

УСЛОВИЯ ПО ТЪРГОВСКО КРЕДИТИРАНЕ МЕЖДУ ФИРМИТЕ В БЪЛГАРИЯ

Представени са резултатите от емпирично социологическо изследване на предлаганите условия по търговски кредити от фирмите в България. Изследвано е във взаимодействие с кои променливи се формират тези условия. Въз основа на данните от анкетата за срока на кредита и отстъпката за незабавно плащане е анализирана цената на финансиране с кредит от доставчиците. Резултатите от анализа показват, че в страната преобладават търговските кредити при условия "net terms". Установява се, че мнозинството от търговските кредити са безлихвени, но имплицитният лихвен процент при останалата част е много висок, което стимулира морален хазарт в поведението на длъжниците и е предпоставка за забавяне на плащанията след договорения срок.

JEL: G39; G31; G32

Решенията свързани с определянето на условията по продажбите с отсрочено плащане са основен елемент в кредитната политика на фирмите. В ситуация на икономическа криза и висока междуфирмена задлъжнялост значението им за резултатите от дейността на предприятията нараства още повече. Те влияят и върху избора на финансиращ вариант на купувачите и формират определени стимули за плащане в поведението им. Това обуславя необходимостта от изследване на условията по търговските кредити в страната, като отстъпка за по-ранно плащане, срок за издължаване, дисконтов период.

Чрез предлагането на отстъпка в цената за плащане при самата покупка или до определен срок в началото на кредитния период се стимулира по-бързото постъпване на входящия паричен поток от продажбите. Така се редуцира нуждата на продавача от заемане на средства за финансиране на инвестицията във вземания или се освобождава финансов ресурс за други инвестиции (Hill and Riener, 1979). Освен това тя може да служи за фина настройка на цената на продукцията и при ценово еластично търсене да доведе до повишаване на продажбите. Отстъпката за ранно плащане се използва и за контрол на риска от поява на лоши дългове, тъй като със съкращаване на кредитния срок се

¹ Галя Тасева е асистент в Институт за икономически изследвания при БАН, секция „Икономика на фирмата“, e-mail: galya_taseva@abv.bg.

намалява и вероятността от поява на платежни проблеми при купувача (Borde and McCarty, 1998). Високите имплицитни лихвени проценти по търговския кредит служат и като скринингов механизъм за риска от неплатежоспособност на клиентите (Smith, 1987).

Предлагането на висока отстъпка за ранно плащане може да доведе обаче до намаляване на общите приходи от продажби, ако увеличението на обема на продажбите не е достатъчно, за да компенсира спада на приходите от намаляването на цената. Такава ситуация би възникнала при търсене, нееластично от цената (Borde and McCarty, 1998).

Чрез компютърни симулации Borde и McCarty (1998) анализират взаимодействието на множество променливи, при относително широк диапазон на вариране на всяка от тях и достигат до извода, че максималният размер на отстъпката за ранно плащане трябва да бъде в рамките на 2-3%. Съблюдаването на тези граници би предпазило мениджърите от груби неточности в решенията.

Съществува дискусия относно варирането на условията по търговския кредит спрямо индустриалната принадлежност на фирмите. Редица автори установяват наличието на голяма вариация в условията по междуфирмените кредити при различните индустрии, но слабо вариране вътре в тях (Ng, Smith and Smith, 1999; Burkart and Ellingsen, 2004; Smith, 1987; Petersen and Rajan, 1994; Barbosa, Moreira and Novaes, 2004). За Ng, Smith и Smith (1999) това е доказателство, че условията по търговския кредит обикновено не се използват като инструмент за конкуренция.

Стимулите за плащане, създавани от различните условия трябва да варират в зависимост от характерните за всеки сектор особености на крайното търсене, производствените ресурси и продукцията (Daripa and Nilsen, 2005; Giannetti, Burkart and Ellingsen, 2007). От значение за решенията по търговско кредитиране е и дела на постоянните разходи, от които зависят бариерите за навлизане в бизнеса и от тук лоялността на клиентите (Blazenko and Vandezande, 2003). Съществуват мнения, че търговският кредит силно се влияе от установени практики, обичаи и традиции в индустриите, а не толкова от съображения, отнасящи се до финансовата политика на фирмите (Van der Wijst and Hol, 2002).

Според Petersen и Rajan (1997) лихвеният процент по търговския кредит обикновено не се променя съобразно кредитното качество на клиентите. А според Burkart и Ellingsen (2004) в случай, че пазарите са конкурентни различията във финансовото състояние и достъпа до външно финансиране на отделните доставчици също не биха довели до различия в предлаганите условия по търговски кредит, а в неговото количество.

Лихвените проценти по търговските кредити не интернализират специфичната информация за клиентите, с която разполагат доставчиците, поради конкуренцията с банковите кредити, а също и когато търсенето е достатъчно

еластично към финансовите разходи и дори доставчиците с монополна власт са принудени да се откажат от лихви. При положение обаче, че клиентите нямат други алтернативи за финансиране и търсенето е нееластично спрямо финансовите разходи, доставчиците са свободни да налагат високи лихвени проценти, които максимизират печалбата им и които варират според кредитното качество на длъжниците (Barbosa, Moreira and Novaes, 2004).

Наблюдението на Giannetti, Burkart и Ellingsen (2007), че специфичните характеристики на фирмите и договорната сила на клиентите повлияват кредитните условия също поставят под съмнение твърдението, че условията по кредита варират само между индустриите, но не и при фирмите от една и съща индустрия. Stokes (2005) обяснява различията в стойността на отстъпката при фирмите от един и същи отрасъл с разликите в разходите за капитал и сроковете за плащане.

Освен това премията по застраховката срещу ликвидни рискове, която доставчиците предоставят на клиентите си и лихвените проценти по кредитите също се изменят според характеристиките на длъжниците. Лихвената норма варира и според степента на зависимост от клиентите. Ако те са в състояние да извлекат големи отстъпки от доставчика при преговаряне на дълга в случай на финансови проблеми, понасят по-високи лихвени проценти по търговските кредити. Те са компенсация за тези очаквани облекчения (Wilner, 2000). Според Barbosa, Moreira и Novaes (2004) условията по кредитите е по-вероятно да бъдат стандартизирани, когато разходите за доставчика при финансово разстройство на клиентите са ниски.

Лихвената норма по търговския кредит зависи както от кредитоспособността на купувачите, така и от информационните предимства, които имат доставчиците, от способността им да получат по-голяма стойност при необходимост от ликвидация на продадената стока и да се справят успешно с намаляването на моралния хазарт в поведението на длъжниците (Giannetti, Burkart and Ellingsen, 2007).

Проблема с нарастването на лошите дългове при разширяването на търговския кредит е стимул за доставчиците да увеличат размера на предлаганата отстъпка за ранно плащане (Hill and Riener, 1979). Увеличението трябва да е достатъчно голямо, че да стимулира дори рисковите клиенти към по-бързо плащане. При твърде високо ниво на лошите дългове обаче, породени от ликвидни проблеми на клиентите, които не са в състояние да се възползват от отстъпките за ранно или незабавно плащане, усилията за намаляване на срока за постъпване на средствата от продажбите и на търговския риск не дават резултат (Bastos and Pindado, 2005).

Високият размер на дисконта може да бъде резултат и от големи алтернативни разходи за капитал на доставчика (Mian and Smith, 1992; Giannetti, Burkart and Ellingsen, 2007).

Сред мотивите на фирмите да предлагат високи отстъпки е и нагаждането към предлаганите от конкурентите на пазара и желанието за подържане на добри търговски отношения с клиентите, тъй като отстъпката представлява реално намаление на цената за фирмите, които се възползват от нея (Stokes, 2005). Търговският кредит е инвестиция в отношенията с клиентите за осигуряване на дългосрочни продажби. Тази негова роля се подсилва от необходимите големи маркетингови усилия и разходи за привличане на нови купувачи, както и от обезсмислянето на всички тези разходи при загуба на съществуващите клиенти (Smith, 1987; Long, Malitz, and Ravid, 1993). Фирмите, които имат повече клиенти и постигат икономии от мащаба при управление на вземанията са по-склонни да продават с отсрочено плащане и то с предоставяне на дисконтов период, за който е характерно по-високо ниво на мониторинговите разходи (Ng, Smith and Smith, 1999). Ако се отчете стойността на парите във времето дългият период на кредита също представлява намаление в цената и може да стимулира допълнително търсене, при положение, че то е ценово еластично (Bastos and Pindado, 2005).

