

ЕНДОГЕННИ ЕЛЕМЕНТИ НА ФИРМЕНАТА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ В БЪЛГАРИЯ

Задлъжнялостта на фирмите е широко изследвана тема в съвременната икономическа литература. Изследователите в България и Европа най-често поставят на фокус връзките на задлъжнялостта с общото макроикономическо представяне, оптималния избор на фирмената дългова структура, подходите за нейното реструктуриране, тенденциите в емитирането на корпоративни облигации и икономическите ефекти от процесите на деливърджинг. Във връзка с това са представени данни за някои слабо изследвани и пренебрегвани ендогенни елементи на вътрешнофирмените политики, генериращи фирмена задлъжнялост, получени от проведеното през 2013 г. изследване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България.² Това са основно данни за фирмени политики за пласмент, фирмени спестявания, нагласи за инвестиционна активност както и компенсаторни механизми за балансиране на фирмените финанси. Разгледани са основните фирмени превантивни мерки и практики срещу потенциални проблеми от натрупването на задлъжнялост.

JEL: G30; G32

¹ Ивайло Янков е гл. ас. д-р в Института за икономически изследвания при БАН, e-mail: ivailo_jankov@abv.bg.

² Изследването е проведено от Института за икономически изследвания при БАН по метода на прякото интервю. Изследвани са 201 предприятия, от които ООД – 46.3%, ЕООД – 32.8%, АД – 10.9%, КДА – 3.5%, ЕТ – 2.5%, СД – 2.5%, КД – 1.5%. Според продължителността си на функциониране изследваните фирми се разпределят по следния начин: от 4 до 10 г. – 25.4%; от 11 до 15 г. – 21.9%; от 16 до 25 г. – 40.8%; над 25 г. – 12.4%. Според броя на заетите лица: до 1 зает – 3.5%; от 2 до 9 заети – 29.9%; от 10 до 49 заети – 50.7%; от 50 до 249 заети – 12.4% и над 250 заети – 3.5%. Според района на основна дейност: Северозападен – 14.9%; Северен централен – 10.4%; Североизточен – 25.4%; Югоизточен – 12.4%; Южен централен – 17.9%; Югозападен – 18.4%. Според основния източник на приходи: от продажба на произведена продукция – 29.4%; от търговия със стоки – 24.4%; от продажба на услуги – 42.8%. Според статуса на интервюираните респонденти във фирмите: собственик – 21.4%; изпълнителен директор – 18.9%; главен счетоводител – 55.2%; член на УС – 1.5%; съдружник – 3%. Според размера на основния капитал: до 5000 лв. – 21.4%; 5001-9999 лв. – 19.4%; 10000-49999 лв. – 11.4%; 50000-249999 лв. – 16.14%; 250000-499999 лв. – 8%; 500000-999999 лв. – 5%; над 1000000 лв. – 18.4%. Според размера на годишните финансови обороти: без движение – 2%; 1-9999 лв. – 2.5%; 10000-49999 лв. – 12.9%; 50000-249999 лв. – 21.9%; 250000-499999 лв. – 10%; 500000-1000000 лв. – 15.9%; над 1 млн. лв. – 34.8%.

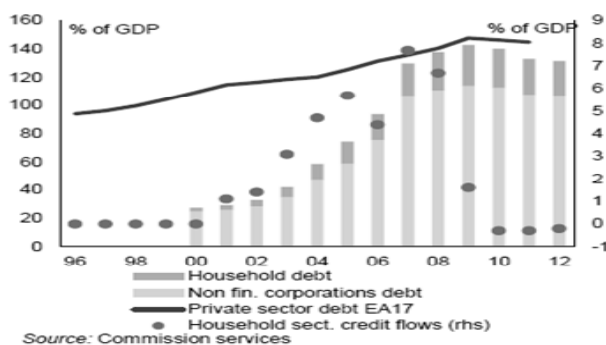
1. Размери и състояние на проблема със задлъжнялостта на фирмите

Обемите на съвкупната фирмена задлъжнялост и нейните отделни елементи очертават взаимодействието между преследващите целите си компании с други фирми, организации и институции, което се извършва в очертанятия на съществуващите институционални рамки. Именно в тези граници взаимодействащите си фирми, институции и организации преследват постигането на определени цели и ефекти от своите действия.

В България проблемът с фирмената задлъжнялост излиза на преден план след включването на темата в групата от наблюдавани от Европейската комисия (ЕК) индикатори за икономическото представяне на отделните страни-членки на ЕС. В своите доклади за макроикономическите неравновесия ЕК поставя акцент и върху фирмената задлъжнялост и процесите на деливъриджинг, които се възприемат като спирачка за икономическия растеж в България в краткосрочен план (ЕС 03/2014) (фиг. 1).

