

ПРОСРОЧЕНИТЕ МЕЖДУФИРМЕНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ В БЪЛГАРИЯ

Представени са резултатите от емпирично социологическо изследване, отразяващи процента на просрочените вземания на фирмите и срока на забавяне на плащанията след договорения падеж на търговските кредити. Анализирани са причините за просрочване на междуфирмените задължения в България и предприеманите от фирмите действия за защита от забавени вземания. Формулирани са препоръки за решаване на проблема с просрочените дългове между тях.¹

JEL: G30; G31; G39

Финансирането от доставчиците е един от най-разпространените източници за набавяне на оборотен капитал от фирмите. След определени размери обаче междуфирмената задлъжнялост се превръща от нормален компонент на пазарната икономика във фактор, заплашващ стабилността на предприятията и на цялата икономическа система.

По данни на Българска стопанска камара през 2010 г. междуфирмената задлъжнялост продължава да нараства и достига 104.2 млрд. лв., или 66 % от всички фирмени задължения (157.6 млрд. лв.).² Наблюдава се неблагоприятната тенденция на нарастващо превишение на задълженията на фирмите спрямо БВП на страната.

Високата междуфирмена задлъжнялост води до допълнителни разходи за предприятията - за мерки за защита срещу просрочване на вземанията, загуби от свиване на продажбите на кредит, загуба на рентабилност и ликвидност, потрудно набавяне на финансов ресурс и на по-висока цена. Голямата междуфирмена задлъжнялост и особено високият дял на лошите търговски вземания създават неефективност в разпределението на ресурсите, скъсяват хоризонта пред икономическите агенти и генерират заплахата от верижни фалити с всички произтичащи от това последици като загуба на работни места, свиване на икономиката и на приходите в бюджета, риск за стабилността на финансовата система.

Търговският кредит е една от най-старите форми на корпоративно финансиране, която запазва своето значение и в съвременните условия на динамично развиващи се финансови иновации и пазари. Част от теориите за търговския

* Институт за икономически изследвания при БАН, секция "Икономика на фирмата", galya_taseva@abv.bg

¹ Galya Taseva. OVERDUE INTERCORPORATE DEBTS IN BULGARIA. *Summary*: In the article are presented results of empirical sociological examination of the percent of postponed trade receivables of firms and term of payments delay after maturity of trade credits. There are analyzed the causes for interfirm late payments in Bulgaria and actions that firms undertake as a measures of precaution. There are formulated recommendations for solving the problem with overdue interfirm debts.

² Българска стопанска камара, Задължения на предприятията от нефинансовия сектор на икономиката (към 31 декември 2010 г.), <http://www.bia-bg.com/>

кредит се фокусират върху финансовите аспекти на приложението му, докато други го разглеждат като оперативен инструмент в осъществяването на дейността на фирмата.

Широката употреба на търговски кредит, дори когато фирмите имат финансови затруднения и високи разходи, при продажби с отсрочено плащане отразява ролята му на инструмент за конкурентоспособност (Van Horen, 2005). Предлагањето на атрактивни условия на такава продажба при спад в търсенето е свързано с по-ниски разходи за приспособяване на фирмата в сравнение с алтернативите на намаляване на цената или промени в производствения план. Предимство на търговския кредит като метод за реакция на промените в търсенето е и това, че е бързо приложим (Emery, 1984; 1987).

Влияние върху склонността на фирмите да предоставят и ползват търговски кредит оказват техни характеристики като възрастта и размера на фирмата, които са индикатор за кредитоспособността им. Обикновено по-големите фирми и тези с по-продължителна история, които се приемат за по-малко рискови, имат по-лесен достъп до по-евтино финансиране и по-добра способност на свой ред да отпускат повече търговски кредит на клиентите (Petersen and Rajan, 1997). Ролята на такива фирми като трансмитори на ликвидност към предприятията със затруднен достъп до финансиране се увеличава по време на ограничаване на институционалното кредитиране. (Schwartz, 1974; Emery, 1984, 1987; Meltzer, 1960; De Blasio, 2003; Petersen and Rajan, 1997; Nielson, 1999; Cunat, 2007; Boissay and Gropp, 2007).

Чрез разширяване на продажбите с отсрочено плащане, удължаване сроковете на търговските кредити, опрощаване на дългове или толерантност към просрочване на вече отпуснати кредити доставчиците предоставят на клиентите си и вид застраховка срещу ликвидни проблеми (Cunat, 2007; Boissay and Gropp, 2007).

Разширяването на вземанията на някои малки и/или губещи фирми с негативен ръст на продажбите може да бъде и недоброволно поради по-малката склонност на длъжниците да бъдат коректни с фирмите-кредитори, които се намират в затруднено положение (Petersen and Rajan, 1997; Banerjee and Dasgupta, 2004). Такива фирми по-трудно са в състояние да предприемат законови действия срещу длъжниците и не могат да се възползват от заплахата за прекратяване на бъдещи доставки (Petersen and Rajan, 1997). За разширение на недоброволния търговски кредит от фирмите-доставчици в ситуация на финансово разстройство, които имат твърде много клиенти, допринася и т.нар. проблем "free rider". Фирмите, дължащи им малки суми, макар и да са заинтересувани от продължаването на търговските взаимоотношения, смятат, че навременното им издължаване не би имало съществен ефект за подобряване на финансовото положение на доставчика. При забавяне на плащането от тяхна страна обаче те биха могли да си спестят цялото плащане, ако доставчикът междувременно фалира (Banerjee and Dasgupta, 2004).