Според различните теории срока на търговския кредит зависи от времето за проверка на качеството (Long, Malitz and Ravid, 1993; Lee and Stowe, 1993; Smith, 1987; Pike and Cheng, 2002), от трайността на стоките, също така от времето необходимо за трансформация на неликвидните ресурси в ликвидна продукция, след която доставчиците губят своите предимства при необходимост от възстановяване на собствеността и от по-трудното отклоняване на неликвидните ресурси за различна от договорената употреба (Burkart and Ellingsen, 2004; Emery, 1984; Petersen and Rajan, 1997; Frank and Maksimovic, 2005). Съществено е и значението на нивото на риска от неплащане, който нараства с удължаване на срока. По-късият срок до падежа е маханизъм за подобряване на контрола и редукция на моралния хазарт (Aghion and Bolton, 1992; Giannetti, Burkart and Ellingsen, 2007).

С удължаването на срока търговският кредит все повече се превръща от инструмент за търговия и размяна в инструмент за финансиране. Съответно с увеличаването на времето до падежа нарастват и разходите по неговото отпускане, тъй като фирмите са специализирани в производството и размяната, а не във финансовите операции (Ferris, 1981).

Като цяло върху склонността на фирмите да предоставят търговски кредит оказват влияние техни характеристики като възрастта и размера на фирмата, които са индикатор за нейната кредитоспособност и възможността за привличане на финансов ресурс, с който да се финансират инвестициите във вземания (Petersen and Rajan, 1997). Фирмите използват търговския кредит като инструмент за конкуренция, дори когато имат финансови затруднения и високи разходи, при продажби с отсрочено плащане (Van Horen, 2005). Оптималното съотношение на вземанията към приходите е правопрпорционално на еластичността на търсенето от търговския кредит и обратнопропорционално на ценовата еластичност (Nadiri, 1969).

При продажбите с отсрочено плащане обаче доставчиците се сблъскват с проблема за неблагоприятния избор, тъй като съществуват доказателства, че търговски кредит търсят повече фирмите с финансови проблеми (Ng, Smith and Smith, 1999). За да хеджират риска по краткосрочните вземания, доставчиците използват задълженията си по търговски кредит, изравнявайки матуритета на активите и пасивите (Fabbri and Klapper, 2008).

Изследване на условията по търговски кредити между нефинансовите предприятия в България

Данните, използвани при анализа в студията са от национално представително омнибус изследване, проведено през септември 2010 г. сред 1000 нефинансови предприятия.² Извадката 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 и основна дейност от цялата територия на страната. При планирането и изпълнението на извадката фирмите са подбрани така, че да се осигури представителност по показателите сектор на дейност и териториален признак като същевременно е спазена пропорцията 600:300:100 на микро и малки предприятия към средни и съответно големи предприятия. Структурата на извадката е изградена така, че да отчита броя на фирмите от различните икономически сектори във всяка от 28-те области на страната.

Изследването е проведено по метода на пряко стандартизирано интервю на работните места на респондентите, преобладаващата част от които (94%) са собственици или мениджъри в предприятията.

Изследването е структурирано в две части, демографски блог и специализирана част. Въпросите, отнасящи се за междуфирмената задължнялост, като размера на търговските вземания и задължения, причините за просрочване на задълженията между предприятията според самите тях, процент на просрочени вземания и срок на забава, условията по предлаганите търговски кредити, предприеманите мерки за защита от забавяне на вземанията са разработени от автора на студията.

Използвани са непараметрични методи за анализ, като непараметричен дисперсионен анализ с тест на Kruskal-Wallis, непараметричен метод за проверка на статистически хипотези за разлика между средни на две независими извадки (U-критерий на Mann-Whitney), рангови коефициенти на корелация на Spearman и Kendall, коефициент на корелация на Pearson, представени са едномерни и двумерни честотни разпределения и графични изображения на променливите.³ Ползването на непараметричните методи се

² 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) на Институт за икономически изследвания при Българска академия на науките.

³ Резултатите от анкетното проучване са обработени с програмен продукт SPSS.

обулавя от типа на данните от анкетното проучване и неизпълнението на критериите за приложение на параметричните техники за анализ.

Поради обстоятелството, че фирмите не са склонни да предоставят точна информация за финансовото си състояние първичните данни за размера на търговските вземания и задължения, приходите от продажби, стойността на активите, нетната печалба и загуба са измерени на категорийни скали с интервали с определени граници.

Описание на основни характеристики на фирмите от извадката

Структурата на извадката според признака размер на предприятията по показателя „брой заети лица” е показана на табл. 1.

Таблица 1

Структура на предприятията в извадката според броя на заетите

Група предприятия според броя на заетите	брой	%
микро – от 1 до 9 заети	451	45.1
малки – от 10 до 49 заети	149	14.9
средни – от 50 до 249 заети	300	30.0
големи – 250 и повече заети	100	10.0
Общо	1000	100.0

Големите предприятия са точно една десета част от представените в извадката фирми, 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.

Представени са както производствени предприятия, така и такива от сферата на услугите. Според осъществяваната основна дейност предприятията в извадката се групират на табл. 2.

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

Делът на частната собственост във фирмите от извадката е средно 94%, а на чуждестранната собственост средно 3.3%.

Преобладаващата част от фирмите (81%) не са публични дружества. Това говори за информационна непрозрачност при мнозинството от тях и ограничен набор от алтернативни източници за финансиране.

Средният брой години на съществуване на фирмите е 15 г. Повече от половината от тях имат до 12 години история. А най-често в извадката са включени фирми с 10 години на съществуване. Разсейването по възраст е много голямо, диапазона на вариране на времето на съществуване е доста широк, от няколко месеца до 131 години. Разпределението е асиметрично, с ясно изтеглено рамо, а ексцесът е над върха на нормалното разпределение. В извадката са представени фирми с дългогодишна история и утвърден авторитет, така и нововъзникнали предприятия, пред които стои предизвикателството за укрепване на пазарните позиции и изграждане на отношенията с клиентите и доставчиците.

Таблица 3

Основен пазар	%	Кумулативен %
Местен (на не повече от 30 км от фирмата)	40.6	40.6
Регионален (на не повече от 100 км от фирмата)	17.3	57.9
Националният пазар	27.8	85.7
Европейският пазар	6.7	92.4
Международният пазар	6.4	98.8
не знам/ не мога да преценя	1.2	100.0

Таблица 4

Стойност в лева	Нетни приходи от продажби	Обща стойност на активите	Нетна печалба	Нетна загуба	Търговски вземания със срок до 1 г.	Търговски задължения със срок до 1 г.
До 20000	21.2	29.2	47.8	26.0	31.8	31.9
Между 20001 и 50000	15.4	10.6	14.4	15.1	11.5	12.1
Между 50001 и 200000	13.8	10.8	16.9	32.9	19.7	18.4
Между 200001 и 1000000	15.1	17.2	12.0	17.8	20.3	20.1
Между 1000001 и 5000000	18.8	18.6	7.3	5.5	11.0	12.4
Повече от 5000000	15.7	13.7	1.6	2.7	5.6	5.2

*Данните в таблицата показват валидния процент на фирмите, попадащи в съответния интервал, обособен според стойността в лева на посочените показатели.

Сред фирмите от извадката най-голям е дялът на тези, чиито основен пазар е местният (разположен на не повече от 30 км от фирмата), а най-малък на тези с основен пазар международният. Преобладават фирмите продаващи продукцията си предимно на вътрешния пазар (86 %) (вж. табл. 3).

Разпределението на фирмите от извадката по основни финансови показатели е представено на табл. 4.

Проблемът с просрочените вземания

Около 70% от фирмите, които включват в условията на продажба възможност за отсрочване на плащането имат просрочени вземания. Плащанията по междуфирмените задължения се бавят средно с 52 дни. А средният процент на забавените вземания е 18%. Близко една четвърт от предприятията, продаващи на кредит са отписали вземания, чийто среден размер е 5,24% от приходите от продажби с отсрочено плащане за 2009 г.

Обобщение на резултатите от изследването за причините за просрочване на задълженията между фирмите, подредени по степен на важност по преценка на фирмите от извадката е представено на табл. 5.