Фигура 1

Задлъжнялост в частния сектор на България спрямо БВП (%)



Въпреки че формирането на финансови задължения от страна на икономическите субекти е нормален процес и те съдействат за стимулиране на икономическия растеж, както и при други икономически фактори положителното въздействие на задлъжнялостта се проявява до определен момент, като по-нататъшното ѝ увеличение води до негативни резултати (Cecchetti et al., 2011). Началото на този момент най-често се свързва с генерирането на задлъжнялост между фирмите при отлив на чуждестранни инвестиции в икономиката.³

Данните за 2013 г.⁴ от годишният доклад на Българска стопанска камара за обема на съвкупната фирмена задлъжнялост в България показват запазваща се тенденция в

³ Според доклада на ЕК процесите на деливъриджинг в България се свързват именно с липсата на чуждестранни инвестиции.

⁴ Към датата на отпечатване на това изследване са публично достъпни само данни за 2013 г. поради естеството на тяхното отчитане и обработка. Данните за 2014 г. ще бъдат достъпни в началото на 2016 г.

растежа на фирмените задължения, като те достигат стойност от малко над 171 млрд. лв. Увеличението спрямо предходната 2012 г. е с 3.1 млрд. лв., или 1.9%. Анализът⁵ акцентира върху растежа на задълженията в четири основни точки. Това са междуфирмени задължения⁶ (117 млрд. лв. от съвкупния обем), задължения към финансовите предприятия (46.9 млрд. лв., или 28%), данъчноосигурителни задължения (5 млрд. лв., или 3%) и задължения към персонала (2 млрд. лв., или 1% от всички задължения).

През последните години общите характеристики на натрупаните задължения показват устойчивост по отношение на тяхната структура. Като особеност на българската икономика отново изпъква фактът, че обемите на задълженията към доставчиците и свързаните в група фирми надхвърлят тези към финансовите институции. Преобладаващите задължения към фирмите се разглеждат като фактор, допринасящ за стабилност в банковата система, но и за несигурност в отношенията между самите фирми. От една страна, подобна конфигурация е предпоставка за появата на рискове, свързани с надценени и непълни договори между фирмите, тъй като банковият сектор ги подлага на подробен мониторинг, преди да бъде подписан всеки кредитен договор. От друга страна, пренасочването на търсенето на кредитни средства между самите фирми създава „нов пазар“ на кредитни средства, предпазващ банковия сектор от проникването на несигурни, надценени и лоши кредитни договори за сметка на повишаващата се несигурност между стопанските субекти.

Докладът на Българска стопанска камара представя също и данни за вземанията на фирмите. Според анализа към края на 2013 г. общият размер на вземанията на фирмите е 65.6 млрд. лв., от които 543 млн. лв. (0.8%) са просрочени (над 90 дни). Дългосрочните вземания (над 1 г.) са в размер на 7.6 млрд. лв. (11.6%), а краткосрочните (до 1 година) са 58 млрд. лв. (88.4%). Това са основно вземания от доставчици и държавата, като особено внимание се обръща на влиянието на просрочените държавни задължения върху процесите на генериране на междуфирмена задлъжнялост.

Общата картина на задлъжнялостта на фирмите се допълва и от други изследвания, които показват тенденциите във фирменото задлъжняване в по-оптимистична светлина. Изследване на Институт за икономически изследвания на БАН (Янков, 2013а; 2013б) за 2013 г. съобщава за наличието на процес на намаляване на съотношението на нетната фирмена задлъжнялост и БВП⁷. За начало на подобна тенденция се посочва 2009 г., когато съотношенията между задълженията и вземанията са най-високи – 2.67.⁸

⁵ Показани са още и отношенията на обема на съвкупната задлъжнялостта към основните макроикономически показатели.

⁶ В две последователни свои публикации Тасева определя междуфирмената задлъжнялост основно като задълбочаваща се последица от финансовата криза (Тасева, 2012; 2013).

⁷ Процес на деливъриджинг.

⁸ За сравнение през 2013 г. според проучването на Институт за икономически изследвания при БАН този коефициент е 2.36.

По-обща картина за задлъжнялостта в икономиката представя и Институтът за икономически политики, чието изследване от 2013 г. съдържа сравнителни данни с други страни в Централна и Източна Европа.