Доставчиците се сблъскват и с проблема за неблагоприятния избор, тъй като съществуват доказателства, че търговски кредит търсят повече фирмите с финансови проблеми (Ng, Smith and Smith, 1999). Те използват като скринингов механизъм за риска на клиентите способността им да се възползват от отстъпката за по-ранно плащане (Smith, 1987). Нарастването на лошите дългове при разширяването на търговския кредит е стимул за фирмите да увеличат размера на тази отстъпка (Hill and Riener, 1979). Увеличението трябва да е достатъчно голямо, за да стимулира дори рисковите клиенти към по-бързо плащане. Със съкращаването на кредитния период намалява и рискът от допълнително развитие на проблемите на купувача, а това редуцира и вероятността от поява на загуби от лоши кредити. При твърде високо ниво на лошите вземания обаче, породени от ликвидни проблеми на клиентите, които не са в състояние да се възползват от отстъпките за ранно или незабавно плащане, усилията за съкращаване на срока за постъпване на средствата от продажбите и на риска не дават резултат (Bastos and Pindado, 2005). Освен това нарушаването на условията на продажба чрез забавяне на плащането, особено в комбинация с липсата на експлицитна лихва за забавяне, силно редуцира лихвения процент по търговския кредит (Marotta, 2001; Wilner, 2000).

Фирмите ползват задълженията по търговски кредит като инструмент за хеджиране на риска по собствените си вземания чрез изравняване на матуритетите на краткосрочните активи и пасиви (Fabbri and Klapper, 2008). Наблюдава се и стремеж към последващо изравняване. В страните в преход фирмите, които събират вземанията си със закъснение, са склонни да забавят плащанията по своите задължения към доставчици (Boissay and Gropp, 2007).

Изследване на причините за просрочие на вземанията между фирмите и предприеманите мерки за защита

Извадката, която включва 1000 нефинансови предприятия, избрани чрез случаен подбор, е изградена на базата на стратификационните критерии: брой заети лица, основна дейност на фирмата и област на осъществяване на дейността. Представени са фирми с различна големина според критерия "брой заети" от всички 28 области на страната и от различни сектори на икономиката. Методът на провеждане на изследването е пряко стандартизирано интервю.³

Омнибус изследването е структурирано в две части - демографски блог и специализирана част. Въпросите, отнасящи се до междуфирмената задлъжнялост - причини за просрочване на задълженията между предприятията според самите тях, процент на просрочени вземания и срок на забавяне, условия по

³ Изследването е проведено от агенция ЕСТАТ в рамките на Проект „Развитие потенциала на докторанти и млади учени за интер-дисциплинарни социално-икономически изследвания“ (Договор № BG051PO001-3.3.04/37), реализиран от Институт за икономически изследвания при БАН.

предлаганите търговски кредити, предприемани мерки за защита от забавяне на вземанията, са собствени разработки.

Използвани са непараметрични методи за анализ като: дисперсионен анализ с тест на Kruskal-Wallis; рангови коефициенти на корелация на Spearman и Kendall; коефициент на корелация на Pearson; техниката "multiple response". Представени са честотни разпределения и графични изображения на променливите. Ползването на непараметричните методи се обуславя от типа на данните от анкетното проучване и неизпълнението на критериите за приложение на параметричните техники за анализ.

Въпросите, засягащи приходите от продажби, стойността на активите, нетната печалба и загуба, са измерени на категорийни скали с интервали с определени граници, за да се избегне проблемът с нежеланието на фирмите да предоставят точна информация за финансовото си състояние. Резултатите от анкетното проучване са обработени с програмен продукт SPSS.

Описание на основни характеристики на фирмите от извадката

Големите фирми са точно една десета част от представените в извадката, а останалите 90% са микро-, малки и средни предприятия. Това разпределение не съответства точно на структурата на генералната съвкупност по данни на НСИ, при която преобладаващата част от фирмите са с до 9 заети. Включването в извадката на по-голям дял на останалите предприятия, отколкото е делът им в генералната съвкупност, позволява да се анализира връзката между размера на фирмите и проблема с междуфирмената задлъжнялост, в т.ч. зависимостта между мащаба на предприятията и условията на предлаганите от тях търговски кредити (табл. 1).

Таблица 1

Структура на предприятията според броя на заетите

Група предприятия	Брой	Процент
Микропредприятия (от 1 до 9 заети)	451	45.1
Малки предприятия (от 10 до 49 заети)	149	14.9
Средни предприятия (от 50 до 249 заети)	300	30.00
Големи предприятия (250 и повече заети)	100	10.00
Общо	1000	100

Според осъществяваната основна дейност предприятията в извадката са представени както производствени предприятия, така и такива от сферата на услугите. Преобладаващата част от фирмите (81%) не са публични дружества, което говори за информационна непрозрачност при мнозинството от тях и ограничен набор от алтернативни източници за финансиране (вж. табл. 2).

Таблица 2

Структура на предприятията според основната дейност

Основна дейност на предприятието	Брой фирми	Процент
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	27	2.7
Промишленост	187	18.7
Строителство	77	7.7
Търговия; ремонт на МПС	360	36.0
Хотели и ресторанти	65	6.5
Транспорт, складиране и съобщения	78	7.8
Други	206	20.6
Общо	1000	100

Разпределението на фирмите от извадката по размера на приходите от продажби и на вземанията и задълженията е представено на табл. 3. Данните показват валидния процент на фирмите, попадащи в съответния интервал, обособен според стойността в лева на посочените показатели.

Таблица 3

Стойност в лева	Нетни приходи от продажби	Търговски вземания със срок до 1 година	Търговски задължения със срок до 1 година
До 20 000	21.2	31.8	31.9
Между 20 001 и 50 000	15.4	11.5	12.1
Между 50 001 и 200 000	13.8	19.7	18.4
Между 200 001 и 1 000 000	15.1	20.3	20.1
Между 1 000 001 и 5 000 000	18.8	11.0	12.4
Повече от 5 000 000	15.7	5.6	5.2

Причини за забавяне на плащанията по търговски вземания според самите нефинансови предприятия

Обобщение на резултатите от изследването за причините за просрочване на задълженията между предприятията, подредени по степен на важност по преценка на фирмите от извадката, е представено на табл. 4.

Над половината (59.4%) от фирмите посочват като първа по значение причина за просрочване на задълженията между тях недостига на пари у длъжниците, което е индикатор за сериозни ликвидни затруднения. Близко една четвърт (23.5%) открояват като най-важен фактор за просрочията трудностите на самите длъжници за събиране на собствените им вземания, което свидетелства за наличието на верижен ефект. На трето място (6.6%) като първа по степен на важност причина предприятията посочват недобре работещите законови механизми за защита правата на кредиторите.