Таблица 5

Причини за просрочване на задълженията според фирмите

Причини за просрочване на задълженията между фирмите	Среден ранг
Недостиг на пари у фирмите длъжници	1.54
Трудности на длъжниците да съберат собствените си вземания	2.15
Липса на други източници за финансиране	3.15
Стремежа към продажби независимо от риска	3.96
Недобре работещи законови механизми за защита правата на кредиторите	3.97
Длъжниците имат избор на доставчици	4.31
Друго	5.09

* По-ниският среден ранг означава по-важна по значение причина, тъй като на най-важната причина за просрочията съответства ранг 1, а на най-маловажната ранг 7.

Фирмите определят като най-важна причина за просрочията ликвидните затруднения на техните клиенти. На второ място се подреждат трудностите на длъжниците за събиране на собствените им вземания. Това свидетелства за верижния характер на просрочията. На трето място фирмите подреждат липсата на други източници на финансиране. Като четвърти фактор за просрочените дългове се откроява стремежа към продажби независимо от риска, което отразява наличието на слабости в управлението на търговските вземания, но също така затрудненията на фирмите в реализацията на продукцията в ситуация на свиване на пазарите през кризата. Пета по значение причина за забавянето на междуфирмените дългове е свързана с институционални фактори и по-конкретно с недобре работещите законови механизми за защита правата на кредиторите. На следващо място фирмите подреждат това, че длъжниците имат избор на доставчици, което говори за

морален хазарт в поведението на купувачите. Пренебрежимо нисък процент от анкетираните предприятия посочват като причини за просрочването на междуфирмените задължения други фактори, различни от изборените.

Анализ на търговските вземания на фирмите

Стойността на търговските вземания на фирмите е свързана пряко със самите решения за продажба на кредит, но също така с условията на отсрочено плащане, които влияят и върху избора на финансиращ вариант на купувачите.

Таблица 6

Разпределение на фирмите според основната им дейност и стойността на търговските вземания със срок до 1 г.

	До 20000	Между 20001 и 50000	Между 50001 и 200000	Между 200001 и 1000000	Между 1000001 и 5000000	Повече от 5000000	Общо
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	25.0 1.6 0.5	<u>37.5</u> 6.7 0.8	12.5 1.3 0.3	12.5 1.3 0.3	12.5 2.3 0.3	-	100.0 2.1 2.1
Промишленост	9.4 8.9 2.8	13.7 35.6 4.1	25.6 39.0 7.7	<u>27.4</u> 40.5 8.2	18.8 51.2 5.6	5.1 27.3 1.5	100.0 30.0 30.0
Строителство	15.6 5.6 1.8	17.8 17.8 2.1	24.4 14.3 2.8	<u>26.7</u> 15.2 3.1	11.1 11.6 1.3	4.4 9.1 0.5	100.0 11.5 11.5
Търговия; ремонт на МПС	<u>50.8</u> 50.0 15.9	8.2 22.2 2.6	13.9 22.1 4.4	12.3 19.0 3.8	8.2 23.3 2.6	6.6 36.4 2.1	100.0 31.3 31.3
Хотелиерство и ресторантьорство	<u>33.3</u> 2.4 0.8	22.2 4.4 0.5	11.1 1.3 0.3	22.2 2.5 0.5	11.1 2.3 0.3	-	100.0 2.3 2.3
Транспорт, складиране и съобщения	26.5 7.3 2.3	2.9 2.2 0.3	<u>32.4</u> 14.3 2.8	23.5 10.1 2.1	5.9 4.7 0.5	8.8 13.6 0.8	100.0 8.7 8.7
Други	<u>54.5</u> 24.2 7.7	9.1 11.1 1.3	10.9 7.8 1.5	16.4 11.1 2.3	3.6 4.7 0.5	5.5 13.6 0.8	100.0 14.1 14.1
Общо	31.8 100.0 31.8	11.5 100.0 11.5	19.7 100.0 19.7	20.3 100.0 20.3	11.0 100.0 11.0	5.6 100.0 5.6	100.0 100.0 100.0

* Данните във всяка клетка от таблицата показват последователно 1) % фирми от сектора, 2) % фирми от стойностния интервал, 3) % от всички фирми.

Чрез непараметричен дисперсионен анализ се установява закономерна зависимост ($\text{sig}=0,000<0,05$) между стойността на търговските вземания на фирмите и основната им дейност.

При основни дейности Промишленост и Строителство най-голям е делът на фирмите, които имат вземания между 200 001 и 1 000 000 лв., при Транспорт,

складиране и съобщения на тези с вземания между 50 001 и 200 000 лв., при Селско, горско, ловно и рибно стопанство най-много фирми имат стойност на вземанията между 20 001 и 50 000 лв, а при Търговия; ремонт на МПС, Хотелиерство и ресторантьорство и Други най-много са тези с вземания до 20 000 лв. Повече вземания имат фирмите, осъществяващи дейности с по-висока капиталова интензивност, а по-малко в трудоинтензивните дейности, където бариерите за навлизане в бизнеса са по-ниски и съответно лоялността на клиентите е слаба и не е оправдано инвестирането в дългосрочни отношения с купувачите посредством отпускане на търговски кредит.

Между стойността на вземанията и индикаторите за мащаба на фирмите, както и нетната печалба има закономерна позитивна връзка (вж. табл. 7). По-големите фирми и тези които са по-стабилни финансово имат възможност да инвестират повече във вземания. Те също така по-лесно привличат външно финансиране, което на свой ред предоставят на клиентите си. Големите фирми обикновено имат и повече клиенти, което им позволява да постигат икономии от мащаба в управлението на вземанията.

Таблица 7

Променлива	Коефициент на Spearman	sig	Коефициент на Kendall	sig
Брой заети лица	0.647	0.000	0.560	0.000
Стойност на активите	0.673	0.000	0.577	0.000
Нетни приходи от продажби	0.721	0.000	0.622	0.000
Нетна печалба	0.680	0.000	0.584	0.000

Фирмите, които отпускат повече търговски кредит и съответно вземанията им са по-високи имат по-големи нетни приходи от продажби.

Позитивна зависимост се открива и между стойността на вземанията и продължителността на срока за отсрочено плащане (коефициент на Spearman=0.236 и Kendall=0.190 при sig=0.000).

Съществуват и други потвърждения за ролята на търговския кредит като механизъм за повишаване на продажбите. Чрез непараметричен дисперсионен анализ (Kruskal Wallis Test, sig=0.000) се установява статистически значима връзка на стойността на вземанията и основния пазар на който фирмата реализира продукцията. На по-широк териториален обхват на пазара, който индикира по-голям брой алтернативни доставчици и по-силен конкурентен натиск, съответства по-висока стойност на вземанията, т.е. на продажбите с отсрочено плащане (коефициент на Spearman=0.355 и Kendall=0.293 при sig=0.000).

Търговският кредит се използва като инструмент за насърчаване на продажбите основно към фирми. Между стойността на вземанията и дела на приходите от продажби към бизнес клиенти има положителна връзка, а с дела на продажбите към физически лица негативна. Фирмите купуват по-големи количества продукция, поради което получават възможност за отсрочено

плащане. Освен това те имат по-високи алтернативни разходи при незабавно плащане, в сравнение с физическите лица, тъй като биха могли да използват ликвидните финансови ресурси за по-ефективна употреба, което ги прави по-чувствителни спрямо момента на плащането.

Таблица 8

Променлива	Коефициент на Spearman	sig	Коефициент на Kendall	sig
Процент приходи от продажби към бизнес клиенти	+0.384	0.000	+0.294	0.000
Процент приходи от продажби към физически лица	-0.373	0.000	-0.286	0.000

Решенията за предоставяне на търговски кредит са в зависимост и от дела на чуждестранната частна собственост (коефициент на Spearman=0,160 и Kendall=0.141 при sig=0.002), което отразява факта, че фирмите с по-висок процент чуждестранна собственост са по-печеливши и по-големи по размер, имат по-високи приходи от продажби и по-висока сума на активите, което се установява от позитивните стойности на ранговите коефициенти на корелация на Spearman и Kendall, при равнища на значимост под 0.05.

Продължителността на съществуване на фирмите също е свързана позитивно със стойността на вземанията им (коефициент на Spearman=0.166 и Kendall=0.125 при sig=0.001). От една страна това е резултат от факта, че по-старите фирми са по-големи като размер и с по-високи финансови резултати, което се потвърждава с помощта на ранговите коефициенти на корелация. А от друга страна от стремежа да се поддържат изградените дългосрочни отношения с клиенти чрез предоставяне на финансиране при покупки. При големите фирми са по-високи разходите от загуба на дългосрочни клиенти, поради по-големите инвестиции в отношенията с тях. По-младите и малки фирми предоставят по-малко търговски кредит за клиентите си, въпреки че при тях стимула за утвърждаване на пазара е по-силен. Те не разполагат с достатъчно собствен ресурс, нито успяват да привлекат необходимото външно финансиране от банки или от доставчици за разширяване на инвестициите във вземания.

