

ТЪРГОВСКИ КРЕДИТ И РИСК ОТ НЕПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ НА ФИРМИТЕ

Анализирана е връзката между употребата на търговския кредит и риска от неплатежоспособност на нефинансовите предприятия в България. Използвани са данни от емпирично социологическо изследване сред 201 нефинансови предприятия. Резултатите потвърждават теорията за финансовия дистрес за търговския кредит. Установява се, че финансово затруднените фирми ползват повече финансиране от доставчици, а финансово стабилните са склонни да изчакват по-дълго, преди да предприемат действия при забавяне на плащания от клиенти. Разкрито е също, че просрочените вземания създават сериозни ликвидни затруднения на предприятията и трудности в покриването дори на основни разходи за осъществяване на дейността им. Сред изводите от изследването е, че за редица предприятия търговският кредит е източник на финансиране от последна инстанция, поради което затрудненията при обслужване на задълженията към доставчици, както и проблемите с просрочените вземания са индикатори за риска от изпадане на фирмите в неплатежоспособност.

JEL: G30; G32; G33; G39

Търговският кредит е широко използван инструмент в дейността на фирмите, който изпълнява редица функции като стимулиране на продажбите, подпомагане на клиентите за преодоляване на временни ликвидни проблеми чрез отлагане на плащането, предоставяне на възможност за проверка на качеството на продукцията, ценова дискриминация между клиентите. Той допринася за редуциране на различни видове разходи, служи и за разпределение на данъчни предимства между участниците в търговските сделки и т.н. Широко разпространено в литературата е и виждането за ролята му като източник за финансиране на фирмите. Търговският кредит е основен източник на оборотен капитал за преобладаваща част от тях. Според някои автори кредитирането от доставчици е заместител на кредита от финансови институции, а според други двата вида кредити са допълващи се източници при осигуряването на финансов ресурс за фирмите.

Неговата употреба обаче е свързана и със сериозни рискове за предприятията, които могат да се окажат решаващи за тяхното съществуване като стопански субекти. В България тези рискове се подсилват и от достигнатите високи нива на междуфирмена задлъжнялост. По данни на БСК към края на 2012 г. задълженията между фирмите възлизат на 113,3 млрд. лв. и са с 5,6 млрд. лв. (5,2%) повече спрямо 2011 г. Те формират над 90% от прираста на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия през 2012 г. (вж. БСК, Задължения на предприятията от нефинансовия сектор...).

* УНСС, катедра „Финанси“, galya_taseva@abv.bg

Високата междуфирмена задлъжнялост води до допълнителни разходи за предприятията, свързани с предприемането на мерки за защита срещу просрочване на вземанията, загуби от свиване на продажбите на кредит, загуба на рентабилност и ликвидност, по-трудно набавяне на финансов ресурс и на по-висока цена. Големият дял на лошите търговски вземания генерира заплаха от верижни фалити и на жизнеспособни фирми. Веднъж възникнала, верижната задлъжнялост се възпроизвежда в нарастващи размери (вж. Тасева, 2012). Ефектът на мултипликация на веригите от междуфирмени дългове представлява сериозна опасност за икономиката. Всичко това обуславя необходимостта от изследване на зависимостта между търговското кредитиране и риска от неплатежоспособност на фирмите в страната.

Преглед на теоретичните постановки и научните изследвания в анализираната област

Съгласно теорията за финансовото разстройство то е фактор, влияещ върху склонността на фирмите да ползват финансиране от доставчиците си, както и върху готовността и възможностите им да предоставят търговски кредит на клиентите си. Според редица автори фирмите с финансови проблеми ползват повече финансиране от доставчиците като субститут на алтернативните източници за финансиране, които намаляват с нарастването на риска от неплатежоспособност (Petersen and Rajan, 1994; Petersen and Rajan, 1995; Petersen and Rajan, 1997; Frank and Maksimovic, 2005; Molina and Preve, 2007; Wilner, 2000).

Доставчиците финансират клиентите си, дори когато банките не са склонни да им отпускат кредити. Това става чрез разширяване на продажбите с отсрочено плащане, удължаване на сроковете на търговските кредити или допускане на просрочване на вече отпуснати кредити. Доставчиците са готови да опрощават дългове или да удължават сроковете по търговските кредити, когато ликвидните проблеми на техните клиенти застрашават собственото им оцеляване. Фирмите с финансови проблеми просрочват търговските си задължения, но рядко понасят парични санкции или се стига до прекратяване на доставките (Cunat, 2003).

Voissay и Gropp (2007) потвърждават, че търговският кредит служи за осигуряването на финансиране на фирми със затруднен достъп до кредитиране, както и че доставчиците застраховат клиентите си срещу ликвидни проблеми. Като доказателство за ролята на търговския кредит като механизъм за осигуряване на застраховка за ликвидност се приема това, че фирмите продължават да снабдяват със суровини клиенти, които в миналото не са изпълнили задължения към тях. В литературата обаче съществуват също примери за трудности на фирмите с финансови проблеми и при привличането на финансиране от доставчиците (Molina and Preve, 2007; Andrade and Kaplan, 1998).

Големите фирми, за които е характерно по-високо качество на мениджмънта и по-голяма информационна прозрачност и съответно имат по-добри отношения с финансовите институции и възможности за привличане на финансиране от тях, използват по-малко търговски кредит при финансово разстройство, отколкото малките фирми в такава ситуация (Molina and Preve, 2007).

Финансовото разстройство се отразява върху нивото на финансиране с търговски кредити и кредити от финансови институции и поради асиметрията в разходите за придобиване на информация за оценка на кредитоспособността на фирмите-потенциални кредитополучатели. Редица автори подчертават предимствата на доставчиците при набирането на информация за състоянието на фирмите-клиенти (Petersen and Rajan, 1997; Smith, 1987). При финансово разстройство асиметрията в информационните разходи се увеличава, което обяснява нарастването на дела на финансирането с търговски кредит при компаниите с финансови проблеми (Molina and Preve, 2007).

Финансовите проблеми на фирмите въздействат и върху склонността им да продават с отсрочено плащане. Petersen и Rajan (1997) установяват, че губещите предприятия са по-склонни да разширяват търговския кредит в стремежа си да задържат продажбите. Chan, Chan, Jegadeesh и Lakonishok (2001), както и Frank и Maksimovic (2005) също отбелязват, че бързорастящите компании са склонни да увеличават продажбите на кредит при влошаване на перспективите им.

Фирмите, които генерират загуби, но същевременно се развиват и растат бързо, разширяват отпускането на търговски кредит. Причината за доброволното увеличаване на кредита от фирми с отрицателен доход и ръст на продажбите (които освен това имат и по-високи разходи по привличане на финансиране) обаче е техният стремеж чрез продажби на некредитоспособни клиенти да поддържат броя им. Друго възможно обяснение е желанието на тези фирми, макар и не твърде успешно, да демонстрират финансова сила, имитирайки големите фирми, които налагат стандартите за търговски кредит в индустрията (Petersen and Rajan, 1997).