Една трета от фирмите (33.5%) отбелязват като втора по значение причина за просрочване на задълженията трудностите на длъжниците при събирането на собствените им вземания, което отново индикира наличието на верижен ефект. Следващата смятана като втора по важност причина е липсата на други източници на финансиране (15.8%), а след нея с 14.7% се нарежда недостигът на пари у фирмите-длъжници.

Най-много предприятия (17.3%) посочват на трето място по значение за забавянето на междуфирмените дългове липсата на други източници за финансиране. Затрудненият достъп до банково кредитиране по време на кризата оказва негативно влияние върху способността на фирмите да изплащат задълженията си към доставчици в рамките на договорения срок.

Таблица 4

Причини за просрочване на задълженията според фирмите*

Причини за просрочване на задълженията между фирмите	Среден ранг	Процент на фирмите, посочващи съответната причина, подредена по важност от I до VII степен						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
Недостиг на пари у фирмите-длъжници	1.54	59.4	14.7	6.1	2.4	1.5	1.1	-
Липса на други източници за финансиране	3.15	4.6	15.8	17.3	11.7	5.7	3.6	-
Трудности на длъжниците да съберат собствените си вземания	2.15	23.5	33.5	14.7	4.8	3.0	0.4	0.1
Стремеж към продажби независимо от риска	3.96	3.5	5.6	10.7	12.1	13.1	8.7	-
Длъжниците имат избор на доставчици	4.31	1.7	4.4	8.6	10.0	15.9	11.3	-
Недобре работещи законови механизми за защита правата на кредиторите	3.97	6.6	7.3	12.9	8.0	6.3	19.3	0.1
Друго	5.09	1.0	0.2	0.3	-	-	-	2.8

*По-ниският среден ранг означава по-съществена по значение причина, тъй като на най-важната причина за просрочията съответства ранг 1, а на най-маловажната - ранг 7. Сумата от процентите се различава от 100, тъй като респондентите са посочвали различен брой причини за забавяне на дължимите плащания.

Като четвърти фактор за просрочените дългове се откроява стремежът към продажби независимо от риска, посочен на тази позиция от 12.1% от предприятията. Този резултат може да бъде обяснен с липсата на рационална кредитна политика и недобро управление на риска от просрочени и несъбираеми вземания, както и с целенасочен избор на по-агресивна политика за реализация на продукцията в условията на криза и свиване на пазарите.

Петата по значение причина, изтъкната като такава от 15.9% от фирмите, е, че длъжниците имат избор на доставчици, което говори за морален хазарт в поведението на купувачите и неспазване на договорната дисциплина.

Почти една пета от фирмите (19.3%) посочват недобре работещите законови механизми за защита правата на кредиторите като шеста причина. Особеностите на институционалната среда, в която функционират фирмите, влияе върху финансовата дисциплина и редовността на платежните отношения.

Пренебрежимо нисък процент от фирмите-респонденти изтъкват като фактор за просрочването на междуфирмените задължения други такива. Това показва, че изброените причини отразяват напълно преценката на самите предприятия за факторите, на които се дължи забавянето в плащанията между тях.

Изводът е, че ликвидните проблеми на фирмите-длъжници, липсата на алтернативи за финансиране и оформените вериги от просрочени задължения са най-важните причини за забавяне на задълженията по междуфирмени кредити. Просрочията се източник за финансиране от последна инстанция и механизъм за осигуряване на ликвидност.

Веднъж възникнала, верижната задължнялост се възпроизвежда в нарастващи размери. Веригите от междуфирмени дългове представляват сериозна опасност за икономиката поради риска от масови фалити. В такива условия оценката на риска при кредитиране на конкретно предприятие е силно затруднена. Повишава се вероятността за неблагоприятен избор на фирми-купувачи на кредит, което е предпоставка за допълнително нарастване на лошите дългове. Проблемът с неблагоприятния избор на потенциални фирми-длъжници в условия на асиметрия на информация се утежнява от това, че обикновено такива компании търсят най-активно финансиране от доставчиците си.

Като причини за забавяне на плащанията се посочват предимно такива, които са външни за фирмите-кредитори. При анализа на условията по търговските кредити, на процента просрочени вземания и срока на просрочие се очертават и фактори, които са под техен контрол.

Условия по търговско кредитиране

Сред вътрешните за фирмите-доставчици фактори, които могат да повлияят върху редовността на плащанията от клиенти, са самите условия по предлаганите търговски кредити. Средният срок на отсрочено плащане, който фирмите в България предоставят на купувачите, е 36 дни. При преобладаващата част от предприятията продължителността на търговския кредит е до 30 дни. Само 55 фирми отговарят, че включват дисконтов период в кредитните си условия. Те са малко над една десета от тези, които продават при условия на отсрочено плащане. Средният период в началото на срока на кредита, при плащане през който фирмата прави отстъпка в цената, е 12 дни. Той е точно една трета от средната продължителност на търговския кредит. Най-често фирмите посочват 10-дневен срок в началото на кредитния период за ползване на отстъпка в цената. Такъв срок предлагат повече от половината от фирмите. Само 165 от респондентите посочват, че предоставят отстъпка от цената за незабавно плащане при самата покупка. Те са около 2/5 от фирмите, които продават на кредит. Средната стойност на отстъпката е 7.55%.

Данните за предлаганите условия при продажбите с отсрочено плащане показват, че в България преобладават търговските кредити при условия "net terms". При тази масово разпространена и у нас по-проста форма на търговски кредит цялото плащане се дължи в края на определен договорен период след датата на фактурата.

Обичайно търговският кредит при условия без дисконтов период и без отстъпка за незабавно/ранно плащане се разглежда като безлихвен. Лихвеният процент по търговския кредит се приема за позитивен само ако е предвидена отстъпка и тя бъде пропусната. (Giannetti, Burkart and Ellingsen, 2007; Daripa and Nilsen, 2005, 2010). Тези данни дават основание да се заключи, че повече от половината търговски кредити в България са безлихвени. Доставчиците очакват да получат възвръщаемост от инвестициите си във вземания от клиенти чрез повишаването на приходите от продажби или запазване на пазарния дял.