Силната позитивна връзка (коефициент на Spearman=0.861 и Kendall=0.794 при sig=0,000) между стойността на вземанията и задълженията потвърждава, че решенията за продажби с отсрочено плащане се влияят от възможността за привличане на финансиране от собствените доставчици. Фирмите се стремят да поддържат съответствие между вземанията и задълженията и да напасват матуритета им с цел хеджиране на риска и редуциране на разходите по държане на паричен резерв, с който да се посрещнат неочаквани ликвидни нужди. Посочването от фирмите на трудностите за събиране на собствените вземания от клиенти сред основните причини за забавяне на плащанията към доставчици показва и стремеж за изравняване матуритета на вземанията и задълженията и след падежа им.

Фирмите с по-голям размер на вземанията имат и повече просрочени вземания

и по-дълъг срок на забавяне на плащанията от клиенти.

Таблица 9

Променлива	Коефициент на Spearman	sig	Коефициент на Kendall	sig
Срок дни на просрочие на вземанията	0.203	0.003	0.161	0.003
Процент просрочени вземания	0.178	0.031	0.137	0.031

Условия по търговските кредити в България

1. Срок на търговски кредит

Голяма част от фирмите (44%) не продават с отсрочване на плащането. Делът на респондентите, които не дават отговор на въпроса какъв е срока, който предоставят при продажби на кредит, тъй като не разполагат с информация е 16%. Останалите 40% посочват среден кредитен период от 35.55 дни. Преобладаващата част от фирмите предоставят срок за плащане до 30 дни. Този срок е и най-често предоставяния при продажбите на кредит. Стандартното отклонение е 34.51 дни, което означава, че средно взето срока на отсрочено плащане, който фирмите предоставят се различава от средния кредитен период с $\pm 34,51$ дни. Разсейването е много голямо (коефициента на вариация е 97%). Диапазона в който варират кредитните периоди при различните фирми е 364 дни. Най-краткият посочван е 1 ден, а най-продължителният 365 дни. Разпределението е с дясно изтеглено рамо и остър ексцес, намиращ се над върха на нормалното разпределение.

Потвърждава се твърдението, че търговският кредит е предимно краткосрочен.

Таблица 10

Срок на търговски кредит в дни

Срок на кредита в дни	Брой фирми	% от фирмите	Кумулативен %
от 1 до 30	304	76	76
над 30 до 60	64	16	92
над 60 до 90	24	6	98
над 90 до 365	8	2	100
Общо	400	100	100

С помощта на ранговите коефициенти на корелация на Spearman и Kendall се установява позитивна зависимост между срока на отсрочено плащане, който фирмите предоставят и индикаторите за мащаба като размера на приходите от продажби, стойността на активите и броя на заетите лица.

Таблица 11

	Spearman	sig	Kendall	sig
Нетни приходи от продажби	0.206	0.005	0.165	0.005
Стойност на активите	0.146	0.012	0.118	0.012
Брой на заетите лица	0.192	0.000	0.160	0.000

Чрез критерия на Kruskal-Wallis също се потвърждава при 5% риск за грешка (а дори и при 1%) наличие на статистически значима връзка между срока на отсрочено плащане, предоставян от доставчиците и стойността на техните нетни приходи от продажби ($\text{sig}=0.000$) и стойността на активите на фирмите ($\text{sig}=0.006$).

По-големите фирми, които са по-стабилни финансово и имат по-лесен достъп до финансов ресурс, могат да си позволят отпускането на по-дългосрочни кредити с цел стимулиране на продажбите. По-продължителният период на отсроченото плащане, при отчитане на стойността на парите във времето, реално представлява редукия в цената на търговския кредит и при търсене, еластично към финансовите разходи води до увеличение на приходите от продажби.

Значението на финансовото състояние на фирмите за срока на отпусканите търговски кредити се потвърждава от позитивната връзка между продължителността на периода, предоставян за плащане и нетната печалба на фирмите. Наличието на тази статистически значима връзка се установява с непараметричния дисперсионен анализ на Kruskal-Wallis ($\text{sig}=0.03$) и от ранговите корелационни коефициенти на Spearman ($\text{sig}=0.005$, стойност на коефициента 0.18) и Kendall ($\text{sig}=0.005$, стойност на коефициента 0.146).

Няма обаче статистически значима зависимост между срока на търговските кредити и размера на отчетената загуба. Вероятно обяснение е, че продължителността на отпусканите търговски кредити се определя не само от чисто финансови фактори, а и под влияние на оперативни мотиви, свързани с насърчаване на продажбите и конкурентния натиск. Ползването на търговския кредит за подобряване на конкурентоспособността обяснява употребата му, дори от фирми с финансови затруднения, които срещат относително по-високи разходи при продажби с отсрочено плащане.

Ранговите коефициенти на корелация на Spearman ($\text{sig}=0.003$, стойност на коефициента 0.150) и Kendall ($\text{sig}=0.003$, стойност на коефициента 0.119) показват наличието на статистически значима позитивна връзка му стратегията за продажба на цени, по-ниски от средните за отрасъла и срока на търговските кредити. Фирмите, които предлагат продукцията си на по-високи от средните за отрасъла цени, предоставят по-продължителен срок за плащане. По-продължителният срок на отсрочено плащане, който при равни други условия (неизменност на останалите параметри по кредита) означава намаление на цената на финансиране с търговски кредит, компенсира високите цени на самата продукция и води до по-ниски разходи по покупката за клиентите.

Ролята на срока на търговския кредит при конкурентен натиск проличава от връзката с основния пазар за фирмите. Резултатите от непараметричния дисперсионен анализ показват, че има закономерна зависимост между основния пазар, на който продават фирмите и срока на кредитите, които отпускат ($\text{sig}=0.000$). Чрез ранговите коефициенти на корелация на Spearman

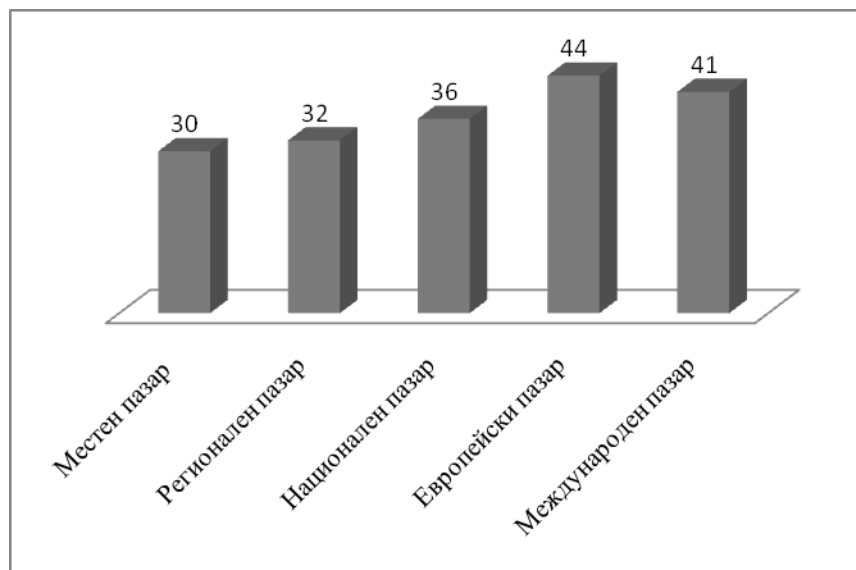
(sig=0.000, стойност на коефициента 0.211) и Kendall (sig=0.000, стойност на коефициента 0.171) се потвърждава позитивна връзка между териториалния обхват на пазара и срока на кредитите.

Широтата на пазара, на който предприятията реализират основната част от продукцията си е апроксиматор за степента на конкуренция, пред която са изправени. Приемаме, че с разширяване на териториалния обхват на основния пазар на фирмите се засилва конкурентния натиск, на който са подложени, тъй като нараства и броят на доставчиците конкуренти. Нараства и средния срок на отпусканите търговски кредити. Най-кратък среден срок на отсрочено плащане предоставят предприятията с най-тесен по обхват пазар (местният), а най-продължителен тези, които продават основно на европейския пазар (вж. фиг. 1). Европейският пазар може да се приеме за най-високо конкурентния за българските фирми.