Цялото или част от разширението на търговския кредит от губещите фирми с негативен ръст на продажбите може да е и недоброволно. Обяснението е в по-малката склонност на длъжниците да бъдат коректни и да се издължават навреме с фирмите-кредитори, които се намират в затруднено положение, тъй като за тях е по-трудно да предприемат законови действия срещу длъжниците и не могат да се възползват от заплахата за прекратяване на бъдещи доставки (Petersen and Rajan, 1997).

За разширението на недоброволния търговски кредит от фирмите-доставчици, които имат твърде много клиенти, в ситуация на финансово разстройство допринася и т.нар. проблем *free rider* („гратисчия“), т.е. длъжниците малки суми осъзнават, че при забавяне на плащането биха могли да си го спестят, ако доставчикът междувременно фалира. Това води до формиране на равновесна стратегия за забавяне на плащането, макар и тези фирми да са заинтересувани

от продължаването на търговските взаимоотношения с доставчика. Според тях поради малката стойност на дължимите суми навременното им издължаване не би имало съществен ефект за подобряване на финансовото положение на доставчика. Същевременно основните клиенти могат да намалят разходите по финансовото разстройство на доставчиците, с които имат дългосрочни взаимоотношения, плащайки по-бързо. Banerjee, Dasgupta и Kim (2004) доказват, че доставчиците с отрицателни парични потоци получават по-бързо вземанията си от дългосрочните си принципни клиенти.

Продължителните взаимоотношения между търговските партньори могат да бъдат и вредни, ако едната страна е зависима от другата. Фирма-клиент, която има финансови проблеми, но притежава голям относителен дял в печалбата на своя доставчик-кредитор, може да се възползва от зависимостта на доставчика и да извлече изгода. Доставчиците, които са заинтересувани от поддържането на търговските отношения, предоставят повече отстъпки на изпадналите във финансови затруднения клиенти в сравнение с кредиторите на конкурентните кредитни пазари (Wilner, 2000).

Имплицитният дял в капитала на клиентите и заинтересуваността от дългосрочните взаимоотношения с тях прави доставчиците по-снизходителни като кредитори в сравнение с банките, които обикновено разполагат с обезпечение на вземанията си и имат приоритет при удовлетворяване на исконете при обявяване на длъжника в несъстоятелност. Това ги прави по-склонни да прибягват към процедури по ликвидация при неплащане (Huyghebaert, Van de Gucht and Van Hulle, 2007; Cole, 2010). Ето защо по-рисковите клиенти предпочитат финансиране от доставчиците си, с което си осигуряват гъвкавост в случай на финансови проблеми.

Чрез предоговарянето на дългове доставчиците се стремят да защитят вече отпуснати заеми, както и бъдещи печалби. При неплатежоспособност пред кредитора и длъжника стои алтернативата за избор между съдебно производство и предоговаряне на кредита, при което фирмата-длъжник продължава да функционира. Wilner (2000) оприличава предоговарянето с договорна игра по Неш, при която при непостигане на съгласие и двете страни понасят загуби под формата на разходи за адвокатски комисиони.

Описание на извадката от анкетираните фирми

За анализиране на зависимостта между употребата на търговски кредит и риска от изпадане в състояние на невъзможност на фирмите в България да обслужват финансовите си задължения са използвани данни от емпирично социологическо изследване, проведено през август 2013 г.¹ В него са включени 201 фирми с разнообразен предмет на дейност. Представени са както произ-

¹ Анкетата е проведена от „Сова Харис“ по проект „Задлъжнялостта на предприятията в България. Произход, състояние, проблемни зони и способност за обслужване на задълженията“, реализиран от Българска академия на науките.

Търговски кредит и риск от неплатежоспособност на фирмите

водствени предприятия, така и такива от сферата на услугите. Преобладават фирмите с до 50 наети лица. Най-малък е дялът на големите предприятия с 250 и повече заети (табл. 1).

Таблица 1

Разпределение на фирмите според
броя на заетите лица

Големина на предприятието	Брой	Процент	Кумулативен процент
Микропредприятия (от 1 до 9 заети)	67	33,4	33,4
Малки предприятия (от 10 до 49 заети)	102	50,7	84,1
Средни предприятия (от 50 до 249 заети)	25	12,4	96,5
Големи предприятия (250 и повече заети)	7	3,5	100
Общо	201	100	

В извадката са обхванати предприятия от цялата страна. Тяхното разпределение според териториалната им принадлежност е представено на табл. 2.

Таблица 2

Структура на предприятията според териториалната
им принадлежност

Район	Брой	Процент
Северозападен	30	14,9
Северен централен	21	10,4
Североизточен	51	25,4
Югоизточен	25	12,4
Югозападен	38	18,9
Южен централен	36	17,9
Общо	201	100,0

Преобладават фирмите, чийто основен пазар е местният, а най-малък е дялът на тези, при които това е международният пазар (табл. 3).

Таблица 3

Разпределение на предприятията според
основния им пазар

Основен пазар	Брой	Процент
Местен	58	28,9
Регионален	55	27,4
Национален	51	25,4
Европейски	23	11,4
Международен	14	7,0
Общо	201	100,0

Представени са фирми с различна продължителност на съществуване – най-новата, попаднала в извадката, е създадена преди 4 години, а най-старата - преди 100. Средната стойност е 19,44 години, а половината от фирмите-респонденти имат 17-годишна история. Най-често посочваната продължителност на съществуване е 20 години. Разсейването по признака е голямо, като коефициентът на вариация достига 78,37%. Разпределението е асиметрично, с дясно изтеглено рамо и остър ексцес.

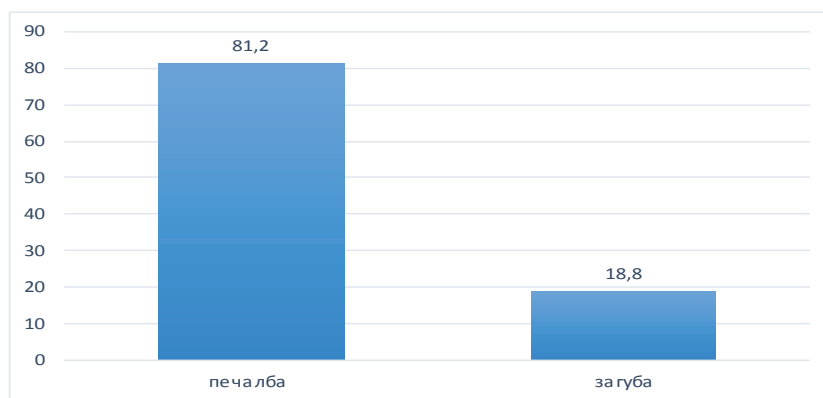
Данните са обработени със софтуерния продукт SPSS. За установяване на зависимости при обработката на информацията от анкетата са използвани ранговите корелационни коефициенти на Spearman и Kendall, корелационен коефициент на Pearson, параметричен и непараметричен дисперсионен анализ, тестът на Стюдънт за проверка на статистическа хипотеза за разлика между средни аритметични на две независими извадки, техниката „multiple response”, U-тестът на Mann-Whitney. Възприето е ниво на риск от α – грешка 10%, което е обичайно за икономическите изследвания.