Предоставянето на безлихвен търговски кредит от преобладаващата част от фирмите, продаващи с отсрочване на плащането, стимулира значението му като източник на финансиране. Нарастването на междуфирмената задлъжнялост обаче не означава автоматично увеличение на дела на лошите вземания. Високата цена на търговския кредит при останалата част от фирмите обаче в комбинация със съществуващите у нас рискови фактори създава сериозни предпоставки за нарастване на процента на просрочените вземания от клиенти.

Твърде високата цена на финансиране от доставчиците (средният имплицитен разход по търговския кредит в България е 98%) стимулира забавянето на плащанията след договорения срок с цел намаляване на имплицитните разходи по търговския кредит. Този стимул е още по-силен при положение, че фирмите-длъжници не очакват санкции за просрочията или неблагоприятният ефект от тях не превишава ползите от намалението на цената на финансиране. Сред посочваните от българските фирми мерки за защита от забавени вземания не намират място такива като налагането на лихва за забавяне или спиране на доставките до пълно издължаване.

Високите имплицитни разходи по търговския кредит генерират морален хазарт в поведението на купувачите, който допълва ефекта от недостига на ликвидност, изпитван от длъжниците, върху редовността на плащанията.

Информацията за състоянието на купувачите, която доставчиците получават от възможността им да се възползват от високата отстъпка за незабавно плащане, служи реално за избягване на риска само при положение, че има избор на клиенти. Ако такъв избор не съществува и доставчиците срещат затруднения при реализацията на продукцията си, високата отстъпка, която води до повишение на цената на търговския кредит, може да задълбочи проблемите на неблагоприятния избор на кредитополучатели. Скъпият търговски кредит се търси предимно от фирми, които нямат достъп до по-евтино финансиране, и демотивира кредитоспособните. Кризата предизвиква нарастване на дела на предприятията във фактическа неплатежоспособност, които се стремят да отдалечат банкрута, привличайки ново, макар и скъпо финансиране.

Въпреки че повечето фирми предлагат безлихвен търговски кредит, високата му цена при останалите води до разпространение на проблемите в цялата икономика по веригите на просрочените междуфирмени задължения, чието съществуване се определя като една от основните причини за забавяне на плащанията.

Процент просрочени вземания

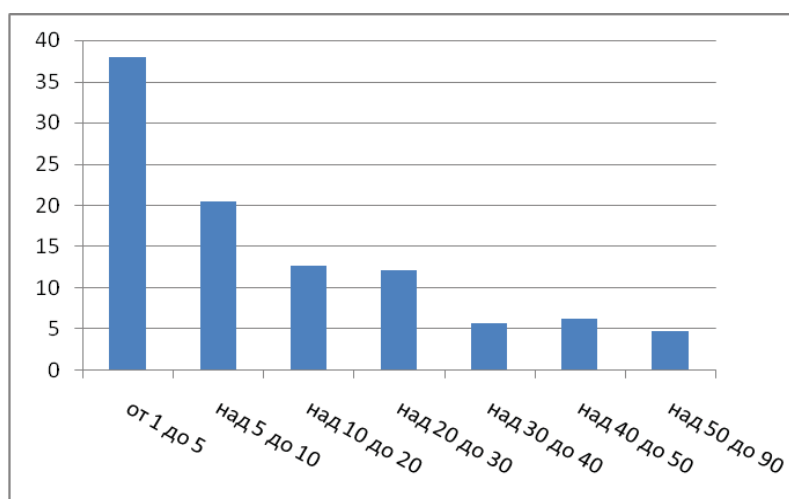
Около половината от фирмите, продавачи на кредит, посочват забавени вземания, които варират от 1 до 90% спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2009 г. Над 2/5 от анкетираните фирми не продават на кредит, а близо 7% не желаят да отговорят.

Сравнително висок е делът (12%) на отговорилите, че не разполагат с информация за размера на просрочените вземания. Това е индикатор за затруднения на фирмите в проследяването на редовността на плащанията към тях, слабости в управлението на вземанията и на риска във взаимоотношенията с клиентите. Този извод се подсилва, като се има предвид, че огромната част от респондентите са мениджъри в компаниите или собственици, които при малките фирми, преобладаващи в извадката, са и управляващи. Липсата на информация за дела на забавените вземания при около една четвърт от фирмите, продавачи на кредит, означава, че не се предприемат адекватни мерки за предотвратяване на просрочията. Преобладаващата част (71%) от отговарящите, че не могат да преценят какъв е процентът на забавените вземания, са собственици, главни счетоводители, финансови мениджъри или директори на предприятията, т.е. лица, имащи достъп до необходимата информация.

Средният процент на просрочените вземания е 18. При повече от половината от фирмите със забавени вземания просрочията достигат до 10% спрямо стойността на продажбите на кредит за 2009 г., като най-често този процент е 5. Разсейването е голямо, коефициентът на вариация е много висок – 104.16%. Разпределението е асиметрично, дясно изтеглено, с остър ексцес, намиращ се над върха на нормалното разпределение (вж. фигурата).

Фигура

Процент просрочени вземания



Просрочените междуфирмени задължения в България

Вероятно процентът на фирмите, които имат забавени вземания, както и самата величина на тези вземания са по-големи, но не намират отражение в данните поради значителния дял на сивата икономика. Този дял нараства допълнително по време на кризата и освен трудности при оценката на реалния размер на просрочията генерира повишен риск от лоши търговски кредити поради недобро документално оформяне на вземанията (не се издават дори фактури за продажби) с цел укриване на обороти. Това води до невъзможност за защита на интересите на продавачите.

Не се установява статистически значима връзка между основната дейност на предприятията и размера на просрочените им вземания ($\text{sig} = 0.592 > 0.05$), както и със срока на просрочие ($\text{sig} = 0.197 > 0.05$). Просрочията са резултат от фактори, въздействащи върху всички фирми, чието влияние надделява над това на спецификите на секторите и на характерни за отделните фирми особености. Освен това просрочията се разпространяват из цялата икономика по веригите забавени задължения. Трябва да се има предвид също, че при по-детайлна класификация по икономически дейности е възможно да се установи съществуването на зависимост. Използваното ниво на класификация в извадката предполага обединяването в една група на твърде разнородни фирми.