В допълнение фирмите с по-широк пазар обикновено са относително по-големи и финансово по-стабилни и имат възможност да поддържат продължителни инвестиции във вземания.

Фигура 1

Среден срок на търговския кредит в дни според основния пазар



Освен това с нарастване на териториалната отдалеченост на клиентите се увеличава и срока, необходим за доставка и проверка на качеството на продукцията.

Съществуват и други потвърждения на значението на срока на отсрочено плащане като елемент във фирмените стратегии за стимулиране на продажбите. Непараметричният метод за проверка на статистическа хипотеза

за разлика между средни на две независими извадки (U-критерий на Ман-Уитни) показва съществуването на статистически значима връзка ($\text{sig}=0.005 < \alpha=0.05$) между това дали фирмите рекламират или не техните продукти или услуги и срока, който предоставят за плащане при продажбите с отлагане на плащането.

По-дълъг кредитен период предоставят фирмите, които разполагат с дългосрочна стратегия и периодично актуализират стратегическите си планове. Коефициентите на корелация на Spearman ($\text{sig}=0.015$, стойност на коефициента 0.122) и Kendall ($\text{sig}=0.015$, стойност на коефициента 0.100) показват позитивна зависимост между двете променливи. Презумпцията е, че фирмите с дългосрочна стратегия имат по-дълъг хоризонт на вземаните решения и държат повече на дългосрочните си взаимоотношения с клиентите, които се стремят да поддържат с продължителни търговски кредити.

Чрез непараметричен дисперсионен анализ (Kruskal-Wallis H-test) се установява закономерна зависимост между вида на основна дейност на фирмите и срока на търговските кредити. Емпиричното равнище на значимост на теста е по-малко от една стотна ($\text{sig}=0,002$), поради което може да се приеме, че между средните срокове на търговските кредити на фирмите с различни основни дейности съществува статистически значима разлика. Тази зависимост потвърждава твърдението за вариране на условията на търговските кредити по сектори. Най-продължителен е средния срок, предоставян при продажби с отсрочено плащане от фирмите с основна дейност Търговия и ремонт на МПС (38 дни), а най-кратък (23 дни) при основна дейност хотелиерство и ресторантьорство (вж. табл. 12).

Таблица 12

Среден срок на търговски кредит по сектори

Сектор	Среден срок в дни
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	25
Промишленост	37
Строителство	37
Търговия; ремонт на МПС	38
Хотелиерство и ресторантьорство	23
Транспорт, складиране и съобщения	30
Други	33

Според финансовата теория за търговския кредит доставчиците имат предимство във възстановяването на стойност при финансови проблеми на клиентите-длъжници, което им позволява да отпускат кредити и в случай, когато банките не са склонни да осигурят финансиране. Колкото по-нетрайни са продаваните продукти, толкова по-бързо се губи предимството на доставчиците при необходимост от възстановяване на собствеността и препродажба на продукцията по съществуващите канали за реализация, а от тук трябва да бъде по-кратък и отпускания срок за отсрочено плащане. Това обяснява ниския кредитен период при сектор Селско, горско, ловно и рибно стопанство.

По-голяма е продължителността на търговските кредити в отраслите, произвеждащи продукция, за която е необходим по-дълъг срок за оценка на характеристиките на продукта, което съответства на теорията за гарантиране на качеството. Освен това анализа с помощта на ранговите коефициенти на корелация на Spearman ($\text{sig}=0,001$, стойност на коефициента 0,161) и Kendall ($\text{sig}=0,001$, стойност на коефициента 0,134) доказва, че фирмите, които извършват задължителни качествени тестове на цялата продукция предоставят по-дълги срокове на отсрочено плащане. Това са фирми произвеждащи по-сложни продукти, които изискват по-дълъг срок за оценка на качеството.

2. Дисконтов период

Само 55 фирми (5.5% от респондентите) отговарят, че включват дисконтов период в кредитните си условия. Те са малко над една десета от фирмите, 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, която е 36 дни. Най-често фирмите посочват 10 дневен срок в началото на кредитния период за ползване на отстъпка в цената. Този срок за ползване на ценова отстъпка предлагат повече от половината от фирмите. Разсейването е много голямо (коефициента на вариация е 93%). Минималният дисконтов период е 1 ден, а максималният 60 дни. Разпределението е асиметрично, дясно изтеглено и с остър ексцес.

Възможно обяснение за твърде малкия процент фирми у нас, които включват в условията на продажби с отсрочено плащане период за ползване на отстъпка е това, че търговският кредит с дисконтов период се приема за по-скъп за мониторинг и управление.

Таблица 13

Дисконтов период за ползване на отстъпка за ранно плащане

Дисконтов период в дни	Брой фирми	Процент от фирмите, предлагащи дисконтов период	Кумулативен процент
от 1 до 10	37	67.3	67.3
над 10 до 20	12	21.8	89.1
над 20 до 60	6	10.9	100.0
Общо	55	100.0	

Срокът на предоставяне на отстъпка в цената за ранно плащане е в средна по сила положителна зависимост от срока на търговския кредит (коефициентът на корелация на Pearson е на стойност 0.642, а равнището на значимост $\text{sig}=0.000$). На по-дълги кредитни периоди съответстват и по-продължителни дисконтови периоди, чиято цел е ускоряването на постъпването на средствата от продажбите на отсрочено плащане.

Освен това подържането на разликата между срока на кредита и срока на действие на отстъпката позволява на фирмите доставчици да комбинират

ролята на дисконтовия период за насърчаване на по-ранното плащане от фирми, които имат финансовата възможност за това и ролята на търговския кредит като инструмент за осигуряване на финансиране за купувачите, които имат ликвидни затруднения.

3. Отстъпка за незабавно плащане

Само 165 фирми (16.5%) 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. Процентът на неотговорилите на въпроса фирми е 11.8%. Средната стойност на отстъпката е 7,55 %. При половината от фирмите, които предоставят отстъпка за незабавно плащане, нейният размер е до 5 %. Точно с 5 % намаляват цената една трета от фирмите (30,3 %), включващи в условията на продажба отстъпка за плащане при самата покупка. Малко повече фирми (31,5 %) предлагат 10 % дисконт за плащане при покупка. 10 % е и най-често предлаганият размер на отстъпка (модална стойност). Разсейването по отношение на този параметър от условията по търговските кредити е голямо (коефициента на вариация е 70,7%). Максималната отстъпка за незабавно плащане е 30%, а предлаганата най-малка такава е 1%. Разпределението е асиметрично, с дясно изтеглено рамо и с остър ексцес.

Таблица 14

Процент на отстъпка в цената за незабавно плащане при покупка

Процент на отстъпка в цената за незабавно плащане	Брой фирми	Процент от предлаганите отстъпка фирми	Кумулативен процент
от 1 до 5	88	53.3	53.3
над 5 до 10	61	37.0	90.3
над 10 до 15	5	3.0	93.3
над 15 до 20	8	4.8	98.2
над 20 до 30	3	1.8	100.0
Общо	165	100.0	

Анализа разкрива, макар и с известна условност, връзка между размера на дисконта и индикаторите за мащаба на фирмите.

Непараметричният дисперсионен анализ чрез теста на Кръскал-Уолис показва, че при малко по-висок от 5% риск за грешка ($\text{sig}=0.053$) съществува статистически значима връзка между броя на заетите в предприятията и процента на отстъпка за незабавно плащане. Чрез метода на непараметричния дисперсионен анализ се установява зависимост ($\text{sig}=0.023$) и между стойността на активите и размера на дисконта от цената за плащане при покупка.

Ранговите коефициенти на корелация на Spearman (стойност на коефициента – 0.242 и равнище на значимост $\text{sig}=0.004$) и Kendall (стойност на коефициента – 0.190 и $\text{sig}=0.005$) показват съществуването на статистически значима негативна зависимост между процента на отстъпката за плащане при покупка

и стойността на нетните приходи от продажби. Наличието на тази връзка се потвърждава от теста на Кръскал-Уолис ($\text{sig}=0.04 < 0.05$). С риск за грешка 5 % може да се твърди, че на по-високи приходи от продажби съответстват по-ниски проценти на предлаганото намаление в цената за плащане при покупка и обратно, на ниски приходи съответстват високи отстъпки.

