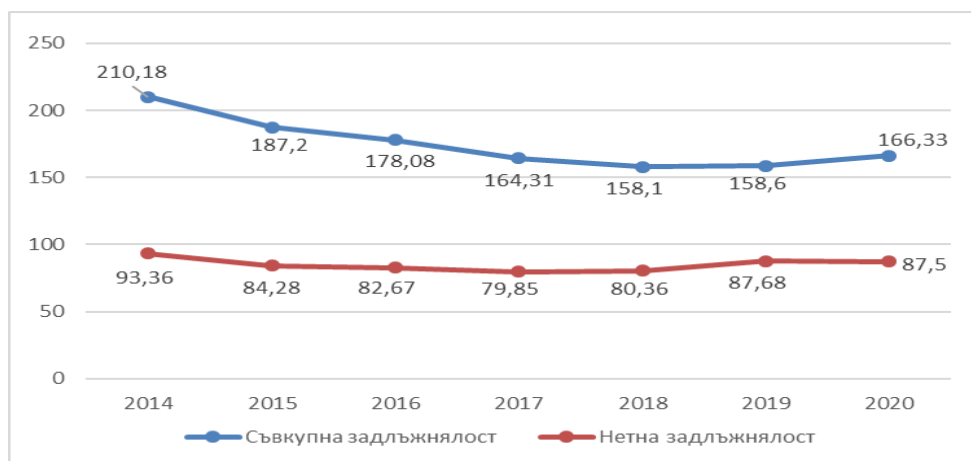
- Съвкупната (обща) задлъжнялост на нефинансовите предприятия в България се повишава с 16,09% за изследвания период, като само за последните две години нарастването е 13,71% (2019 г. 9,22% и 2020 г. 4,49%).
- В две от седем наблюдавани години (2015 и 2017) е регистриран спад в обемите на новопривлечените средства на годишна база.
- 60% от задълженията са дългосрочни, а 40% – краткосрочни. Съотношението се запазва през целия наблюдаван период.
- През 2014 – 2020 г. в структурно отношение се отчита липса на съществена динамика.
- Основни източници за привличане на средства са нефинансовите предприятия (38,5%), финансовите предприятия (19,96%), населението и нерезидентните единици. Незначителен източник са финансовият лизинг и държавната помощ.
- Отчитаните задължения показват висока финансова дисциплина със сравнително пренебрежими структурни размери на задълженията към подотчетните лица, получени заеми от държавата, данъчни задължения към общините и задължения към социалното и здравното осигуряване.
- Междуфирмената задлъжнялост е 65,99% от съвкупната задлъжнялост на компаниите.
- През 2020 г. вземанията на фирмите се повишават с 8,47% спрямо предходната 2019 г. и с 30,42% в сравнение с 2014 г.

- В структурно отношение, така както и при задълженията, не се забелязват съществени изменения. Най-голям е делът на вземанията от клиенти (55,57%), други вземания (20,67%) и предоставени заеми (19,61%).
- През наблюдаваните 7 години съотношението вземания/задължения се подобрява с 16,03%.

Задлъжнялост и абсолютни показатели

Задлъжнялост и брутен вътрешен продукт

През 2020 г. *свкупната задлъжнялост спрямо брутния вътрешен продукт*⁴ възлиза на 166,33%. Съотношението се подобрява спрямо 2014 г. с 43,85%, когато е възлизало на 210,18%. Най-ниска е стойността през 2018 г. – 158,1% (фиг. 3). За сравнение, *нетната задлъжнялост*, която приемаме, че е разликата между задълженията и вземанията на предприятията, спрямо БВП възлиза на 87,5% за 2020 г., като изменението спрямо 2014 г. е 5,86%. Най-ниски стойности са регистрирани през 2017 г. (79,84%).



Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

Фигура 3. Динамика в съотношението свкупна задлъжнялост/БВП (%)

Задлъжнялост и икономически растеж

От 2014 до 2020 г. са регистрирани 6 последователни години на икономически растеж, съпроводен от повишаващ се обем на свкупната задлъжнялост, но с флукуиращ характер при новопривлечените задължения на годишна база в процентно изражение (табл. 10).

⁴ Стойностите на БВП по години са по данни на НСИ.

Таблица 10. Динамика на новопривлечените задължения и икономически растеж за периода 2014 – 2020г. (%)

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Съвкупна задлъжнялост	3,33	- 5,7	1,28	- 0,62	3,56	9,22	4,49
Икономически растеж*	1,8	3,5	3	2,8	2,8	4	- 4,4

* Данните за икономическия растеж са на НСИ.

Източник: Собствени изчисления.

