

ТЪРГОВСКОТО КРЕДИТИРАНЕ – БАРИЕРИ ПРЕД ИЗПОЛЗВАНЕТО МУ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ИНОВАЦИИ

Изтъкнато е, че търговският кредит е сред традиционните източници на финансиране за фирмите, които запазват своето значение и в съвременните условия на развитие на финансовите пазари и иновации. Той е средство за повишаване гъвкавостта и адаптивността на фирмите. Значението му като финансов и оперативен инструмент за осъществяване на дейността на предприятията се повишава допълнително в условия на криза и свиване на достъпа до институционално финансиране. Привеждат се аргументи, че като механизъм за финансиране търговското кредитиране стимулира иновационната дейност на предприятията, но въздействието му би могло да бъде и в противоположна посока. Разрастването на междофирмената задлъжнялост над определени размери и особено на дела на просрочените и несъбираеми вземания се превръща във фактор, който отклонява фокуса на управленското внимание от възможностите за иновативно развитие към осигуряване на ликвидност, необходима за оцеляването на фирмата.

JEL: G32; G30; O31

Въведение

През последните десетилетия са създадени редица теории за търговския кредит. Някои от тях го разглеждат като финансов, а други като оперативен инструмент при осъществяването на дейността на фирмата. С редки изключения обаче в страни от изследователския интерес остава връзката му с иновационната дейност на предприятията.

Значението на търговския кредит за иновационната дейност на фирмите, в ролята му на инструмент за финансиране, може да се проследи през различни етапи на иновационния процес като генерирането на идеи, създаването и внедряването на иновациите. Сред основните причини за ниската иновационна активност на българските предприятия е именно липсата на достатъчно финансов ресурс. Недостиг на финансиране за инвестиции в иновации се наблюдава във всички институционални сектори, в т.ч. научни и

¹ Гая Тасева е ас. в Института за икономически изследвания на БАН, секция „Икономика на фирмата“, e-mail: galya_taseva@abv.bg.

образователни институции, търговски и нетърговски организации. Същевременно средствата за НИРД заделени от държавата намаляват. Ако през 2000 г. публичното финансиране за НИРД възлиза на 0.36% от БВП на страната, то през 2008 г. се редуцира до 0.28%. През 2009 г. продължава намаляването на бюджетните средства за научноизследователска и развойна дейност, както и на средствата за Националния иновационен фонд към Министерството на икономиката енергетиката и туризма и Фонд „Научни изследвания“ (Иновации, 2010). Недостатъчното финансиране, съчетано с неефективното използване на средствата от европейските фондове за насърчаване на изследователската и иновационна дейност и липсата на дългосрочна визия, води до разпиляване на ефекта от вложените средства и задържане на икономическия растеж.

Най-директно и съществено отражение върху икономическото развитие имат фирмените инвестиции в НИРД, тъй като „те са пряко свързани с осъществяването на конкретни иновационни проекти, насочени към пазарна реализация и повишаване на конкурентоспособността“ (Чобанова, 2001).

У нас преобладават малките и средни предприятия, за които обикновено е най-трудно привличането на външно финансиране. Обикновено фирмите, които са по-иновативни и се приемат за носители на по-висок риск изпитват затруднения в достъпа до финансов ресурс. Този проблем е още по-сериозен за нововъзникващите иновативни предприятия. В България не е достатъчно развита дейността на фондовете за рисков капитал. Икономическата криза доведе до свиване и на банковото кредитиране. Всичко това възпрепятства инвестиционната активност на фирмите в областта на иновациите и засилва необходимостта от алтернативно финансиране.

Като субститут на институционалното финансиране, търговският кредит благоприятства иновационната дейност на фирмите. Той е постоянно действащ механизъм, който макар и краткосрочен, при нормална икономическа среда непрекъснато се възпроизвежда, след като веднъж е бил наложен в търговските отношения между контрагентите, осигурявайки стабилност в оборотното финансиране на иновативните фирми.