Таблица 5

Основна дейност на предприятието	Процент просрочени вземания	Срок на забавяне в дни
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	20.60	20.85
Промисленост	18.42	50.11
Строителство	23.29	70.33
Търговия; ремонт на МПС	16.61	38.40
Хотели и ресторанти	6.75	51.25
Транспорт, складиране и съобщения	17.73	78.83
Други	18.13	58.69

Процентът на просрочените вземания е в позитивна зависимост с дела на приходите от продажби към бизнес-клиенти. Коефициентът на корелация на Pearson е 0.192, а равнището на значимост $\text{sig} = 0.008 < 0.05$. Между процента на забавени вземания и дела на приходите от продажби към физически лица съществува негативна връзка - коефициентът е -0.185, а равнището на значимост $\text{sig} = 0.010 < 0.05$.

Проблемът с просрочените вземания е по-сериозен при фирмите-длъжници, отколкото при длъжниците физически лица. Вероятна причина за това е, че фирмите получават повече търговски кредит в сравнение с физическите лица, поради което и размерът на забавените вземания от тях е по-голям. Това се потвърждава от позитивната връзка на вземанията с дела продажби към фирми, и негативната връзка с този към физически лица, както и от установената зависимост между процента просрочия и стойноста на вземанията. При анализа

на последния чрез метода на непараметричния дисперсионен анализ на Kruskal-Wallis се установява статистически значима зависимост ($\text{sig} = 0.010 < 0.05$) между техния размер и обвързването на приноса на корпоративното ръководство с получаваните възнаграждения. Липсата на система за мотивация се отразява върху качеството на мениджмънта. Недоброто управление на вземанията, вкл. на риска от забавяне на плащанията, и пасивността на фирмите-кредитори при реализация на този риск са свързани закономерно с дела на забавените търговски кредити. За това свидетелства и ограниченият обхват на предприеманите от българските фирми действия за защита от просрочени и несъбираеми вземания.

Между величината на просрочените вземания и срока на търговските кредити съществува статистически значима позитивна връзка, която се установява чрез коефициента на корелация на Pearson (0.165), при равнище на значимост $\text{sig} = 0.031 < 0.05$. Фирмите, предоставящи по-дълги кредитни периоди, имат по-висок процент на просрочени вземания, и обратно. Възможна причина за това е, че вероятността за развитие на финансови проблеми за длъжниците е по-голяма при по-продължителен период на отсрочено плащане. Освен това се приема, че с увеличаване на срока на търговския кредит той все повече се превръща от инструмент за насърчаване на продажбите в инструмент за финансиране. Широко прието е схващането, че търговският кредит се търси активно от фирми с финансови проблеми, със затруднен достъп до институционално финансиране, при които рискът от просрочия е голям.

Наличието на позитивна зависимост между срока на търговските кредити, от една страна, и процента на просрочията (както и продължителността на забавяне), от друга, може да се тълкува и като индикатор за относително по-голяма пазарна сила на купувачите, които успяват да си осигурят едновременно по-продължителен първоначален договорен срок на кредита и допълнително намаление на цената на финансирането от доставчиците чрез просрочване на задълженията, без да понесат санкции за това. При пазарна власт на купувачите тази позитивна зависимост може да се интерпретира и като израз на пасивното адаптиране на предоставяния срок за отсрочено плащане към поведението на клиентите, което отразява стремеж изкуствено да се намали делът на такива вземания и срокът на забавянето. За фирмите с голям дял на лоши вземания е по-трудно набавянето на институционално финансиране и по-голяма вероятността от завишаване на лихвените проценти по привлечените кредити поради по-високия риск.

Съществува вероятност по-дългите кредитни периоди да се възприемат от фирмите-длъжници и като сигнал за по-голяма толерантност към евентуално забавяне на плащането, тъй като продължителни кредитни периоди предоставят големи фирми с по-висока печалба, които могат да си позволят да финансират клиентите си за по-дълъг срок.

Чрез коефициента на корелация на Pearson, който е равен на 0.347, се установява и средна по сила позитивна връзка на срока за ползване на

отстъпка и процента на просрочени вземания ($\text{sig} = 0.021 < 0.05$). Фирмите с по-големи размери на такива вземания се стремят да намалят техния дял, като стимулират длъжниците си към по-ранно плащане в рамките на кредитния срок.

Възможно е и алтернативно обяснение, според което по-дългите дисконтови периоди реално означават по-висока цена на търговските кредити за фирмите-купувачи, които нямат възможност да се възползват от отстъпката за ранно плащане. Удължаването на ефективния срок на кредита със забавяне на плащането след края на договорения кредитен период е механизъм за намаление на високата цена на търговския кредит, особено ако некоректните длъжници не очакват да понесат санкции.

Оказва се, че когато фирмите-купувачи реално нямат финансова възможност да се възползват от отстъпка в цената при по-ранно плащане, усилията за ограничаване на риска от просрочия и намаляване на срока на постъпване на стойността на продажбите чрез предлагане на дисконтов период и отстъпка за незабавно плащане не само не дават резултат, но дори могат да доведат до по-голям процент просрочени вземания.

Срок на просрочие на междуфирмените задължения

От изследваните фирми 293 посочват какъв е средният срок на просрочие на вземанията им. Те са над 70% от продаващите на кредит. Останалите не разполагат с информация (15.6%) или не продават с отсрочено плащане (46.7%), а едва 8.4% заявяват, че няма такива случаи, въпреки че продават на кредит.

Отново, както и при въпроса за процента на просрочените вземания, е голям дялът на отговарящите, че нямат данни, което също е доказателство за слабости в управлението на вземанията и риска от забавяне на плащанията. По-голямата част от тях (77%) са собственици, главни счетоводители, финансови мениджъри или директори на предприятията, всички от които имат достъп до необходимата информация.