Регистрираният през 2020 г. спад на икономическия растеж не предизвиква рязко покачване на търсенето на нови заемни средства. Точно обратното, техният размер намалява почти двойно спрямо предходната година, което показва рационалните аспекти на икономическа предпазливост.

Допълнителна информация за динамиката в съвкупната задлъжнялост и нейното управление може да бъде получена от динамиката ѝ спрямо приходите от продажби, коефициентите за задлъжнялост и за финансова автономност.

1. Задлъжнялост и приходи от продажби

Растежът при приходите от продажби на фирмите следва общите нива на растежа на икономиката. За последните 7 години съвкупните приходи от продажби на фирмите са се покачили постъпателно със 77,76 млрд. лв. (30,86%) и през 2020 г. достигат 319,71 млрд. лв., като за последната отчетна година е регистриран спад със 7,73 млрд. лв. (2,29%). Нарастването на фирмените приходи от продажби с близо 1/3 за периода е довело до понижение на съотношението между приходите и съвкупните задължения с близо 1/10, което показва, че в условията на повишаващи се приходи задлъжняването става по-малко предпочитан финансов инструмент (табл. 11).

Таблица 11. Динамика в съотношението съвкупна задлъжнялост/приходи от продажби (%)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
70,2	63,53	63,68	57,55	55,46	56,59	60,51

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

С други думи, през 2014 г. срещу 70,2 лв. задължения са стояли 100 лв. приходи, а през 2020 г. те вече са 60,51/100 лв. Най-ниско е съотношението през 2018 г., когато срещу всеки 55,48 лв. дълг са стояли 100 лв. приходи. Изчисленията показват, че за периода 2014 – 2018 г. съотношението се е изменило общо с 14,75%. За сравнение, само за последната година отрицателната промяна въз-

лиза на 3,92%.

2. Задлъжнялост и собствен капитал

През 2020 г. собственият капитал на нефинансовите предприятия достига 173,98 млн. лв., което е изменение с 52,61% спрямо 2014 г. (табл. 12).

Таблица 12. Динамика в размера на собствения капитал на нефинансовите предприятия в България 2014 – 2020 г. (млн. лв.)

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
115,03	130,15	137,8	144,5	154,28	163,8	173,98

Източник: НСИ.

Увеличаването на собствения капитал на фирмите води до промяна в коефициента на задлъжнялост, който е равен на пасиви/собствен капитал (табл. 13).

Таблица 13. Коефициент на задлъжнялост

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
2,65	2,4	2,34	2,27	2,24	2,27	2,26

Източник: Собствени изчисления по данни на НСИ.

При коефициента на задлъжнялост се отчита изменение от 14,75% за 7 години и през 2020 г. стойността му е 2,26. Пасивите на фирмите достигат 393,51 млн. лв.⁵, като изменението за периода е 29,27%. Темповете на изменение на собствения капитал изпреварват тези на пасивите с 23,34% общо за разглеждания период, или с 3,33% на година.

Коефициентът на финансова автономност е друг инструмент за проследяване на финансовото представяне на фирмите. Той представлява съотношение между собствения и привлечения капитал, като по-високата стойност показва, че фирмите се финансират основно със собствен капитал (табл. 14). Промяната за разглеждания период е 15,75%. В случая коефициентът е под 1, което значи, че е налице превишение на задълженията спрямо собствения капитал на фирмите, т.е. поетите задължения не са достатъчно обезпечени.

Таблица 14. Коефициент на финансова автономност

2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
0,38	0,42	0,43	0,44	0,45	0,44	0,44

Източник: Изчисления на автора по данни на НСИ.

⁵ През 2021 г. (вж. НСИ).

Заклучение

Въз основа на представеното изследване може да се обобщи, че през периода 2014 – 2020 г. е регистриран устойчив икономически растеж, съпроводен с нарастващ обем на съвкупната фирмена задлъжнялост и увеличаване на фирмените вземания, приходите от продажби, собствения капитал на фирмите, както и на обема на активите и на пасивите на предприятията. Паралелно с това, макар и бавно, изчисленията показват подобряване на коефициентите на задлъжнялост, на финансова автономност и на всички проследими показатели с темпове, значително по-високи от тези на задлъжняването. Разбира се, това е на ниво обща съвкупност от фирми.