От нарастването на размера на отстъпката за плащане при доставка са възможни два противоположни ефекта, проявлението на които зависи от състоянието и достъпа до финансиране на фирмите купувачи.

Първият е, че при положение, че клиентите на фирмата са платежоспособни и са в състояние да се възползват от отстъпката за незабавно плащане, тя служи като инструмент за реално намаление на цената на продукцията и насърчаване на продажбите. Освен това обикновено предлагането на отстъпка за плащане при доставка е обвързано с покупката на по-голям обем продукция. Ползването на определени промоционални условия, които целят увеличение на продажбите също се комбинират с изискването за плащане при самата доставка. Фирмите със сравнително по-ниски приходи от продажби се стремят да увеличат стойността им предлагайки относително по-високи отстъпки за незабавно плащане.

Когато клиентите нямат финансова възможност да се възползват от отстъпката се проявява вторият ефект: тя води до повишение на цената на търговския кредит и при търсене, еластично към финансовите разходи, до свиване на приходите от продажби, поради намаление на продаваните количества продукция. В условия на недостиг на ликвидност купувачите са по-склонни да свият дейността си, отколкото да жертват разполагаеми финансови средства с незабавно плащане или да понесат по-високи разходи по финансирането от доставчика. Това възпрепятства производството и инвестициите и забавя излизането на икономиката от кризата.

Негативната зависимост между стойността на приходите от продажби и големината на дисконта за незабавно плащане може да бъде резултат и от надхвърляне на предлагания размер на отстъпката над максималния, икономически оправдан размер. В резултат се стига до ситуация, в която увеличението на обема на продажбите не е достатъчно, за да компенсира спада на приходите, поради по-ниската цена, намалена с отстъпката.

Такава ситуация на предлагане на твърде висока отстъпка за незабавно плащане може да бъде провокирана от фактори, които се наблюдават у нас като остра нужда от ликвидност у фирмите доставчици и/или трудности по реализация на продукцията.

Върху размера на предлаганите отстъпки за незабавно плащане влияе и цената на финансовия ресурс за доставчиците, както и наличието на алтернативни източници на финансиране за купувачите. Липсата на такива е сред основните по значение причини за просрочията според самите предприятия в България и в комбинация с недооценяване на възможните негативни ефекти от

прекомерно висок размер на отстъпката, предразполага доставчиците да налагат високи нива на дисконта, което при равни други условия означава и по-скъп търговски кредит.

Употребата на отстъпката като скринингов механизъм за кредитоспособността на клиентите и стремежа за ограничаване на риска от просрочени вземания при голяма междуфирмена задлъжнялост също стимулират предлагането на по-висок размер на дисконта.

Определянето на оптималния размер на отстъпката за ранно плащане предполага допълнителни разходи за набиране на информация, достатъчно висок административно-управленски капацитет, който е характерен по-скоро за големите фирми, които са малцинство у нас и точно прогнозиране на стойността на влияещите променливи. Последното също е силно затруднено в условия на криза, несигурна икономическа среда, верижна междуфирмена задлъжнялост и информационна непрозрачност.

С оглед на тези обстоятелства за малките фирми в България изглежда икономически оправдано да следват предложения от Vorde и McCarty (1998) подход за съблюдаване на максимален размер на отстъпката в рамките на 2-3%, което би ги предпазило от съществени неточности. До тази максимална граница, получена с помощта на компютърни симулации, обаче е достигнато при анализа на фирми, осъществяващи дейността си в различни от българските условия и директното и □ прилагане крие риск от грешки. Освен това фирмите се лишават от оперативна гъвкавост, включително по оценка на риска на клиентите и конкурентното предимство, което може да даде по-високия размер на отстъпката.

В допълнение трябва да се има предвид, че отстъпката за ранно плащане е само една от детерминантите на цената на финансиране от доставчиците, който може да бъде компенсирана с вариране на другите условия по продажбите с отсрочено плащане.

Вариант за преодоляване на проблема с точното определяне на оптималния размер на отстъпката е ползването на външни доставчици на услуги като консултантски фирми и особено факторингови компании, които осигуряват комплект от услуги по управление на вземанията.

Високата отстъпка за плащане при покупка служи като инструмент за насърчаване на продажбите, но само спрямо клиентите, които реално се възползват от нея. Спрямо купувачите с финансови проблеми, които пропускат отстъпката големият и □ процент е изразител на включването в размера на отстъпката на премия за риска от забавяне на вземането или неплащане.

Информацията за състоянието на потенциалните купувачи, която доставчиците получават чрез предлагането на висока отстъпка за незабавно плащане служи реално за избягване на риска само при положение, че

доставчиците имат избор на клиенти. Ако такъв избор не съществува и доставчиците срещат затруднения в реализацията на продукцията си, високата отстъпка която води до повишение на цената на търговския кредит може да задълбочи проблемите на неблагоприятния избор на кредитополучатели. Прекалено скъпият търговски кредит отблъсква клиентите с временни ликвидни проблеми и привлича тези, които търсят кредит на всяка цена и обикновено са носители на най-висок риск от неплащане. Такива са фирмите във фактическа неплатежоспособност, които се стремят да отдалечат банкрута, привличайки ново финансиране. Кризата доведе до нарастване на дела на тези предприятия.

Изводът е че високата отстъпка води до два противоположни ефекта. Единият е намаляване на просрочените вземания чрез стимулирането на плащането при покупка и намаление на дела на продажбите с отсрочено плащане. Другият е увеличаване на лошите кредити, поради задълбочаване на проблемите на неблагоприятния избор на кредитополучатели и на моралният хазарт в поведението на клиентите, които се опитват да намалят цената на финансиране с търговски кредит чрез забавяне на плащането.

От резултатите от анализа с помощта на ранговите коефициенти на корелация на Spearman (стойност на коефициента -0.199 и равнище на значимост $\text{sig}=0.011$) и Kendall (стойност на коефициента -0.163 и $\text{sig}=0.010$) установяваме негативна зависимост между размера на дисконта за плащане при доставка и стратегията за продажба на цени по-ниски от средните за отрасъла.

Като се има предвид позитивната връзка между продажните цени на стоките и другия важен елемент от условията по търговските кредити, а именно тяхната продължителност може да се обобщи, че фирмите, продаващи продукцията си на високи цени дават по-ниски отстъпки и по-дълги кредитни периоди, т.е. по-евтини търговски кредити, а предприятията, продаващи на цени под средните за отрасъла, предоставят по-високи отстъпки и по-кратки кредитни периоди, т.е. по-скъпи търговски кредити. Между цените на продукцията и на търговския кредит съществува негативна зависимост. По-високите цени компенсират за доставчика разликата в стойността на парите във времето и позволяват предоставянето на по-евтин търговски кредит. Фирмите, които избират стратегията ниски цени и скъп търговски кредит предпочитат по-бързото инкасиране на паричната равностойност на продажбите.

Доставчиците се стремят да обхванат по-широк кръг от потенциални купувачи, предлагайки им възможност за избор между незабавно и отсрочено плащане. Фирмите целят да си осигурят стабилност в приходите от продажби и запазване на конкурентоспособността чрез съобразяване на цените на продукцията и на търговския кредит.

Ранговите коефициенти на корелация на Spearman (стойност на коефициента 0.161 , при равнище на значимост $\text{sig}=0.041$) и Kendall (стойност на коефициента 0.137 , при равнище на значимост $\text{sig}=0.040$) показват, че

фирмите, които разчитат преимуществено на високо качество при решенията за производство и реализация на продукцията предоставят по-ниски по размер отстъпки за незабавно плащане и от тук по-евтин търговски кредит. Обикновено високото качество на продукцията означава и високи продажни цени. Предлагайки по-евтин търговски кредит тези фирми използват възможността за отсрочено плащане като механизъм за разширяване на продажбите и към клиенти, които не разполагат с достатъчно финансови средства към момента на покупката.

Резултатите от анализа с корелационния коефициент на Pearson, равен на 0.225 при равнище на значимост $\text{sig}=0.004<0.05$, показват, че на по-голям дял на приходите от продажби към бизнес клиенти съответства по-нисък обичаен процент на отстъпка за незабавно плащане. Фирмите, при които най-малко половината от приходите от продажби идват от други фирми и които предоставят отстъпка намаляват цените при незабавно плащане средно със 7%, докато тези, чийто приходи се формират преобладаващо от продажби към физически лица, предоставят средно 9% отстъпка в цената при плащане при покупка.