Зависимост между търговското кредитиране и финансовия резултат на фирмите

Преобладаващата част от фирмите, които отговарят на въпроса (92,5% от респондентите), посочват, че имат положителен финансов резултат (фиг. 1).

Фигура 1

Разпределение на фирмите според финансовия им резултат



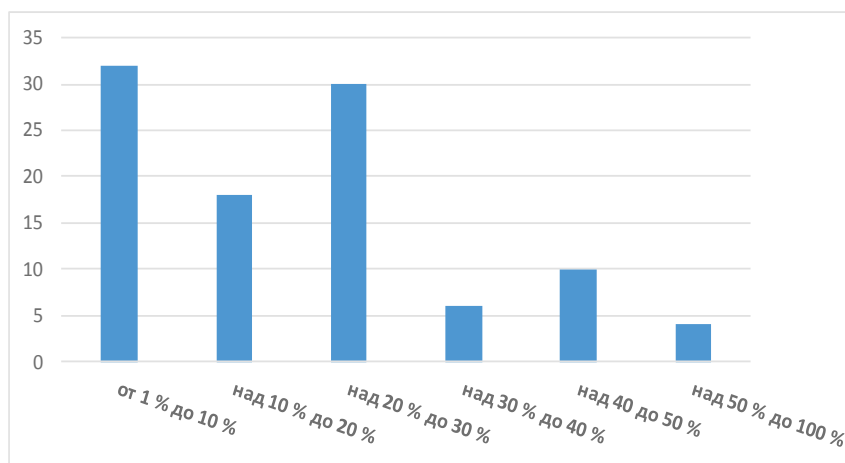
Високият дял на фирмите, декларирали, че са приключили 2012 г. със счетоводна печалба, отчасти би могъл да бъде обяснен с желанието им да демонстрират стабилно финансово състояние, с което да си осигурят по-добра възможност за достъп до външно финансиране. Може да се предположи, че значителна част от печелившите фирми в действителност имат пренебрежимо нисък положителен финансов резултат.

Резултатите, получени при изследването с параметричен дисперсионен анализ, показват закономерна ($\text{sig}=0,007$), средна по сила (ета коефициентът е 0,391) зависимост между финансовия резултат и дела на покупки с отсрочено плащане на фирмите. Числовата стойност на емпиричната характеристика на F-критерия е 7,929. Същият извод се получава и с теста на Стюдънт за проверка на статистическа хипотеза за разлика между средни аритметични на две независими извадки.

Разпределението на фирмите, които осъществяват част от покупките си на кредит, е представено на фиг. 2. Средният размер на такива покупки при отговорилите на въпроса достига 25,04%. Половината от тях са осъществили до 20% от покупките си при условия на отсрочено плащане. Най-често посочваният отговор е точно 10%. Разсейването е високо, коефициентът на вариация е 73,31%. Разпределението е асиметрично, с дясно изтеглено рамо и остър ексцес.

Фигура 2

Разпределение на фирмите според дела на покупки на кредит



Средният дял покупки на кредит при печелившите фирми е 20,65%, а при губещите - 35,56%. В съответствие с теорията за финансовото разстройство се установява, че фирмите с положителен финансов резултат и съответно в по-добро финансово състояние имат по-нисък дял на покупки с отложено плащане и съответно при равни други условия - по-малък размер на задълженията към доставчици. Обратно, тези в по-лошо финансово състояние са по-задължени към доставчиците си. Способността на фирмите да генерират вътрешен финансов ресурс намалява необходимостта от финансиране от доставчиците. Печелившите фирми имат и по-лесен достъп до алтернативни източници на финан-

сиране, докато за губещите кръгът от потенциални кредитори е силно ограничен. За част от тях кредитът от доставчици е източник на финансиране от последна инстанция. Финансовите затруднения принуждават фирмите да търсят финансиране от търговските си партньори.

Тази зависимост показва също, че финансово нестабилните предприятия в България успяват да привличат търговски кредити. Фирмите-доставчици са склонни да отпускат рискови търговски кредити, осигурявайки ликвидна подкрепа на клиентите си с финансови проблеми. Основната причина за това са затрудненията на предприятията в реализацията на продукцията им. Същевременно фалитът на фирми-клиенти е свързан със загуби за доставчиците поради реализираните инвестиции във взаимоотношенията с тях. Това са сериозни предпоставки за генериране на просрочени и несъбираеми междуфирмени дългове.

Затруднения в достъпа до финансиране на предприятията

Значителна част от фирмите преценяват, че в случай на финансови затруднения ще имат проблеми при привличането на допълнителни средства (табл. 4). Повече от една десета от отговорилите (12,9%) определят, че това ще бъде много трудно. Едва 5% смятат, че много лесно могат да си набавят още средства при финансови затруднения. При необходимост от средства дори при временни проблеми от ликвиден характер в бъдещ момент, предприятията са изложени на голям риск да се окажат в ситуация на невъзможност да погасяват задълженията си поради ограничен достъп до финансиране. Това означава, че рискът от фалити на фирми в България е висок.

Таблица 4

Степен на трудност за привличане на допълнителни средства в случай на финансово затруднение

Степен на трудност за привличане на допълнителни средства	Брой	Процент	Кумулативен процент
Много трудно	26	12,9	12,9
Трудно	63	31,3	44,2
Нито трудно, нито лесно	63	31,3	75,5
Лесно	25	12,4	87,9
Много лесно	10	5,0	92,9
Не могат да преценят	14	7,0	100,0
Общо	201	100	

Закономерно се установява, че колкото по-голяма е вероятността предприятията да изпаднат в ситуация на невъзможност да погасяват задълженията си, толкова по-трудно би било за тях да привлекат допълнителни средства (вж. табл. 5).

Таблица 5

Връзка между риска от изпадане в неплатежоспособност и степента на трудност за привличане на допълнителни средства в случай на финансово затруднение

	Степен на трудност за привличане на допълнителни средства в случай на финансово затруднение	
Съществува ли реална опасност предприятията да не успеят да погасяват задълженията си?	Коефициент на Kendall	0,190
	Sig	0,023
	Коефициент на Spearman	0,214
	Sig	0,021

Резултатите от изследването с ранговите корелационни коефициенти на Kendall и Spearman показват права зависимост между вероятността фирмите да имат нужда от финансиране през следващите 12 месеца и степента на трудност за привличане на допълнителни средства при финансови затруднения (табл. 6).