Изводите, които могат да се направят, са следните:

- В условията на икономически растеж фирмите в България успяват да подобрят повечето от финансовите си показатели.
- Регистрираната ригидност на структурата на задълженията и на вземанията говори за ниво на оптимално възможно добро управление⁶ и за наличието на специфична стратегия за управление на финансовите потоци с положителен ефект.
- Някои от използваните индикатори за наблюдение на задлъжнялостта показват ранни симптоми на негативни тенденции, което изисква допълнително изследователско внимание.
- Въпреки че при част от наблюдаваните индикатори се отчитат негативни тенденции, нивата на фирмените задължения не представляват спиратка за икономическия растеж в България към края на 2020 г.
- Основен двигател на промените във фирмените финанси, вкл. и задлъжнялостта, остава държавата. Доказателство за това е спадът в търсенето на нови заемни средства на годишна база през 2015 и 2017 г., свързан с плащанията по Оперативните програми на ЕС, които играят заместваща роля по отношение на другите източници на финансиране на фирмените начинания и проекти.
- Законодателните промени също са фактор за управление на задлъжнялостта. Обемите на съвкупната задлъжнялост и някои от проследяваните индикатори бележат спад между 2014 и 2018 г. след транспонирането на Директива 2011/7/ЕС относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки.

⁶ Към момента на изследването.

- Мерките за компенсации, предприети от държавата във връзка с COVID пандемията, оказват положително въздействие през 2020 г. и успяват да потиснат динамиката на задлъжнялостта.

На основата на наличните данни може да се твърди, че въпреки нарастващите обеми на съвкупната задлъжнялост в условията на икономически растеж през наблюдавания период 2014 – 2020 г. на съвкупно ниво българските нефинансови предприятия демонстрират нагласи за минимизиране на риска от свръхзадлъжняване.

В Доклад за прилагането на Директива 2011/7/ЕС относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки (2018/2056(INI)) Комисията по вътрешния пазар и защита на потребителите на ЕС препоръчва на българската страна:

- публичните плащания да се извършват в срок и да се усъвършенства законодателството;
- да се предприемат мерки и да се насърчава развитието на културата на плащане в срок;
- да се подобри ефективността на платежните процедури;
- да се използват специализирани издания, рекламни кампании и всякакви други инструменти за повишаване на осведомеността относно средствата за правна защита срещу забава на плащане сред предприятията;
- да се улесни и да се стимулира достъпът до подходящи линии за финансиране за европейските предприемачи.

Конфликт на интереси

Авторът декларира липса на конфликт на интереси.

Използвана литература

- Balgarska narodna banka (2018). *Krediti na nefinansovite predpriyatija, domakinstvata i NTOOD po ikonomicheski deynosti, 2008-2018 g.* [Българска народна банка (2018). *Кредити на нефинансовите предприятия, домакинствата и НТООД по икономически дейности, 2008-2018 г.*] Available at <http://www.bnb.bg/Statistics> (in Bulgarian).
- Balgarska stopanska kamara. (2014). *Zadalzheniyata na predpriyatiyata ot nefinansoviya sektor na ikonomikata. Godishen доклад kam 1 yanuari 2014 g.* [Българска стопанска камара. (2014). *Задълженията на предприятията от нефинансовия сектор на икономиката. Годишен доклад към 1 януари 2014 г.*] (in Bulgarian).
- Cecchetti, S., Mohanty, M. S. and Zampolli, F. (2011). The real effects of debt. *BIS Working papers 352*. Bank for International Settlement.
- Direktiva 2011/7/EC относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки. [Директива 2011/7/EC относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки] (in Bulgarian).
- Doklad za prilaganeto na Direktiva 2011/70EC относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки. [Доклад за прилагането на Директива 2011/7/EC относно борбата със забавяне на плащането по търговски сделки]. 2018/2056(INI) (in Bulgarian).
- Hristozov, Ya. (2020). *Sastoyanie na firmenata zadlzhnialost v Bulgariya*. Sofiya: Izdatelski kompleks – UNSS. [Христозов, Я. (2020). *Състояние на фирмената задлъжнялост в България*. София: Издателски комплекс – УНСС] (in Bulgarian).
- Hristozov, Ya., Nikolova, N., Galabov, M., Beev, I., Taseva, G. (2021). *Sastoyanie, indikatori i podhodi za upravlenie na likvidnostta i firmenata zadlzhnialost v Bulgariya*. Sofiya: Izdatelski kompleks – UNSS. [Христозов, Я., Николова, Н., Гълъбов, М., Беев, И., Тасева, Г. (2021). *Състояние, индикатори и подходи за управление на ликвидността и фирмената задлъжнялост в България*. София: Издателски комплекс – УНСС] (in Bulgarian).
- Ivanova, R. (2020). Analiz na vzemaniyata i zadalzheniyata na predpriyatieto. *ICPA Articles, Institute of Certified Public Accountants, Vol. 2, 1-17*. [Иванова, Р. (2020). Анализ на вземанията и задълженията на предприятието. *ICPA Articles, Institute of Certified Public Accountants, Vol. 2, 1-17*] (in Bulgarian).
- Minasyan, G. (2013). *Zadlzhnialost i makroikonomicheski neravnovesiya*. Sofiya: Institut za ikonomicheski izsledvaniya, BAN, 1-49. [Минасян, Г. (2013). *Задлъжнялост и макроикономически неравновесия*. София: Институт за икономически изследвания, БАН, 1-49.] Available at researchgate.net (in Bulgarian).