Възможно обяснение е, че фирмите купувачи са по-слабо чувствителни към намаленията в цените при незабавно плащане в сравнение с физическите лица. При нееластично търсене намалението на цените (чрез по-големи отстъпки за незабавно плащане) води до спад на приходите от продажби. Вероятна причина за по-ниска еластичност на фирмите към размера на отстъпката е, че за разлика от домакинствата фирмите имат алтернативни разходи при незабавно плащане на цената на закупуваната стока, които не винаги могат да се компенсират от отстъпката. При недостиг на ликвидност тези алтернативни разходи нарастват и за да могат да бъдат компенсирани са необходими много високи рамери на предлаганите отстъпки за незабавно плащане, които се оказват нерентабилни за фирмите продавачи.

При фирмите решението дали да се възползват от отстъпката в цената за плащане при самата покупка се определя от комплекс от фактори, а размера на отстъпката е само един от тях. Такива фактори освен алтернативните разходи са и разполагаемостта на достатъчно финансов ресурс към момента на покупка, останалите условия по търговския кредит, които заедно с отстъпката формират неговата цена, наличието на други източници за финансиране и относителните разходи по тях. А по-ниския размер на дисконта при незабавно плащане, при положение, че бъде пропуснат означава реално по-евтин търговски кредит за фирмите в сравнение с физическите лица.

Резултатите от непараметричния дисперсионен анализ (тест на Kruskal-Wallis) доказват наличието на закономерна зависимост на размера на отстъпката в цената при незабавно плащане и териториалния обхват на основния пазар на фирмите ($\text{sig}=0.032$).

Таблица 15

Основен пазар	Среден процент на отстъпка в цената за незабавно плащане
Местен пазар (до 30 км от фирмата)	9.11
Регионален пазар (до 100 км от фирмата)	6.40
Национален пазар	8.00
Европейски пазар	5.66
Международен пазар	4.30

Най-висок процент отстъпка при незабавно плащане дават фирмите, чийто основен пазар е местният, разположен на разстояние до 30 км. от фирмата (9.11%), а най-нисък фирмите, които продават основно на международния пазар (4.3%). Фирмите, продаващи основно на българския пазар предлагат средно 7.84% отстъпка в цената при незабавно плащане при покупка, а тези на външен пазар (тук включваме и европейския) 4.98%.

Ликвидните проблеми, изпитвани от повечето български фирми, в комбинация с верижната междуфирмена задлъжнялост, която силно затруднява оценката на риска за конкретен кредитор, създават висок риск от просрочия на вътрешния пазар. На фона на общата информационна непрозрачност на фирмите в България, оценката на риска при търговските кредити допълнително се затруднява от значителният дял на сивата икономика.

От тази гледна точка по-високите отстъпки за незабавно плащане в сравнение с чуждестранния пазар отразяват завишените размери на рисковата премия в цената на финансиране с търговски кредит у нас и стремежа на доставчиците да намалят загубите от предварително очакваното забавяне. По-кратките кредитни периоди, предоставяни при продажби на българския пазар (средно 33 дни), също доказват по-висока цена на търговския кредит в България спрямо предоставяния на чуждестранни пазари (средно 43 дни).

Това свидетелства за стремежа на фирмите, продаващи основно на български пазари, да си осигурят ликвидност и да намалят риска от просрочени вземания като ограничат дела на продажбите на кредит за сметка на повишаване на продажбите с плащане при самата доставка.

От установената негативна зависимост между цените на стоките и на търговския кредит следва, че доставчиците предлагат по-ниски продуктови цени на купувачите на българския пазар, които са с по-слаба покупателна способност. Големият процент на отстъпката играе ролята на механизъм за допълнително реално намаление на цените за фирмите, които имат възможността да се възползват от тях.

По-широкият териториален обхват на основния пазар означава и по-добра възможност за диверсификация на риска от лоши вземания, с което намалява и размера на рисковата премия в отстъпката за незабавно плащане. По същата причина фирмите които имат ограничен пазар или предлагат диференцирана

продукция, насочена към удовлетворяване потребностите на по-тесен кръг клиенти и поради това не могат да диверсифицират риска, дават по-висока отстъпка за незабавно плащане. Ранговите коефициенти на корелация на Spearman (стойност на коефициента 0.177, при равнище на значимост $\text{sig}=0.023$) и Kendall (стойност на коефициента 0.145, при равнище на значимост $\text{sig}=0.023$) потвърждават зависимостта между размера на отстъпката и продажбата на диференцирани продукти.

С разширяване на пазара, на който фирмите реализират основната част от продукцията си нараства и броят на доставчиците и конкурентният натиск, което също води до намаление на размера на дисконта за незабавно плащане и на цената на финансиране от доставчиците.

Фирмите с по-тесен основен пазар обикновено имат по-малък брой клиенти със значителни дялове в приходите им от продажби. Загубата на такива клиенти е свързана със значителни разходи за доставчиците, поради което те са склонни да са по-толерантни към евентуално забавяне на плащанията и да им предоставят повече облекчения при финансови проблеми и необходимост от предоговаряне на дълга. По-високите лихвени проценти по търговските кредити, предлагани от фирмите с по-тесен пазар са компенсация именно за тези очаквани облекчения.

Изводи за условията по отсрочено плащане и цената на търговските кредити в България

При анализа се установява висока вариация при всички параметри на предоставяните търговски кредити, които се използват за повишаване на гъвкавостта на реакциите на фирмите и адаптиране към условията, при които осъществяват дейността си.

Голямо вариране на срока на кредита, дисконтовия период и процента на отстъпка за незабавно плащане има и вътре в рамките на отделните сектори. Това води до извода, че условията, които фирмите предлагат при продажбите с отсрочено плащане се формират във взаимодействие със специфични за тях особености и от фактори, действащи върху всички фирми в икономиката, независимо от принадлежността им към определен сектор. Установеното голямо вариране на условията на отсрочено плащане вътре в рамките на отделните сектори отново доказва и употребата им като механизъм за конкурентна борба.

Анализът на данните за предлаганите условия при продажбите с отсрочено плащане показва, че у нас 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, 2010; Daripa and Nilsen, 2005). Отстъпка в цената за незабавно плащане предоставят около две пети от фирмите продаващи на кредит, а малко над една десета включват в условията на отсрочено плащане дисконтов период. 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 по линия на 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 краткосрочно финансиране. Нарастването на междуфирмената задлъжнялост обаче не означава автоматично увеличение на дела на лошите вземания. Но високата цена на търговския кредит при останалата част от фирмите, в комбинация със съществуващите у нас рискови фактори създава сериозни предпоставки за нарастване на процента на просрочените вземания от клиенти.

Общо 113 фирми посочват едновременно процента на предлаганата отстъпка за незабавно плащане (средно 7,58 %) и срока на търговския кредит (средно 42 дни).

$$98\% = \left[1 + \frac{0,0758}{(1 - 0,0758)} \right]^{\frac{365}{42}} - 1$$

Така се формира среден ефективен имплицитен разход по търговския кредит в размер на 98% и то при игнориране на дисконтовия период, който се предоставя от твърде малък брой фирми и при включването му в изчислението би довел до значително по-висока средна цена.⁴ За сравнение в развитите пазарни икономики, където едни от най-разпространените условия са 2%

⁴ Използвана е формулата:

$$i_p = \left(1 + \frac{D}{1 - D} \right)^{\frac{365}{t_n - t_d}} - 1$$

D – процент на отстъпка за незабавно плащане, t_n – срок на кредита, t_d – дисконтов период, i_p – имплицитен лихвен процент по търговския кредит (вж. Winkler, D. T. 1996. The Cost of Trade Credit: A Net Present Value Perspective. – Journal of Business and Economic Studies, vol. 3, N 1, p. 53-63).

отстъпка, 10 дни дисконтов период и 30 дни срок на отсрочено плащане цената на търговския кредит е 43.9% (Ng, Smith and Smith, 1999).

Твърде високата цена на финансиране от доставчиците стимулира забавянето на плащанията, при положение, че фирмите длъжници не очакват санкции за просрочията или неблагоприятният ефект от тях не превишава ползите от намалението на цената на финансиране. Удължаването на ефективния срок на търговските кредити чрез забавяне на плащането след договорения падеж води до значителна редукция на цената му.