Таблица 6

Връзка между вероятността фирмите да имат нужда от финансиране през следващите 12 месеца и степента на трудност за привличане на допълнителни средства при финансови затруднения

	Степен на трудност за привличане на допълнителни средства в случай на финансово затруднение	
Вероятност предприятието да има нужда от финансиране през следващите 12 месеца	Коефициент на Kendall	0,128
	Sig	0,039
	Коефициент на Spearman	0,152
	Sig	0,038

Близо една десета (8,5%) от респондентите признават, че отложените плащания по договори с доставчиците са сред основните им източници за финансиране. Това подчертава значението на търговския кредит като финансов механизъм за набавяне на средства за дейността на фирмите в България. Средствата от други предприятия (в т.ч. и от свързани дружества), различни от търговски кредит, се посочват сред основните източници на финансиране на дейността от 3,5% от анкетираните.

Показателни за нагласите на фирмите по отношение на търговския кредит са резултатите от отговорите им на въпроса за вероятността да потърсят допълнителни средства чрез отлагане на плащания по договори с доставчици (вж. табл. 7). Финансирането от доставчици се нарежда на четвърто място сред най-вероятните източници на допълнителни средства за фирмите след собствения капитал, средствата, осигурени от собственика, и краткосрочните банкови кредити. Една пета от анкетираните предприятия заявяват, че е много вероятно да прибегнат към набавяне на средства по този начин, а за почти

толкова това е вероятно, т.е. около 40% разглеждат кредитирането от доставчиците като подходяща възможност за финансиране. Незначителна част (3,5%) посочват, че не знаят каква е вероятността да отложат плащания към доставчици като източник на допълнителни средства.

Таблица 7

Разпределение на фирмите според вероятността да потърсят допълнителни средства чрез отлагане на плащания по договори с доставчици

Вероятност	Брой	Процент	Кумулативен процент
Много е вероятно	40	19,9	19,9
Вероятно е	37	18,4	38,3
Малко е вероятно	117	58,2	96,5
Не знаят	7	3,5	100
Общо	201	100,0	

Колкото по-нестабилна финансово е една фирма и колкото по-малък е съответно дялът от нейните приходи, които може да си позволи да отделя за погасяване на задълженията си, толкова по-висок е дялът на покупките ѝ с отложено плащане, т.е. тя разчита на повече финансиране от доставчиците си (табл. 8). В литературата са широко разпространени схващанията, че търговският кредит е предпочитан от по-задлъжнелите фирми, които очакват доставчиците да са по-снизходителни като кредитори, отколкото банките. По-ниският дял от приходите на предприятието, които биха могли да бъдат заделени за погасяване на кредит, за да бъде фирмата спокойна по отношение на финансовата си стабилност, индикира по-малък остатъчен дългов капацитет.

Таблица 8

Връзка между дела на покупките на кредит и дела от приходите на предприятието, които биха могли да бъдат заделени за погасяване на кредит

	Дял от приходите на предприятието, които биха могли да бъдат заделени за погасяване на кредит, за да бъде фирмата спокойна по отношение на финансовата си стабилност	
Дял на покупките с отложено плащане	Коефициент на Kendall	-0,267
	Sig	0,033
	Коефициент на Spearman	-0,332
	Sig	0,033

Период на изчакване преди предприемане на действия при просрочие на вземания

Потвърждение на теорията за финансовия дистрес е и установената зависимост между финансовия резултат и периода, който фирмите изчакват, преди да предприемат действия при забавяне на плащания от клиенти. С U-критерия

на Mann-Whitney се установява статистически значима разлика ($\text{sig}=0,042$) между средния срок на изчакване преди предприемане на някакви действия при закъснели плащания от клиенти при печелившите и при губещите фирми. Анализът на средните рангове показва, че печелившите фирми изчакват средно по-дълго, преди да предприемат действия. Фирмите, които регистрират загуба, изчакват средно 46 дни, а печелившите - 94. Повечето предприятия с отрицателен финансов резултат изчакват до 30 дни, което е и най-често посочваният отговор (табл. 9). Разсейването е голямо (коефициентът на вариация е 83%). Разпределението е асиметрично, дясно изтеглено с наднормална върхна източност. Минималният посочван срок е 5 дни, а максималният - 150.

Таблица 9

Разпределение на губещите фирми според срока на изчакване преди предприемане на действия

Период на изчакване	Валиден процент	Кумулативен процент
До 30 дни	68,2	68,2
Над 30 до 60 дни	4,5	72,7
Над 60 до 90 дни	18,2	90,9
Над 90 до 180 дни	9,1	100,0

Повече от половината от печелившите фирми изчакват до 60 дни, преди да предприемат мерки при просрочие на вземания (табл. 10). Най-честият срок на изчакване е 30 дни. Разсейването също е много високо (коефициентът на вариация е 111,53%). Разпределението е с дясно изтеглено рамо и остър ексцес. Минималният посочван срок на изчакване е 5 дни, а максималният - 400.

Таблица 10

Разпределение на печелившите фирми според срока на изчакване преди предприемане на действия

Период на изчакване	Валиден процент	Кумулативен процент
До 30 дни	38,9	38,9
Над 30 до 60 дни	18,5	57,4
Над 60 до 90 дни	22,2	79,6
Над 90 до 180 дни	9,3	88,9
Над 180 до 365 дни	10,2	99,1
Над 365 до 400 дни	0,9	100,0

Възможно обяснение е, че фирмите с положителен финансов резултат, които при равни други условия са финансово по-стабилни и по-ликвидни, могат да си позволят по-дълъг период на изчакване, с което подпомагат клиентите си, изпаднали в затруднение, тъй като са заинтересувани от тяхното оцеляване. Постабилните финансово фирми служат като трансмитори на ликвидност в системата. Алтернативно обяснение е, че по-дългият срок на изчакване подобрява