Според финансовата теория за търговския кредит фирмите доставчици имат предимства пред финансовите институции, позволяващи им да отпускат кредит и на рискови клиенти, които не биха получили институционално финансиране.

При обичайните си взаимоотношения с клиентите, доставчиците имат възможност за мониторинг върху тяхната дейност и състояние и за реална преценка на риска.

Още едно предимство на фирмите доставчици пред финансовите институции е по-голямата възможност за натиск за изплащане на кредита върху рисковите длъжници чрез заплахата от прекратяване на доставките. Освен това за самите

клиенти може да се окаже твърде скъпа смяната на доставчика, поради съществуващите търговски връзки или специфики на продуктите (Cunat, 2003).

Друго предимство на доставчиците пред финансовите институции е мрежата от търговски контакти, която им позволява по-лесно и с по-ниски разходи да препродадат стоките в случай на необходимост (Emery, 1984). Обяснение за по-либералната им кредитна политика на доставчиците в сравнение с банките, в допълнителнение на вече посочените предимства, е по-ниската ликвидност на суровините спрямо паричните ресурси. Високата ликвидност прави парите лесни за отклоняване за предназначение, различно от договореното. Те са изложени на по-голям морален хазарт. По-ниската ликвидност на непаричните ресурси благоприятства употребата на търговски кредит, тъй като мониторинговите разходи намаляват (Burkart and Ellingsen, 2004).

Освен че е източник на средства за иновативните и по-рискови фирми, кредитът от доставчиците води и до подобряването на достъпа до институционално финансиране. Употребата на търговския кредит е благоприятен сигнал за кредитоспособността на фирмата и служи за преодоляване на асиметрията на информацията между банките и потенциалните кредитополучатели (Alphonse, Ducret, Severin, 2003).

Потенциал на търговския кредит да обслужва фирмената дейност

Като финансов и оперативен инструмент за осъществяване на дейността на фирмите, търговският кредит обслужва редица от функциите на финансовите иновации² като подпомагане управлението на риска, извличане на информация, облекчаване на плащанията, преодоляване на проблемите, произхождащи от асиметрията на информацията. Той служи като механизъм за повишаване гъвкавостта и адаптивността на предприятията към условията на средата.

Фирмите могат да редуцират разходите си като вместо да плащат при всяка доставка на стоки извършват това периодично (Ferris, 1981). Без да прави допълнителни разходи, в хода на обичайната бизнес дейност, при редовните си контакти с клиента, от продуктовете пазари и от други доставчици продавача придобива информация за кредитоспособността на купувача по размера и

² Основните функции на финансовите иновации могат да бъдат обобщени до следните (Delimatsis, 2011):

- Трансфер на средства във времето (спестовни сметки)
- Агрегиране на средства (взаимни фондове)
- Риск мениджмънт (фючърси и опции)
- Извличане на информация за подпомагане на финансови решения (продукти за оценка на риска от фалит)
- Противопоставяне на проблемите с асиметрията на информацията и моралния хазарт (рисков капитал)
- Облекчаване на плащанията (дебитни и кредитни карти)

честотата на поръчките, по възможността му да се възползва от отстъпката при по-ранно плащане, както и по склонността за понасяне на глоби за забавено плащане (Smith, 1987; Petersen, 1997).

Несигурността на доставките придава стохастичен характер на паричния поток и налага извършването на разходи както на купувачите, така и на продавачите по търговската сделка за подържането на парични запаси или привличането на банкови кредити. Чрез отделяне на движението на стоките от движението на парите, търговският кредит служи като механизъм за хеджиране, чрез който търговските партньори обединяват търговския риск, произхождащ от стохастичността на паричните потоци (Ferris, 1981). Той се ползва и като инструмент за управление на риска по краткосрочните вземания чрез изравняване на матуритета им с този на задълженията към доставчици. Фирмите, които получават предсрочно сумите по продадените на кредит стоки са по-склонни да се издължат предсрочно на доставчиците си, стремейки се да напасват платежната структура по вземанията и задълженията си, вместо да се опитват максимално да увеличат привлечените като финансиране от доставчиците суми (Fabbri, Klapper, 2008).