- Taseva, G. (2012a). Prosrochenite mezhdufirmeni zadalzheniya v Bulgariya. *Ikonomicheska misal*, 3, 76-94. [Тасева, Г. (2012а), Просрочените междуфирмени задължения в България. *Икономическа мисъл*, 3, 76-94]. (in Bulgarian).
- Taseva, G. (2012b). Faktori za targovskite dalgove na firmite i vazmozhnosti za redutsirane na mezhdufirmenata zadlazhnyalost. *Ikonomicheska misal*, 6, 26-46. [Тасева, Г. (2012b). Фактори за търговските дългове на фирмите и възможности за редуциране на междуфирмената задлъжнялост. *Икономическа мисъл*, 6, 26-46 (in Bulgarian).
- Taseva-Petkova, G. (2016). Pazarna sila na firmite i merki za zashtita ot prosrochenite vzemaniya. V: *Sbornik s dokladi ot yubiley na nauchna konferentsiya s mezhdunarodno uchastie na tema "Novata ideq v obrazovaniето"*, 20-21 septemvri 2016 g., Burgas. T. 1, 127-137. [Тасева-Петкова, Г. (2016). Пазарна сила на фирмите и мерки за защита от просрочени вземания. В: *Сборник с доклади от юбилейна научна конференция с международно участие на тема: „Новата идея в образованието“*, 20-21 септември 2016 г., Бургас. Том 1, 127-137] (in Bulgarian).
- Trifonova, S. (2016). Otsenka na faktornoto vliyanie na zadlazhnyalostta i platezhosposobnostta varhu effektivnostta na predpriyatiyata. V: *Godishnik na SA „D. A. Tsenov“*, T. CXIX. Svishtov: Izd. „Tsenov“ 125-205. [Трифоновна, С. (2016). Оценка на факторното влияние на задлъжнялостта и платежоспособността върху ефективността на предприятията. В: *Годишник на СА „Д. А. Ценов*, Т. СХІХ. Свищов: Изд. „Ценов“, 125-205] (in Bulgarian).
- Yankov, I. (2014). Vzemaniya i zadalzheniya na nefinansovite predpriyatia v Bulgariya. V: *Monografichen sbornik „Zadlazhnyalostta na balgarskata ikonomika“*. Institut za ikonomicheski politiki. [Янков, И. (2014). Вземания и задължения на нефинансовите предприятия в България. В: *Монографичен сборник „Задлъжнялостта на българската икономика“*. Институт за икономически политики] (in Bulgarian).
- Yankov, I. (2016). Endogenni elementi na firmenata zadlazhnyalost v Bulgariya. *Ikonomicheski izsledvaniya*, 1, 126-140. [Янков, И. (2016). Ендогенни елементи на фирмената задлъжнялост в България. *Икономически изследвания*, 1, 126-140] (in Bulgarian).

Ивайло Янков е доктор по икономика, главен асистент в Института за икономически изследвания при Българската академия на науките, секция „Икономика на фирмата“, ivailo_jankov@abv.bg

Ivaylo Yankov, PhD, is Chief Assistant Professor at the Economic Research Institute at the Bulgarian Academy of Sciences, Department “Economics of the Firm”, ivailo_jankov@abv.bg

THE INDEBTEDNESS OF NON-FINANCIAL ENTERPRISES IN BULGARIA IN 2014 – 2020

Abstract: This publication presents the results of a descriptive analysis of the indebtedness of non-financial enterprises in Bulgaria during the period 2014 – 2020. The information array used was provided by the NSI. The research methodology includes the use of financial and statistical methods through which the general state of corporate indebtedness among non-financial enterprises in the country is established, as well as the main characteristics of indebtedness relationships with widely accepted absolute and relative financial indicators. The research establishes an improvement in the main coefficients for measuring the indebtedness of non-financial enterprises during the period, as well as that the level of their corporate liabilities does not represent a brake on economic growth in Bulgaria.

Keywords: corporate indebtedness; dynamics; non-financial enterprises; Bulgaria

JEL codes: G30; G32; H32

Как да се цитира тази статия:

How to cite this article:

Yankov, I. (2023). Zadlazhnyalostta na nefinansovite predpriyatiya v Bulgariya prez 2014 – 2020 g. (The indebtedness of non-financial enterprises in Bulgaria in 2014 – 2020). *Economic Thought Journal*, 68 (1), 39-58 (in Bulgarian).
<https://doi.org/10.56497/etj2368102>