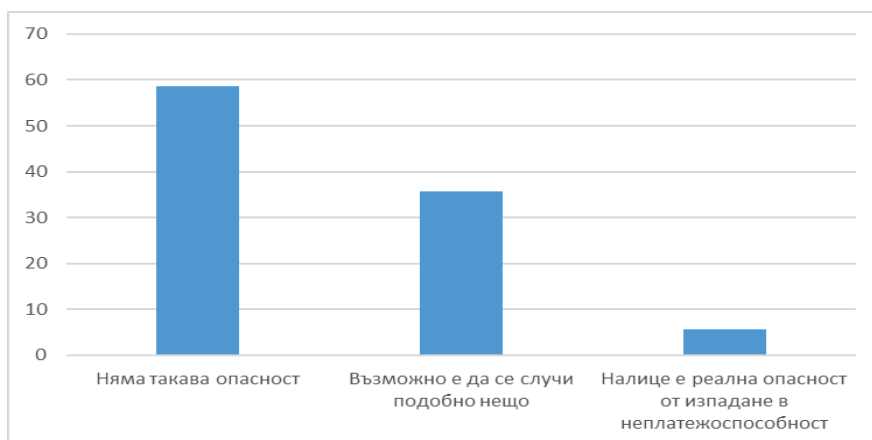
конкурентоспособността на фирмите и допринася за повишаване на финансовия им резултат. Освен това предприемането на мерки за принудително събиране ангажира финансови ресурси на фирмите, но често не довежда до желаните резултати, а направените разходи за събиране на вземанията се превръщат в допълнителни загуби. Загубите се максимизират при фалит на клиенти, тъй като освен стойността на вземането фирмата-доставчик губи и направените в отношенията с тези клиенти инвестиции, и очакваните ползи от търговските връзки с тях. Невинаги незабавното пристъпване към действия се оказва най-печелившият ход за предприятията. Рационалната преценка по въпроса за момента, в който трябва да се пристъпи към предприемане на съответни мерки за събиране на просрочени вземания, и съобразяването при това решение с обективното състояние на длъжниците позволява на фирмите да съберат максимална част от отпуснатите търговски кредити.

Трудности в обслужване на задълженията

Общо 126 фирми (62,7% от анкетираните) дават отговор на въпроса за степента на опасност да изпаднат в състояние, при което няма да могат да погасяват задълженията си (фиг. 3).

Фигура 3

Опасност от изпадане на фирмата в неплатежоспособност



Вероятно делът на фирмите, при които има риск от неплатежоспособност, е значително по-голям, но предприятията не са склонни да споделят такава информация. Освен това е значителен делът на тези, които не дават отговор на въпроса (37,3%). Има основания да се предполага, че това са именно фирми, които изпитват финансови затруднения. Нито едно предприятие не признава, че вече не е в състояние да погасява задълженията си, въпреки че практиката показва, че такива фирми продължават да съществуват за сметка на просрочени плащания към кредитори.

Част от фирмите все пак признават, че имат просрочени задължения към различни кредитори. Най-голям е делът на просрочията към доставчици. Общо 60 са отговорите за наличие на забавени плащания към доставчици, като в част от случаите забавянето надхвърля една година. Следват дяловете на просрочията на плащането на данъчни задължения към държавата и общините (42 отговора), за социално и здравно осигуряване (19), към персонала (15), търговските банки (11) и др.

За редица фирми кредитът от доставчици е източник на финансиране от последна инстанция. Затрудненията им да обслужват плащанията към доставчици с месечните си приходи са индикатор за риска от изпадане в неплатежоспособност (табл. 11). Фирмите, които изпитват такива затруднения, е по-вероятно да изпаднат в състояние да не могат да погасяват задълженията си.

Таблица 11

Връзка между затрудненията за плащане към доставчици и степента на опасност от изпадане в неплатежоспособност

	Степен на опасност предприятието да изпадне в състояние да не успее да погасява задълженията си	
Затруднения при плащания към доставчици	Коефициент на Kendall	0,228
	Sig	0,008
	Коефициент на Spearman	0,240
	Sig	0,007
Затруднения при плащания към доставчици по аванси	Коефициент на Kendall	0,206
	Sig	0,040
	Коефициент на Spearman	0,215
	Sig	0,039
Затруднения при плащания към доставчици-свързани лица	Коефициент на Kendall	0,261
	Sig	0,030
	Коефициент на Spearman	0,274
	Sig	0,030

Потвърждение на това, че проблемите във взаимоотношенията с доставчиците са индикатор за риска от фалит, е и още един резултат, получен при изследването. Анализът чрез теста на Kruskal-Wallis (sig=0,049) показва, че фирмите, които през последните години са били принудени да търсят други доставчици, предлагащи по-изгодни цени, поради невъзможност да погасяват свои задължения, продължават да изпитват сериозни трудности и при тях рискът от неплатежоспособност е по-висок.

С непараметричен дисперсионен анализ се установява и статистически значима връзка (sig=0,016) между опасността фирмите да се окажат в състояние на невъзможност да погасяват задълженията си и преценката, че забавените плащания от клиенти са сред основните причини те на свой ред да забавят финансовите си задължения. Въз основа на анализа на посоката на неравенство

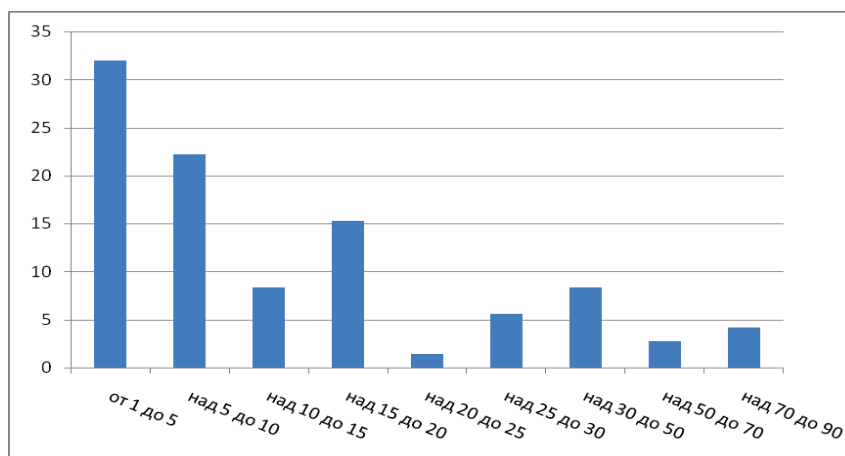
на средните рангове може да се направи изводът, че фирмите, които имат проблем с навременното събиране на вземанията си, преценяват, че са по-заstrasени от изпадане в неплатежоспособност. Близко една четвърт от респондентите (23%) посочват, че забавените плащания от клиенти са сред основните причини те самите да забавят свои финансови задължения.

Почти 15% отговарят, че са прибегнали към отлагане и разсрочване на плащанията към доставчици през последните три години поради невъзможност за погасяване на задължения. Само 7,5% от респондентите обаче заявяват, че се е наложило да използват допълнително финансиране за погасяване на стари задължения към доставчици. Тези данни свидетелстват, че редовността на плащанията към доставчиците не е приоритет за предприятията.

Почти 36% от анкетираните фирми посочват какъв е дялът на просрочените им вземания (фиг. 4). Средният размер на тези вземания при фирмите, които посочват такъв, достига близо една пета от стойността на продажбите им с отсрочено плащане (18,82%). Повече от половината от предприятията, които се сблъскват с проблема със събираемостта в уговорения срок, имат просрочени вземания в размер до една десета от стойността на продажбите им на кредит. Най-често срещаният дял на забавени вземания е 5%. Коефициентът на вариация е много висок, което говори за голямо разсейване на единиците в съвкупността по отношение на дела на просрочените вземания. Забавените след определения срок вземания варират от 1 до 90% от стойността на продажбите с отложено плащане. Дялът на просрочени вземания спрямо стойността на всички продажби на кредит при фирмите-респонденти се различава от средния дял просрочени вземания средно с $\pm 20,67\%$. Разпределението е асиметрично, дясноизтеглено, с наднормална връхна източеност.