Разкрива се освен това и стремеж за изравняване на матуритетите след договорените падежи. В страните в преход фирмите, които събират със закъснение вземанията си са склонни да забавят плащанията по своите задължения към доставчици (Johnson, McMillan and Woodruff, 2002). Същият резултат се потвърждава и при изследвания в някои развити страни.

Редица автори анализират търговския кредит и като инструмент за преодоляване на проблема с асиметрията на информацията. Един от аспектите на този проблем е свързан с несигурността по отношение на качеството на продукцията. В случай, че тя се окаже с ниско качество при продажба с незабавно плащане, купувача може да загуби и платената сума, и продукцията. За да убедят купувачите в качеството на продукцията си доставчиците предоставят гаранции или дори поемат ангажимент за връщане на парите при необходимост. Но прилагането на тези мерки често отнема продължително време, през което средствата на купувача са блокирани, а освен това той трябва да докаже несъответствието в качеството на продукцията, за да получи парите си обратно. Съществуват и други рискове – например доставчикът да напусне бизнеса преди установяването на дефектите, което да направи невъзможна реализацията на гаранцията (Bhattacharya, 2008; Smith, 1987).

Търговският кредит е ефективен инструмент за справяне с посочените рискове, предоставяйки възможност на клиентите да се уверят в качеството на стоките преди да платят, което намалява риска, на който са изложени и улеснява размяната (Smith, 1987; Lee and Stowe, 1993; Long, Malitz and Ravid, 1993).

В условията на икономическа криза тези функции на търговския кредит го превръщат в още по-съществен фактор за осъществяване на дейността на предприятията.

Просрочените междуфирмени задължения – пречка пред иновационната дейност на фирмите

След определени размери на междуфирмената задлъжнялост и по-конкретно на лошите дългове между предприятията, търговският кредит се превръща от източник за финансиране на иновационната дейност на предприятията в потенциална заплаха за тяхното съществуване. Просрочените междуфирмени дългове свиват ликвидността на предприятията, повишават риска в икономиката и намаляват инвестиционната и иновационната активност.

За изследване на тежестта на проблема с просрочените междуфирмени задължения през септември 2010 г. е проведено анкетно проучване сред 1000 нефинансови предприятия, избрани чрез случаен подбор.³ Извадката е стратифицирана според броя на заетите във фирмата лица, основната дейност и областта на осъществяване на дейността. Представени са фирми с различен брой заети от цялата територия на страната, сред които производствени предприятия, както и такива от сферата на услугите.

Таблица 1

Структура на предприятията в извадката според броя на заетите

Група предприятия според броя на заетите	брой	%
микро предприятия (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	30.0
големи предприятия (250 и повече заети)	100	10.0
Общо	1000	100.0

В таблица е дадено разпределението на предприятията, попадащи в извадката.

Таблица 2

Структура на предприятията в извадката според основната дейност

Основна дейност на предприятието	брой фирми	%
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	27	2.7
Промисленост	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	100.0

³ Омнибус 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 Българска академия на науките. Въпросите, относно междуфирмената задлъжнялост са изготвени от автора.

Мнозинството от анкетираните фирми не са публични дружества (81%). Това е индикатор за информационната непрозрачност на преобладаващата част от българските предприятия и още едно потвърждение за ограничения и потруден достъп до алтернативни източници за външно финансиране.

Около половината от фирмите, продаващи на кредит посочват процент на забавени вземания, който варира от 1 до 90% спрямо сумата на всички продажби с отложено плащане за 2009 г. По-голямата част от останалите предприятия (над 2/5 от анкетираните фирми) не продават на кредит, а другите не желаят да отговорят или не разполагат с информация.