Таблица 6

Срок на просрочие	Процент от фирмите, посочили срок на просрочие	Кумулативен процент
От 1 до 30 дни	71	71
Над 30 до 60 дни	13	84
Над 60 до 90 дни	6	90
Над 90 до 180 дни	6	96
Над 180 до 600 дни	4	100

Средният срок на просрочване на вземанията при отговарящите е 52 дни. Най-често забавянето е средно с 30 дни след първоначално договорената дата. Такава е и продължителността на забавяне при преобладаващата част от

фирмите. Разсейването е много голямо, коефициентът на вариация е 150.10%, а средният срок на просрочие при отделните предприятия се изменя от 1 до 600 дни. Срокът на просрочие при различните фирми се различава средно с около 77.42 дни от средния срок на забавяне на вземанията. Разпределението е асиметрично с дясно изтеглено рамо и остър ексцес.

Анализът чрез корелационният коефициент на Pearson ($\text{sig} = 0.000$, стойност на коефициента 0.29) показва позитивна зависимост между срока на отсрочено плащане и срока на просрочие на вземанията. Възможно обяснение е, че фирмите-купувачи, разполагащи с достатъчно силни пазарни позиции, за да си осигурят по-продължителен търговски кредит, което при равни други условия означава и по-евтин такъв, са склонни да забавят повече плащанията на задълженията си. Освен това при дълъг срок е по-голяма вероятността от поява на финансови проблеми за длъжниците, особено при криза и несигурна икономическа среда.

Обичайно търговският кредит е краткосрочен и отпускането на по-дълъг срок за отсрочено плащане измества акцента от търговските мотиви за предоставянето му към мотива за осигуряване на финансиране. Фирмите, които разчитат на търговски кредит като източник на по-дългосрочно финансиране, изпитват затруднения при достъпа до алтернативни източници и са носители на висок риск от просрочия.

Анализът чрез ранговите корелационни коефициенти на Spearman (стойност на коефициента 0.142 и равнище на значимост $\text{sig} = 0.015$) и Kendall (стойност на коефициента 0.112 и равнище на значимост $\text{sig} = 0.014$) показва слаба позитивна връзка между средния срок на забавяне на вземанията и стратегията за продажба на цени, по-ниски от средните за отрасъла. Фирмите, които продават на такива цени, имат по-кратък срок на забавяне на вземанията, и обратно тези, продаващи на по-високи цени, търпят по-продължително забавяне на плащанията. Подобна зависимост потвърждава хипотезата, че просрочията са израз на стремежа на фирмите-купувачи да намалят разходите си, като редуцират цената на финансиране от доставчиците посредством удължаване на ефективния срок на кредита. Липсата на неблагоприятни последици за некоректните длъжници стимулира моралния хазарт в тяхното поведение.

Дори и при липса на стремеж към умишлено забавяне обаче, по-високите цени на ресурсите създават затруднения на купувачите за навременно плащане при условия на недостиг на собствени финансови ресурси и липса на алтернативи за финансиране. По-високите цени на ресурсите водят до оскъпяване и на произвежданата с тях продукция, което затруднява нейната реализация и влошава ликвидната позиция на фирмата.

Процент отписани вземания

Близо една четвърт (93 фирми) от продаващите на кредит, посочват, че са отписали между 1 и 25% от сумата на всички продажби с отложено плаща-

не за 2009 г. Средният размер на отписаните вземания е 5.24%. Преобладават фирмите, които са отписали по 1% от вземанията си за 2009 г. Разсейването по този показател е голямо (коефициентът на вариация е 98.47%). Разпределението е дясно изтеглено и с остър ексцес.

Таблица 7

Процент отписани вземания за 2009 г.	Процент от фирмите, посочили дела на отписаните вземания	Кумулативен процент
От 1 до 3	50.5	50.5
Над 3 до 5	23.7	74.2
Над 5 до 10	18.3	92.5
Над 10 до 25	7.5	100

Вероятно делът на фирмите с несъбираеми вземания, както и самата величина на вземанията реално са по-големи от тези, за които признават анкетиранияте, поради високия размер на сивата икономика. Между процента на отписаните и на просрочените вземания е налице позитивна зависимост (коефициентът на корелация на Pearson е 0.233 при равнище на значимост $\text{sig} = 0.038 < 0.05$). Фирмите с повече забавени вземания отписват и повече безнадеежни такива. Подобна зависимост се установява и между процента на отписаните вземания и размера на предлаганата отстъпка за незабавно плащане (коефициент на корелация на Pearson = 0.496 при $\text{sig} = 0.000$).

Има основания да се предполага, че фирмите, които едновременно предлагат по-големи намаления в цената за незабавно плащане и отписват повече вземания, са мотивирани да показват по-малки вземания в своя баланс, тъй като отписването на вземания води до редуция на техния размер, а по-големият процент на отстъпка за незабавно плащане цели съкращаването им. След определени пропорции стойността на вземанията в баланса буди безпокойство за това доколко добре са управлявани те, каква част от тях са просрочени и реално събираеми, което намалява шансовете за привличане на институционално финансиране. Освен това големият процент на отписани вземания налага ограничаване на риска и стимулира предприятията да намалят дела на продажбите на кредит с по-голяма отстъпка в цената за плащане при доставка.

В условията на недостиг на ликвидност, изпитван от фирмите, най-вероятната причина за позитивна зависимост между процента на отписаните вземания и размера на предлаганата отстъпка за незабавно плащане обаче са проблемите на неблагоприятния избор на клиенти, които да бъдат финансирани, и на моралния хазарт в тяхното поведение. Големият размер на дисконта за плащане при доставка оскъпява търговския кредит за купувачите, които нямат възможност да се възползват от него. Това отблъсква по-кредитоспособните клиенти, привлича най-рисковите, които не могат да си осигурят финансиране от друг източник, и насърчава забавянето на плащането с цел да се редуцира ефективната цена на търговския кредит.

Мерки и препоръки за защита от просрочени и несъбираеми вземания

Преобладаващата част от анкетираниите предприятия посочват повече от едно действие, с което се стремят да се предпазят от лоши вземания, а 99 фирми или почти 10% от респондентите не са заявили нито едно предприемано действие за защита от просрочени и несъбираеми вземания. Причини за тяхната пасивност могат да бъдат недостатъчно качество на мениджмънта и непознаване на възможностите за управление на риска от лоши вземания, както и опасения от загуба на конкурентоспособност, редуциране на продажбите и нарастване на разходите при реализация на мерките за защита. Повечето фирми (66.4%) искат плащане при самата покупка, като кризата вероятно е довела до повишаване на техния дял (табл. 8).