Фигура 4

Дял на просрочените вземания



Фирмите, които се сблъскват с проблема за събираемостта на вземанията си в уговорения срок, изпитват трудности дори в посрещането на плащанията, свързани с основни за съществуването им дейности (вж. Приложение 1). Резултатите показват, че фирмите, които имат подобен проблем, са затруднени и с погасяването на търговските си задължения. Това влошава отношенията им с доставчиците и ограничава достъпа им до търговско кредитиране. Изследването с корелационния коефициент на Pearson потвърждава и наличието на закономерна, средна по сила негативна зависимост между дела на просрочените вземания и този на покупките с отложено плащане (табл. 12). Колкото повече са просрочените вземания, толкова по-малък е процентът на покупките на кредит и обратно, при фирмите с по-нисък дял на забавени вземания размерът на покупки с отсрочено плащане е по-голям. Тази зависимост може да се обясни със стремежа на фирмите да напасват вземанията и задълженията си в комбинация с това, че по-високият дял просрочени вземания ги подтиква да ограничават продажбите на кредит и съответно води до отслабване на потребността от финансиране от доставчиците. Възможно обяснение е също, че по-ликвидните предприятия, които имат нужда от по-малко кредит от доставчици, осигуряват застраховка срещу ликвидни шокове на клиентите си чрез допускане на просрочия на вземанията си.

Таблица 12

Връзка между дела на покупките на кредит и дела на просрочените вземания

	Дял от приходите на предприятието, които биха могли да се заделят за погасяване на кредит, за да бъде фирмата спокойна по отношение на финансовата си стабилност	
Процент просрочени вземания спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2012 г.	Коефициент на Pearson	-0,396
	Sig	0,050

С теста на Kruskal-Wallis ($\text{sig}=0,009$) се установява закономерна зависимост между просрочието на плащанията от клиенти, посочено като една от основните причини за забавяне на финансови задължения на фирмите, и дела от месечните приходи, който отива за погашения по привлечените средства. Нивата на средните рангове позволяват да се направи изводът, че фирмите, които изпитват трудности при събирането в срок на вземанията си от клиенти и поради това на свой ред забавят свои финансови задължения, отделят по-висок дял от месечните си приходи за плащания по дълга и следователно изпитват по-голяма тежест по неговото обслужване.

Делът от месечните приходи, отиващ за погашения по привлечени средства, може да се приеме като индикатор за задлъжнялостта на фирмите. Той показва и степента на трудност за предприятията по обслужване на дълга (вж. табл. 13). Над половината от анкетираните (54%) посочват какъв дял от приходите им се отделя за плащания по привлечени средства, по-малко от една

десета (8,5%) заявяват, че нямат разходи за погасяване на задължения по привлечени средства в момента, а останалите не дават отговор на въпроса. Най-висок е дялът от отговорилите фирми-респонденти (62,4%), при които за погасяване на задължения се отделят до 10% от месечния приход.

Таблица 13

Дял от месечния приход на предприятието, който отива за възстановяване или погасяване на привлечените средства

Дял от месечния приход (%)	Валиден процент	Кумулативен процент
До 10	62,4	62,4
До 20	12,8	75,2
До 30	9,2	84,4
До 40	6,4	90,8
До 60	7,3	98,2
До 80	1,8	100

С непараметричен дисперсионен анализ се установява и статистически значима връзка ($\text{sig}=0,029$) между това дали фирмите предприемат търсене на вземането веднага след настъпване на изискуемостта му и изпитваната тежест от обслужване на дълга. Средните рангове показват, че предприятията, които не прилагат тази мярка, отделят по-голям дял от месечните си приходи за погашения по привлечени средства (табл. 14). Този резултат може да се интерпретира като потвърждение на това, че пасивността на фирмите-кредитори и толерантността към просрочията води до по-големи трудности при обслужването на дълга им.

В съответствие с тези твърдения се установява и еднопосочна зависимост между дела на просрочените вземания на предприятията и този от месечните им приходи, който отделят за плащания по привлечения финансов ресурс. Просрочените вземания създават ликвидни затруднения за фирмите, генерират необходимост от привличане на допълнителни средства и подсилват затрудненията по обслужването на дълга.

Таблица 14

Връзка между дела от месечните приходи, отиващ за погашения по привлечени средства, и дела на просрочените вземания

	Дял от месечните приходи, предназначен за погашения по привлечени средства	
Дял на просрочените вземания спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2012 г.	Коефициент на Kendall	-0,251
	Sig	0,026
	Коефициент на Spearman	-0,314
	Sig	0,026

Резултатите от непараметричните дисперсионни анализи обаче дават основание да се приеме, че няма закономерни връзки между почти всички прилагани от фирмите действия за защита от лоши вземания и риска от изпадане в неплатежоспособност. Няма зависимост и при изследването за връзка между липсата на специално наложени практики за защита от просрочени и несъбираеми вземания и опасността предприятията да не могат да покриват задълженията си (вж. Приложение 2).

Оказва се, че от предприеманите от фирмите мерки за защита от просрочени и несъбираеми вземания само изискването за предоставяне на банкова гаранция за плащане е в статистически закономерна връзка с риска от неплатежоспособност (Тест на Kruskal Wallis, sig=0,016). Макар че делът им е твърде нисък, предприятията, които прилагат подобна мярка, са по-малко застрашени от изпадане в състояние на невъзможност да плащат задълженията си. Тези резултати могат да се интерпретират като доказателство за неефективността на най-разпространените сред фирмите мерки за защита от забавени и несъбираеми търговски вземания като механизми за превенция на риска от фалит.

Рискът от изпадане в неплатежоспособност се влияе и от възможността на фирмите да планират бъдещите си задължения. По-добрата предвидимост на тайминга на задълженията, съответстваща на по-голям дял на покупките със сключени договори, е в обратна закономерна зависимост с риска от неплатежоспособност (табл. 15). Фирмите, при които този риск е по-малък, осъществяват по-голям дял от покупките си със сключени договори. Вероятно за това допринася и обстоятелството, че наличието на договор има дисциплиниращ ефект за длъжниците и редуцира риска от морален хазарт в поведението им.

Таблица 15

Зависимост между дела на покупките със сключени договори и степента на опасност от неплатежоспособност

	Степен на опасност предприятието да изпадне в състояние да не успее да погасява задълженията си	
Дял на покупките със сключени договори	Коефициент на Kendall	-0,305
	Sig	0,048
	Коефициент на Spearman	-0,360
	Sig	0,047

Установява се обратнопропорционална зависимост между вроятността от изпадане в неплатежоспособност и срока на изплащане на задълженията от клиентите при продажби с отложено плащане. Фирмите, които са по-застрашени от фалит, имат по-кратки срокове на изплащане на задълженията от клиентите (вж. табл. 16).