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. Скъпият търговски кредит стимулира и проблема с неблагоприятния избор, тъй като се търси предимно от фирми, които нямат достъп до по-евтини източници на финансиране и нямат финансова възможност да се възползват от намалението в цената при незабавно плащане.

Липсата на финансови средства е най-важната причина за просрочените междуфирмени задължения според фирмите. От това следва, че високата цена на търговския кредит води до намаление на приходите от продажби и същевременно не може да изпълни ефективно ролята на превантивен механизъм срещу забавяне на плащанията чрез намаление на дела на продажбите на кредит, но дори се явява предпоставка за просрочване на вземанията от клиентите.

Въпреки, че мнозинството фирми предлагат безлихвен търговски кредит, високата му цена при останалите води до разпространение на проблемите в цялата икономика по-веригите на просрочените междуфирмени задължения, съществуването на които се посочва от фирмите сред основните причини за забавяне на плащанията.

Резултатите от анализа показват, че фирмите, които предлагат по-евтин търговски кредит (по-дълъг срок за плащане и по-нисък размер на отстъпката за незабавно плащане) имат по-високи приходи от продажби. Установи се и негативна зависимост между цените на стоките и цените на търговския кредит. Освен това ранговите коефициенти на корелация на Spearman (на стойност 0.142 при равнище на значимост $\text{sig}=0.000$) и Kendall (на стойност 0.113 при $\text{sig}=0.000$) показват, макар и слаба, позитивна зависимост между цените на стоките и стойността на нетните приходи от продажби. На ниски цени съответстват ниски приходи от продажби и обратно при по-високи цени са по-високи и приходите, което говори за търсене, което не е особено еластично от цената на продуктите. Докато еластичността на търсенето към финансовите разходи е висока, за което свидетелства и това, че преработващата част от търговските кредити у нас са безлихвени.

Тези резултати водят до извода, че при равни други условия, за успешен подход на фирмите за насърчаване на приходите от продажби е необходимо не

толкова предлагането на ниски цени на продукцията, а по-скоро предоставянето на по-евтин търговски кредит. Това съответства на съществуващите сериозни ликвидни затруднения на фирмите. Въпреки предлаганите ниски цени и големи отстъпки за незабавно плащане, купувачите не могат да се възползват от тях, заради недостиг на ликвидност, поради което цената на финансиране от доставчиците е от съществено значение за търсенето.

Фирмите, които избират стратегията ниски цени и скъп търговски кредит предпочитат по-бързото инкасиране на паричната равностойност на продажбите. Те се стремят да повишат текущата си ликвидност, но това създава предпоставки за спад на приходите им от продажби и за намаление на ликвидността и ефективността на фирмите в дългосрочен план. Така скъпият търговски кредит е фактор и за бъдещо нарастване на междуфирмената задлъжнялост.

Заклучение

Предлаганите условия по търговски кредит отразяват, както фактори на външната среда, така и вътрешни характеристики на фирмите доставчици. Такива характеристики са финансовото състояние, размера на фирмата, стратегиите за производство и реализация на продукцията, характеристиките на самите продукти, качеството на мениджмънта. Сред външните фактори са особеностите на търсенето и на конкурентната среда, включително относителната пазарна власт на контрагентите, разполагаемостта на ликвидни финансови ресурси у купувачите, наличието на алтернативни източници за финансиране, нивото на риск от просрочени вземания, който чувствително нараства при верижна междуфирмена задлъжнялост, също така институционалната среда, особено степента на развитие на финансовите пазари и нивото на законодателна защита на интересите на кредиторите.

Потвърждава се значението на търговския кредит и на самите условия по него едновременно като финансов и като оперативен инструментариум. Те служат за насърчаване на продажбите, но и за управление на събираемостта на вземанията. Определянето им е част от превенцията на риска от просрочени кредити към клиенти.

Условията по продажби с отсрочено плащане са само елемент от политиката по търговско кредитиране, но избора на оптималния размер на всеки от тях е от ключово значение за нейната ефективност. Неправилното им определяне или честите им промени могат да доведат до значителни неблагоприятни последици, като понижаване на приходите от продажби, повишаване на процента на просрочени вземания и срока на забава, както и до влошаване на отношенията с клиентите. Решенията, свързани с прилагането им и определяне на техния размер, предполагат достатъчна по обем и качество информация и нейното правилно интерпретиране. Когато тези предпоставки не са налице във фирмата е необходимо ползването на външни доставчици на услуги като

консултантски фирми или факторингови компании за подобряване на управлението на вземанията.

Използвана литература

- Aghion, P. and P. Bolton. 1992. An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting. – Review of Economic Studies, Volume 59, p. 473-494
- Barbosa, K., H. Moreira and W. Novaes. 2004. Interest Rates in Trade Credit Markets. February, <http://repec.org/esL ATM04/up.29682.1081867791.pdf>
- Bastos, R. and J. Pindado. 2005. 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
- Blazenko, G. and K. Vandezande. 2003. The Product Differentiation Hypothesis for Corporate Trade Credit. – Managerial and Decision Economics, Vol. 24, Issue 6-7, p. 457-469.
- Borde, S. F. and D. E. McCarty. 1998. Determining the cash discount in the firm's credit policy: an evaluation. – Journal of Financial and Strategic Decisions, Vol. 1, N 2, p. 41-49.
- Burkart, M. and T. Ellingsen. 2004. In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit. – The American Economic Review, Vol. 94, N 3, p. 569-590.
- Daripa, A. and J. Nilsen. 2005. Subsidizing Inventory: A Theory of Trade Credit and Prepayment. – Birkbeck Working Papers in Economics & Finance, <http://www.ems.bbk.ac.uk/research/wp/PDF/BWPEF0522.pdf>
- Daripa, A. and J. Nilsen. 2010. Ensuring sales: a theory of inter-firm credit, <http://eprints.bbk.ac.uk/2910>
- Emery, G. 1984. A pure financial explanation for trade credit. – Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 19, N 3, p. 271-285.
- Fabrizi, D. and L. Klapper. 2008. Market Power and the Matching of Trade Credit Terms. World Bank, Policy Research Working Paper 4754.
- Ferris, S. 1981. A Transactions Theory of Trade Credit Use. – Quarterly Journal of Economics, Vol. 96, Issue 2, p. 243-270.
- Frank, M. and V. Maksimovic. 2005. Trade Credit, Collateral, and Adverse Selection, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=87868
- Giannetti, M., M. Burkart and T. Ellingsen. 2007. What You Sell Is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930390
- Hill, N. C. and K. D. Riener. 1979. Determining the Cash Discount in the Firm's Credit Policy. – Financial Management, Vol. 8, Issue 1, p. 68-73.
- 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.
- Mian, S. L. and C. W. Smith. 1992. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. – Journal of Finance, vol. 47, p. 169-200.
- Nadiri, M. I. 1969. The Determinants of Trade Credit in U.S. Total Manufacturing Sector. – Econometrica, Vol. 37, p. 408-423.
- Ng, C. K., J. K. Smith and R. L. Smith. 1999. Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. – Journal of Finance, vol. 54, N 3, p. 1109-1129.
- Petersen, M. and R. Rajan. 1997. Trade Credit: Theories and Evidence. – Review of Financial Studies, 10(3), p. 661-691.
- Petersen, M. and R. Rajan. 1994. The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. – Journal of Finance, vol. 49, p. 3-37.

- Pike, R. and N. Cheng. 2002. Trade Credit, Late Payment and Asymmetric Information. Bradford University School of Management, Working Paper N 02/09.
- Smith, J. 1987. Trade Credit and Informational Asymmetry. – *Journal of Finance*, vol. 42, issue 4, p. 863-872.
- Stokes, J. 2005. Dynamic cash discounts when sales volume is stochastic. – *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 45, p. 144-160.
- Van der Wijst, N. and S. Hol. 2002. Trade credit in Europe, Norwegian University of Science and Technology. Paper prepared for the 31st Meeting of the European Working Group on Financial Modeling, November 7-9, 2002, Agia Napa, Cyprus, hermes-mba.cc.ucy.ac.cy/conferences/ewgfm/papers/WijstHol.doc
- Van Horen, N. 2005. Trade Credit as a Competitiveness Tool: Evidence from Developing Countries, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=562410
- Wilner, B. 2000. The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit. – *The Journal of Finance*, Vol. 55, N 1, p. 153-178.
- Winkler, D. 1996. The Cost of Trade Credit: A Net Present Value Perspective. – *Journal of Business and Economic Studies*, vol. 3, N 1, p. 53-63.