Процентът на просрочените вземания на фирмите е средно 18%. Най-често срещаният процент на просрочия е 5. Разсейването е голямо, коефициента на вариация е много висок – 104.16%. Разпределението е асиметрично, дясно изтеглено, с остър експес, намиращ се над върха на нормалното разпределение.

Фигура 1



Над 70% от продаващите на кредит фирми посочват какъв е средния срок на просрочие на вземанията им. Останалите не разполагат с информация или не продават с отсрочено плащане и едва 8.4% от фирмите заявяват, че няма такива случаи, въпреки че продават на кредит.

Средният срок на просрочване на вземанията, при фирмите, които отговарят на въпроса, е 52 дни. Най-често посочвания срок на забавяне е средно един месец след първоначално договорения падеж на търговския кредит. Разсейването е много голямо, коефициента на вариация е 150.1%. Разпределението е асиметрично с дясно изтеглено рамо и остър експес.

Таблица 3

Срок на просрочие		
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

Близо една четвърт от анкетираните предприятия, продаващи на кредит посочват, че са отписали от 1 до 25% от сумата на всички продажби, които са реализирали при условия на отложено плащане за 2009 г. Средният размер на отписаните вземания достига 5.24%. Коефициента на вариация и по този показател е висок – 98.47%. Разпределението е дясно изтеглено, с остър ексцес, разположен над върха на нормалното разпределение.

Таблица 4

Процент отписани вземания		
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	100.0

Големият процент на лоши вземания налага необходимостта от предприемането на мерки за ограничаване на риска. Най-предпочитани от фирмите мерки за защита от просрочени и несъбираеми вземания са незабавното и авансовото плащане. Мнозинството от тях (66.4%) прилагат като мярка за защита от лоши вземания искането за плащане при самата покупка, а значителна част (39.6%) продават при условия на авансово плащане.

Вероятно кризата е довела до завишаване на дела на тези предприятия. Кризата доведе и до свиване на достъпа до институционално финансиране, съпроводено с повишаване на лихвите по банковите кредити. Това, от една страна, засили търсенето на финансиране от доставчиците в ролята му на субститут на институционалното финансиране, но от друга, намали тяхната склонност да отпускат средства на клиентите си, поради собствените им ликвидни проблеми и затруднения в привличането на финансов ресурс.

Освен свития достъп до банково кредитиране, представляващо основен източник на външно финансиране за българските фирми, високите нива на междуфирмена задлъжнялост, и по-специално на просрочените и несъбираеми вземания от клиенти също стимулират фирмите да намалят продажбите на кредит. Това се потвърждава от предпочитанието им към незабавното и авансовото плащане като мерки за защита от просрочия на търговските

вземания. В допълнение, високият риск от забава и/или неплащане на търговски задължения скъсява хоризонта на икономическите агенти и също намалява стимулите им да инвестират в дългосрочни отношения с фирмите клиенти, предоставяйки им възможност за покупки при условия на отсрочено плащане. Намаляващата склонност на доставчиците да отпускат търговски кредит е предпоставка за допълнително ограничаване на и без това слабата иновационна активност в българската икономика.

Ниската иновационна дейност на предприятията е отражение и на съществуващата несигурност по отношение на възвръщаемостта от инвестициите в иновации в условията на повишен риск в икономиката.

Наличието на вериги от просрочени задължения и заплахата от масови фалити на фирми възпрепятстват употребата на търговския кредит като алтернативен източник на финансиране за иновационната дейност на предприятията. Сериозността на този проблем се подсилва от факта, че сред основните пречки пред иновационното развитие на фирмите в България е именно недостига на финансов ресурс.

Налице е и още един канал на въздействие на междуфирмената задължнялост върху иновационния потенциал в икономиката. Ликвидните проблеми на фирмите, породени от забавените плащания по търговски вземания, водят до редукция на иновационната дейност и посредством свиването на платежоспособното търсене на иновации.