Таблица 16

Връзка между вероятността от изпадане в неплатежоспособност и срока на изплащане на задълженията от клиентите при продажби с отложено плащане

	Степен на опасност предприятието да изпадне в състояние да не успее да погасява задълженията си	
Срок на изплащане на задълженията от клиентите при продажби с отложено плащане	Коефициент на Kendall	-0,189
	Sig	0,052
	Коефициент на Spearman	-0,222
	Sig	0,046

Възможно обяснение е, че фирмите, които са по-стабилни финансово и нямат проблем с обслужването на задълженията си към различни кредитори, могат да си позволят да отпускат по-дългосрочни търговски кредити и да чакат по-дълго, за да получат плащането от страна на клиентите. На свой ред тези по-дълги срокове ги правят относително по-конкурентоспособни и отгук - по-слабо застрашени от фалит.

Невинаги за фирмите е оправдано да се стремят да съберат търговските си вземания във възможно най-кратки срокове. Изпитващите сериозни затруднения да покриват задълженията си към кредитори целят максимално бързо да получат плащанията от своите клиенти, но в условията на свито търсене това задълбочава финансовите им проблеми, тъй като води до спад на продажбите и загуба на купувачи. За тях би било по-подходящо да се опитат да привлекат необходимите финансови средства по алтернативен начин (табл. 17), какъвто често се оказва кредитирането от доставчици. Предприятията, които имат по-кратки срокове на изплащане на задълженията от клиентите при продажби с отложено плащане, са съгласни с твърдението, че свиващите се пазари са причина за повишаване на междуфирмената задлъжнялост.

Таблица 17

Връзка между степента на съгласие, че предприятията увеличават своите търговски задължения поради свиващите се пазари, и срока на изплащане на задълженията от клиентите

	Степен на съгласие, че предприятията увеличават своите търговски задължения поради свиващите се пазари	
Срок на изплащане на задълженията от клиентите при продажби с отложено плащане	Коефициент на Kendall	0,190
	Sig	0,190
	Коефициент на Spearman	0,220
	Sig	0,017

В ситуация на затруднена икономическа обстановка и свиващи се пазари от огромно значение за оцеляването на фирмите е тяхната конкурентоспособност. Трудностите в реализацията на продукцията създават ликвидни проблеми

на предприятията и ги принуждават да привличат повече външно финансиране. При свито банково кредитиране нараства значението на кредитирането от доставчиците. Част от привлечения от търговските партньори ресурс отива именно за подобряване на конкурентоспособността на фирмите чрез подържане на нивата и дори разширяване на търговското кредитиране с цел задържане на продажбите. Привличането на допълнителен ресурс от търговските партньори поради свиващите се пазари след определени нива обаче също крие повишен риск от изпадане на фирмите в състояние на невъзможност да изплащат задълженията си (табл. 18).

Таблица 18

Връзка между степента на съгласие, че предприятията увеличават своите търговски задължения поради свиващите се пазари, и риска от неплатежоспособност

	Степен на опасност предприятието да изпадне в състояние да не успее да погасява задълженията си	
Степен на съгласие, че фирмите увеличават своите търговски задължения поради свиващите се пазари	Коефициент на Kendall	0,220
	Sig	0,100
	Коефициент на Spearman	0,234
	Sig	0,100

Изследването чрез теста на Kruskal Wallis и анализът на средните рангове показва, че и други фактори, които според фирмите са причини за просрочване на задълженията между предприятията, са закономерно свързани с по-висок риск от неплатежоспособност за тях (табл. 19).

Таблица 19

Зависимост между причините за просрочие на междуфирмените задължения и риска от неплатежоспособност

Причини за просрочване на задълженията между предприятията	Равнище на значимост (sig)
Недостиг на финансови средства в предприятията	0,060
Приоритетно плащане на други разходи	0,066

*

Резултатите от изследването потвърждават, че значението на кредита от доставчици нараства при финансови затруднения и изчерпан дългов капацитет на фирмите. Ограниченият достъп до финансиране за предприятията в България повишава риска от фалит дори при възникване на временни ликвидни проблеми. В тези условия се установява, че значителна част от фирмите разглеждат търговския кредит като основен механизъм за осигуряване на необходимото финансиране.

Потвърждава се теорията за финансовото разстройство. Установява се, че финансово затруднените предприятия ползват повече финансиране от доставчици, а финансово стабилните са склонни да изчакват средно по-дълго, преди да предприемат действия при забавяне на плащания от клиенти. Чрез толериране на забавянето на изплащането на търговските вземания след договорените срокове фирмите в България, които са в по-добро финансово състояние, осигуряват ликвидна подкрепа на своите клиенти, тъй като са заинтересувани от тяхното оцеляване и от осъществяването на бъдещи продажби към тях.

Освен това невинаги за предприятията е оправдано да се стремят да съберат търговските си вземания във възможно най-кратки срокове. Причината е, че по-дългият срок на изчакване подобрява тяхната конкурентоспособност и допринася за повишаване на финансовия им резултат. Предприемането на мерки за принудително събиране ангажира финансови ресурси, но често не води до желаните резултати, а направените разходи за събиране на вземанията се превръщат в допълнителни загуби. Данните разкриват неефективност на най-разпространените сред фирмите мерки за защита от забавени и несъбираеми търговски вземания като механизми за превенция на риска от фалит.

За повечето предприятия обаче забавянето в събираемостта на вземанията няма доброволен характер. То е отражение на обективни фактори като недостиг на финансов ресурс при длъжниците и невъзможност на кредиторите да оказват ефективен натиск за навременно изплащане на задълженията от техните клиенти. Изследването показва, че просрочените вземания създават сериозни ликвидни затруднения на предприятията и трудности в покриването дори на основни разходи за осъществяване на дейността им. Просрочията на междуфирмените плащания позволяват прехвърляне на проблема към други икономически субекти и генерират риск за цялата икономика.

За редица предприятия търговският кредит е източник на финансиране от последна инстанция. Това дава основания да се приеме, че затрудненията при обслужване на задълженията към доставчици, както и проблемите със събираемостта на търговските вземания в срок, са индикатори за риска от изпадане в неплатежоспособност.

По отношение на ролята на търговския кредит за риска от фалит на фирмите може да се обобщи, че от една страна, продажбите с отсрочено плащане повишават тяхната конкурентоспособност и намаляват този риск в условия на свити пазари, но от друга, крият опасност от натрупване на значителни просрочени вземания. Те на свой ред създават предпоставки за изпадане на фирмите-кредитори в ситуация на невъзможност да посрещат собствените си задължения. Освен това привличането на допълнителен ресурс от доставчиците за финансиране на кредита за клиенти след определени нива също крие повишен риск от изпадане на предприятията в състояние на неплатежоспособност.