Таблица 8

Предприемани мерки за защита от лоши вземания*

Предприемани действия за защита	Брой отговори	Процент от отговорите	Процент от анкетираниите фирми
Искат плащане веднага при доставка на стоката или извършване на услугата	598	39.1	66.4
Искат авансово плащане	357	23.4	39.6
Предприемат законови действия за принудително събиране	249	16.6	27.6
Запазват правото на собственост до пълното изплащане	153	10.0	17.0
Изискват банкова гаранция за плащане	102	6.7	11.3
Застраховат вземанията си	42	2.7	4.7
Друго	27	1.8	3.0

*Данните са обработени с техниката "multiple response"

Ограничаването на кредита при продажба на продукцията на фирмите действа в посока към редуциране на задлъжнялостта между предприятията. Следващата по разпространение мярка за защита от лоши вземания - искането на авансово плащане, стимулира увеличението на междуфирмената задлъжнялост, но в този случай купувачите кредитират доставчиците.

Посочените две мерки крият сериозен риск от редуциране на продажбите и загуба на пазарен дял, което може да се окаже по-неблагоприятно за някои фирми от вредите, понесени в резултат от лошите кредити. На макроикономическо ниво свитите обороти на фирмите допринасят за намаление на бюджетните приходи (особено като се вземе предвид, че ДДС е основно приходно перо в бюджета), ръст на безработицата и забавяне на излизането от кризата.

Предприемането на законови действия за принудително изпълнение, което е свързано с високи разходи и може да се проточи с години, е третата по разпространение мярка въпреки оценката за недобра законова защита на правата на кредиторите като фактор за междуфирмената задлъжнялост. Това говори за непознаване на предимствата на останалите механизми за преодоляване на проблема с некоректните длъжници и недоверие към тях. Принудителното събиране по законов път явно е най-често срещаното действие, което предприемат фирмите-кредитори след реализацията на риска от про-

срочие на вземанията. Останалите посочени мерки се прилагат преди осъществяването на този риск.

На следващо място се подрежда запазването на правото на собственост до пълното изплащане. Този механизъм за защита отразява предимствата, които доставчиците имат при необходимост от препродажба на продукцията. Той е ефективен при дълготрайните стоки и когато продавачите не срещат затруднения при реализацията на производството си.

Малко повече от една десета (11%) от фирмите изискват банкова гаранция за плащане. За разлика от предходната тази мярка е свързана с разходи за купувача и време за изпълнение и затова би могла да затрудни продажбата на продукцията, с което може да се обясни и по-слабото ѝ разпространение. Близо 5% застраховат вземанията, за да се защитят от последиците в резултат от лоши кредити. Сключването на застраховка означава извършване на сигурни разходи от доставчика, които той невинаги успява да прехвърли с цената на продаваната продукция, срещу несигурна реализация на риска. Механизъм за преодоляване на този недостатък за доставчиците са схемите за участие в разпределяне на печалбата на застрахователните фирми. Неудобство на метода е и че доставчиците невинаги разполагат с необходимите средства за негово приложение. Освен това много от фирмите не познават предимствата на застраховането. То е подходящ метод за управление на риска за големи по размер вземания, неплащането или забавянето на които може да предизвика сериозни проблеми за фирмата-продавач.

Едва 3% от фирмите предприемат друг вид действия, различни от вече изброените, за предпазване от лоши вземания, т.е. твърде слабо използвани остават множество ефективни извънсъдебни способности за защита на интересите на доставчиците като факторинг, арбитраж, медиация, ползване на услугите на фирма за събиране на вземания, продажба на дългове. Не е разпространено дори налагането на лихва за забавяне, спиране на доставките до пълно издължаване или предоговаряне на задължението. Не се ползват механизми като по-добро документално оформяне на вземанията, което да предотврати тяхното евентуално оспорване от страна на длъжниците. В някои случаи с цел укриване на приходи от продажби дори не се издават фактури, което прави невъзможно предприемането на мерки за защита на интересите на кредиторите. Освен това доброто документално оформяне на вземанията дава възможност за използване на предимствата на т.нар. незабавно изпълнение, предвидено в ГПК, и директното издаване на изпълнителен лист.

Ползването на извънсъдебни способности за уреждане на спорове между търговци като арбитражното производство и медиацията спестява време и разходи за фирмите в сравнение с воденето на съдебни дела. Това позволява също и запазване на търговските отношения и възможностите за бъдещ бизнес, което е от изключително значение в условия на свити пазари и трудности при реализацията на продукцията. Често причина за пасивност от страна на кредиторите по просрочени търговски вземания е именно страхът от загуба на клиенти.

Предимството на по-задълбоченото анализиране на кредитоспособността на купувачите при отсрочено плащане също не се оценява достатъчно от българските фирми като действие за намаляване на риска от просрочени вземания. Причините за това са както вътрешни, така и външни за фирмите, предоставящи финансиране на клиентите си.

Сред потенциалните вътрешни причини са недостигът на финансови ресурси за набавяне на повече информация, липсата на достатъчно административен и експертен капацитет, характерна за преобладаващите в България малки фирми, в комбинация с неизползването на външни доставчици на услуги по управление на вземанията, каквито са факторинговите компании.

Независещ от фирмите-кредитори фактор са затрудненията при оценката на риска от забавени вземания, които съществуват в условията на верижна задължнялост и демотивират извършването на разходи за анализ по отношение на конкретен клиент. За преодоляване на информационната непрозрачност може да допринесе създаването на единен, национален регистър за некоректните длъжници по търговски, банкови и публични вземания, както и ползването на услуги на фирми за кредитен рейтинг. Извеждането на реално неплатежоспособните фирми от икономическия оборот също ще даде възможност на кредиторите за по-обективна преценка на риска при продажби с отсрочено плащане.

Механизмът на търговския кредит, който в нормална икономическа обстановка допринася за повишаване на гъвкавостта и приспособимостта на фирмите, в среда на несигурност и институционална неефективност се превръща във фактор, позволяващ на нежизнеспособни фирми да продължат да съществуват, гарантирайки възпроизводството на недоброволната просрочена междуфирмената задължнялост.