В крайна сметка въздействието на междуфирмената задължнялост върху склонността на предприятията за инвестиции в иновации се опосредства както от значението на търговския кредит като инструмент за финансиране, така и като фактор, въздействащ върху търсенето на иновации.

Заклучение

Членството на страната в Европейския съюз и засилващата се конкуренция на глоболизиращите се пазари поставят пред фирмите необходимостта от повишаване на иновационната активност. Постигането на устойчив икономически растеж, основан на знанието, предполага утвърждаването на предприемаческа култура отворена към създаването и внедряването на иновации и по-толерантно отношение към поемането на рискове, както и осигуряването на необходимия финансов ресурс за иновационна дейност.

Задължителна предпоставка за иновационно развитие в България е разширяването на набора от алтернативни източници за финансиране на бизнеса, вкл. и чрез разширяване на дейността на фондовете за рисков капитал. Разнообразяването на източниците за финансиране и осигуряването на допълняемост между тях ще осигури необходимия финансов ресурс, но и неговата стабилност, което от своя страна ще позволи повишаването на иновационната активност. Но попадането в мрежата на междуфирмената

задлъжнялост редуцира достъпа до финансиране и ограничава фокуса на управленското внимание до осигуряването на ликвидност, необходима за оцеляване на фирмата.

Изчистването на просрочените междуфирмени задлъжжения ще освободи ресурс за иновационна дейност, ще повиши платежоспособното търсене на иновации и ще позволи ефективното използване на търговския кредит като алтернативен източник за финансиране на иновативни предприятия, изпитващи затруднения в достъпа до институционално финансиране.

Използвана литература

- Alphonse, P., J. Ducret, E. Séverin. 2003. When trade credit facilitates access to bank finance: Evidence from US small business data, October 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=462660
- Bhattacharya, H. 2008. Theories of trade credit: limitations and applications, October 18, 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1286443
- Burkart, M. and T. Ellingsen. 2004. In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit. – The American Economic Review, Vol. 94, N 3, Jun 2004, p. 569-590.
- Cuñat, V. Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers. June 2003, <http://www.cepr.org/meets/wkcn/6/6620/papers/cunat.pdf>
- Delimatsis, P. 2011. Financial Innovation and Transparency in Turbulent Times. June 2011, <http://ssrn.com/abstract=1865747>
- Emery, G. W. 1984. A pure financial explanation for trade credit. – Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 19, N 3, September 1984.
- Fabbri, D., L. Klapper. 2008. Market Power and the Matching of Trade Credit Terms. World Bank, Policy Research Working Paper 4754, October 2008.
- Ferris, J. S. 1981. A Transaction Theory of Trade Credit Use. – Quarterly Journal of Economics, Vol 96, p. 243-270.
- Johnson, S., J. McMillan and C. Woodruff. 2002. Courts and Relational Contracts. – Journal of Law, Economics and Organization 18, p. 221-277.
- Lee, Y. W. and J. D. Stowe. 1993. Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit. – Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 28, p. 285-300.
- Long, M., I. Malitz and S. Ravid. 1993. Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability. – Financial Management, vol 22, p. 117-127.
- Petersen, M. A. and R. G. Rajan. 1997. Trade Credit: Theories and Evidence. – Review of Financial Studies, vol 10, N 3, p. 661-691.
- Smith, J. K. 1987. Trade Credit and Informational Asymmetry. – Journal of Finance, vol 42, N 4, p. 863-872.
- Иновации.бг 2010: Иновационната политика на България – възможности за следващото десетилетие, авторски колектив, <http://www.arcfund.net/arcartShowbg.php?id=15031>
- Чобанова, Р. 2001. Финансови аспекти на иновационната политика в България. – Банки Инвестиции Пари, N 4, с. 40.