Използвана литература:

Тасева, Г. (2012). Просрочените междуфирмени задължения в България. - Икономическа мисъл, N 3, с. 76-94.

Българска стопанска камара. Задължения на предприятията от нефинансови сектор на икономиката (към 1 януари 2013 г.), http://www.bia-bg.com/uploads/files/analysis/Zadlajniaost_2012.pdf

Andrade, G., and S. Kaplan (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. - *The Journal of Finance*, Vol. 53, Issue 5, p. 1443-1493.

Banerjee, S., S. Dasgupta, and Y. Kim (2004). Buyer-supplier Relationships and Trade Credit, Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590482

Boissay, F. and R. Gropp (2007). Trade credit defaults and liquidity provision by firms. Working Paper Series, N 753, May, European Central Bank, Available at: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp753.pdf>

Chan, K., L. K. C. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok (2001). Earnings Quality and Stock Returns. NBER Working Paper 8308, Available at: <http://www.nber.org/papers/w8308.pdf>

Cole, R. A. (2010). Bank Credit, Trade Credit or No Credit: Evidence from the Surveys of Small Business Finances, Available at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/24689/>

Cunat, V. (2003). Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers, Available at: <http://www.cepr.org/meets/wkcn/6/6620/papers/cunat.pdf>

Frank, M. Z., and V. Maksimovic (2005). Trade Credit, Collateral, and Adverse Selection, Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=87868

Huyghebaert, N., L. van de Gucht, and C. van Hulle (2007). The choice between bank debt and trade credit in business start-ups. *Small Business Economics* Vol. 29, N 4, p. 435-452.

Molina C. A. u L. A. Preve (2007). An Empirical Analysis of the Effect of Financial Distress on Trade Credit, Available at: http://69.175.2.130/~finman/Prague/Papers/Molina_Preve_TradeCreditnFD_FMA.pdf

Petersen, M. A. and R. G. Rajan (1997). Trade Credit: Theories and Evidence. - *Review of Financial Studies*, Vol. 10, Issue 3, p. 661-691.

Petersen, M. A., and R. G. Rajan (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. - *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, p. 407-444.

Petersen, M. A., and R. G. Rajan (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. - *Journal of Finance*, 1994, Vol. 49, p. 3-37.

Smith, J. K. (1987). Trade Credit and Informational Asymmetry. - *Journal of Finance*, Vol. 42, Issue 4, p. 863-872.

Wilner, B. S. (2000). The Exploitation of Relationship in Financial Distress: The Case of Trade Credit. - *The Journal of Finance*, Vol. 55, N 1, p. 153-178.

Приложение 1

Зависимост между процента просрочени вземания и затрудненията на фирмите при покриването на месечните им разходи

Затруднения при покриване на месечните разходи за:	Процент просрочени вземания спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2012 г.	
Наем	Коефициент на Kendall	0,231
	Sig	0,076
	Коефициент на Spearman	0,270
	Sig	0,080
Текущи ремонти	Коефициент на Kendall	0,284
	Sig	0,012
	Коефициент на Spearman	0,341
	Sig	0,011
Изплащане на месечни възнаграждения	Коефициент на Kendall	0,260
	Sig	0,009
	Коефициент на Spearman	0,303
	Sig	0,010
Плащане на мобилни телефони	Коефициент на Kendall	0,265
	Sig	0,009
	Коефициент на Spearman	0,317
	Sig	0,008
Плащане на лизинг	Коефициент на Kendall	0,329
	Sig	0,035
	Коефициент на Spearman	0,399
	Sig	0,032
Плащане на допълнителни възнаграждения	Коефициент на Kendall	0,313
	Sig	0,011
	Коефициент на Spearman	0,385
	Sig	0,010
Социални плащания към персонала – купони за храна, дрехи и др.	Коефициент на Kendall	0,376
	Sig	0,002
	Коефициент на Spearman	0,451
	Sig	0,001
Плащане на социални осигуровки	Коефициент на Kendall	0,318
	Sig	0,001
	Коефициент на Spearman	0,378
	Sig	0,001

Приложение 1 (продължение)

Затруднения при покриване на месечните разходи за:	Процент просрочени вземания спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2012 г.	
Плащане на корпоративен данък	Коефициент на Kendall	0,253
	Sig	0,014
	Коефициент на Spearman	0,304
	Sig	0,012
Плащане на ДДС	Коефициент на Kendall	0,348
	Sig	0,000
	Коефициент на Spearman	0,420
	Sig	0,000
Плащане на акцизи и мита	Коефициент на Kendall	0,367
	Sig	0,012
	Коефициент на Spearman	0,444
	Sig	0,010
Плащане на местни данъци и такси	Коефициент на Kendall	0,264
	Sig	0,008
	Коефициент на Spearman	0,308
	Sig	0,010
Плащания по бизнес-пътувания	Коефициент на Kendall	0,349
	Sig	0,004
	Коефициент на Spearman	0,424
	Sig	0,003
Плащания към доставчици	Коефициент на Kendall	0,253
	Sig	0,013
	Коефициент на Spearman	0,304
	Sig	0,012
Плащания към доставчици по аванси	Коефициент на Kendall	0,303
	Sig	0,011
	Коефициент на Spearman	0,364
	Sig	0,009
Плащания към доставчици-свързани лица	Коефициент на Kendall	0,285
	Sig	0,064
	Коефициент на Spearman	0,334
	Sig	0,066

Приложение 2

Предприемани действия за защита от просрочени и несъбираеми вземания

Мерки за защита	Брой отговори	Процент от отговорите	Процент от случаите
Консултират се с адвокат	42	11,1	20,9
Задължително сключват сигурни и прецизни договори	87	23,0	43,3
Предварително проучват платежоспособността на потенциалните контрагенти	69	18,2	34,3
Изискват предоставяне на обезпечение обвързано с конкретни срокове	12	3,2	6,0
Предприемат търсене на вземането, непосредствено след настъпване на изискуемостта му	31	8,2	15,4
Изискват банкова гаранция за плащане	8	2,1	4,0
Предприемат законови действия за принудително събиране	20	5,3	10,0
Застраховат вземанията си	5	1,3	2,5
Имат ясна визия и система за начините за събиране на просрочените вземания	14	3,7	7,0
Приемат плащания само в брой	13	3,4	6,5
Имат отдел, занимаващ се със събираемостта на просрочените вземания	3	0,8	1,5
Изискват пълно авансово плащане	25	6,6	12,4
Запазват правото на собственост	4	1,1	2,0
Нямат специални наложени практики в предприятието	35	9,2	17,4
Не разполагат с такава информация	11	2,9	5,5
Общо	379	100,0	188,6

* Данните са обработени с техниката „multiple response”.

4.III.2015 г.