В България сред основните причини фирмите да се въздържат от предприемането на действия по обявяване на фалит на неплатежоспособни длъжници е ниската им и/или несигурна ликвидационна стойност. Наличието на множество свързани фирми дава възможност да бъдат прехвърляни активите на длъжника, така че при евентуален фалит кредиторът няма от какво да удовлетвори вземанията си. Верижната задължнялост допълнително затруднява определянето на ликвидационната стойност на фирмите-длъжници. Несигурността по отношение на възможността за удовлетворяване на претенциите на кредиторите се засилва значително и от факта, че самите длъжници обикновено имат задължения към множество кредитори. В България няма традиция фирмите да разполагат със значителен собствен капитал, който да служи за възмездяване на имуществените претенции на кредиторите.

Тези обстоятелства са сериозна пречка и пред развитието на пазар на дългове, тъй като евентуалните купувачи на дълга нямат сигурността, която дава собственият капитал на длъжника в случай, че се стигне до събиране на вземането по съдебен път. Изграждането на ефективен пазар на дългове⁴ ще

⁴ Вж. Анализи на Българска стопанска камара, <http://www.bia-bg.com/>

даде възможност за разчистване на междуфирмената задължнялост и регулиране на нейния размер и в бъдеще.

Пречките за развитие на такъв пазар възпрепятстват и навлизането на факторинговите услуги и по-специално на същинския факторинг без право на регресен иск към кредитора по търговското вземане. По-широката употреба на факторинг ще облекчи проблема с недостига на ликвидност у фирмите, които се посочва от самите тях като най-важната причина за просрочените вземания.

Необходимо е повишаване на контрола върху риска в търговските взаимоотношения, както и оптимизиране на управлението на вземанията, което от своя страна ще доведе и до повишаване на договорната дисциплина.

Ползването на външни доставчици на услуги като консултантски фирми или факторингови компании ще даде възможност за подобряване на управлението на вземанията, вкл. и на избора на условията по търговските кредити. Неправилното определяне на условията на отсрочено плащане може да предизвика повишаване на процента на просрочени вземания и срока на забавяне чрез създаване на неблагоприятни стимули в поведението на длъжниците. Решенията, свързани с определянето им, предполагат достатъчна по обем и качество информация и нейното правилно интерпретиране – обстоятелства, които често не са налице, особено в малките фирми, каквито са преобладаващата част от българските.

До голяма степен възможността за преодоляване на проблемите с просрочените плащания между фирмите ще се предопредели от достъпа до финансов ресурс. Благоприятно въздействие ще окаже разнообразяването и развитието на източниците за финансиране на бизнеса, например на фондовия пазар, публично-частни партньорства, фондовете за рисков капитал и предоставянето на гаранции от държавата за облекчаване на достъпа на малките и средните предприятия до банкови кредити.

Освен това изчистването на задълженията на държавата към фирмите и предприемането на мерки за недопускане на забавяне на плащанията от нейна страна в бъдеще ще предпази фирмите от ликвидни проблеми, породени от забавянето събираемостта на вземанията, ще понижи риска в икономиката и ще благоприятства намаляването на междуфирмената задължнялост.

Използвана литература:

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

Bastos, R., J. Pindado. An Agency Model for Trade Credit Policy, Documento de Trabajo 03/05, Universidad de Salamanca, http://www3.uva.es/empresa/uploads/dt_03_05.pdf

Boissay, F. and R. Gropp. Trade credit defaults and liquidity provision by firms. Working Paper Series N 753, European Central Bank, May 2007.

Cunat, V. Trade Credit: Suppliers and Debt Collectors as Insurance Providers. - Review of Financial Studies, 2007, Vol. 20, issue 2, p. 491 - 527.

Daripa, A. and J. Nilsen. Subsidizing Inventory: A Theory of Trade Credit and Prepayment. Birkbeck Working Papers in Economics & Finance, November 2005, <http://www.ems.bbk.ac.uk/research/wp/PDF/BWPEF0522.pdf>

Daripa, A., J. Nilsen. Ensuring sales: a theory of inter-firm credit (forthcoming). - American Economic Journal: Microeconomics, Revised Version, August 2010, <http://eprints.bbk.ac.uk/2910>

Emery, G. W. An Optimal Financial Response to Variable Demand. - Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1987, Vol. 22, N 2, p. 209-225.

Emery, G. W. A pure financial explanation for trade credit. - Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1984, Vol. 19, N 3, p. 233-350.

Fabbri, D. and L. Klapper. Market Power and the Matching of Trade Credit Terms. World Bank, Policy Research Working Paper 4754, October 2008.

Giannetti, M., M. Burkart and T. Ellingsen. What You Sell Is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts, September 2007, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930390

De Blasio, G. Does Trade Credit Substitute for Bank Credit? Evidence from Firm-Level Data. IMF Working Paper, WP/03/166, August 2003.

Hill, N. C., and K. D. Riener. Determining the Cash Discount in the Firm's Credit Policy. - Financial Management, Spring 1979, p. 68-73.

Marotta, G. Is trade credit more expensive than bank loans? Evidence from Italian firm-level data, February 2001, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=260064

Meltzer, A. Mercantile credit, monetary policy and the size of firms. - Review of Economics and Statistics, 1960, 42(4), p. 429-436.

Ng, Chee K., J. K. Smith, and R. L. Smith. Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. - The Journal of Finance, Vol. LIV, N 3, June 1999, p. 1109-1129.

Nielson, J. Trade Credit and the Bank lending Channel, August, 1999, http://papers.ssrn.com/Sol3/papers.cfm?abstract_id=762468

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

Schwartz, R. A. An economic model of trade credit. - Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1974, 9, p. 643 - 657.

Smith, J. K. Trade Credit and Informational asymmetry. - Journal of Finance, 1987, Vol. 42, p.1-19.

Van Horen, N. Trade Credit as a Competitiveness Tool: Evidence from Developing Countries. March 2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=562410

Wilner, B. S. The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit. - The Journal of Finance, February 2000, Vol. VL, N 1, p. 153-178.

21.IX.2011 г.