Прегледът на свободно достъпните изследвания на фирмената задлъжнялост показва, че в повечето анализи се акцентира върху ролята на екзогенните фактори. Това са основно взаимодействия с държавата, финансови институции и други фирми. За да бъде допълнена представата за обективните причини за растежа на обема на съвкупната фирмена задлъжнялост, ще добавим и данни от проведеното през 2013 г. социологическо изследване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия в България, представящо състоянието на някои ендогенни елементи на фирменото задлъжняване.

2. Вътрешнофирмените политики като източник на задлъжнялост

Фирмените политики за пласмент, спестявания, инвестиционната активност, компенсаторни механизми за балансиране на фирмените финанси, както и превантивните мерки и практики срещу последствията от задлъжнялостта и нарастващия ѝ обем оформят тенденциите към формиране на адаптивно ефективни механизми за справяне с предизвикателствата на задлъжнялостта. Свързването на търсенето на адаптивна ефективност⁹ с проблемите на задлъжнялостта позволява да се разшири съществуващото знание относно проблема, като се добавят допълнителни елементи към анализа. Наличните доклади и анализи само очертават размерите на проблема, като маркират основните взаимодействащи си страни. Индиректно данните показват съществуващата практика за прехвърляне на рискове от фирмите към останалите участници в икономическото взаимодействие, преследвайки до известна степен постигането на собствен баланс.¹⁰ Подобно поведение възпрепятства процесите на адаптиране към променената обща икономическа ситуация, което придава на съвкупната фирмена задлъжнялост стагниращ, а не експанзивен характер.

Като част от политиката си за растеж фирмите прилагат различни политики на пласмент, влияещи върху техните вземания и задлъжжения. Някои от налаганите

⁹ Носителят на нобелова награда за икономика Дъглас Норт въвежда разбирането за адаптивната ефективност, като я отнася основно към “правилата, които оформят пътя, по който икономиката еволюира с течение на времето” (Норт, 1995). Според Норт цялостната институционална структура спомага за адаптивната ефективност до степента, при която обществото и икономиката биха подкрепили експериментите и нововъведенията. Стимулите, заложи в институционалната рамка, направляват процеса на обучение чрез практика и развитието на имплицитното знание. Те карат индивидите в процеса на вземане на решения постепенно да създават системи, различни от онези, с които е трябвало да започнат. В един свят на неопределеност никой не знае точния отговор на проблемите, с които се сблъскваме, и затова никой не е в състояние практически да максимизира печалбите. Очевидно е, че ефективността на организациите зависи от възприемането и реализацията на техните цели, рамкирани от създадените от институциите правила (Норт, 1995, с. 121).

¹⁰ На базата на разпределителната ефективност на Парето.

способи благоприятстват разширяването на пазарния дял на компаниите чрез допълнителното увеличаване на задлъжнялостта и обема на вземанията.

Представеното изследване на ИИИ-БАН показва, че широкоизползвана фирмена практика са *продажбите с отложено плащане*, като такава е всяка трета фирмена продажба. През последните три години дялът на тези продажби се е увеличил при 22.4% от фирмите, а при други 10.9% се регистрира намаление на броя на сделките с разсрочие. Повишение има на разсрочените продажби към европейски пазари, където 30.4% от фирмите са увеличили обемите на отложените продажби. За сравнение дялът е сходен с компаниите, опериращи на националните пазари – 25.5%.

Увеличаването на продажбите чрез отложено плащане е приоритетна стратегия на компаниите с годишни приходи над 1 млн. лв., които са повишили разсрочените си продажби с 42.2% за последната една година. По показателя брой заети най-голямо нарастване се отбелязва при фирмите с персонал от 10 до 49 заети – 48.9%, а най-малко – при тези с до 1 зает – 4.4%.

Малко над половината (53%) от продажбите с разсрочено плащане се характеризират със *забавяния в сроковете за плащане*. До 30 дни след крайния срок за плащане, преди да предприемат някакви действия, са склонни да изчакат 61.5% от интервюираните. Изглежда, изчакването има своя максимум и той се дефинира от дела на компаниите, които са готови да чакат своите клиенти 120 дни – 90% от тях. Това показва наличието на пасивно поведение от страна на фирмите, което е предпоставка за задържане и увеличаване на обема на съвкупната фирмена задлъжнялост.

Други елементи от фирмените политики за пласмент, влияещи върху обема на фирмената задлъжнялост, са *отстъпките при незабавно плащане*, които са присъщи за 23.9% от фирмите, и *отстъпките за плащане по-рано от договорения срок*, предлагани в 8.5% от тях. Според резултатите от изследването клиентите, възползващи се от отстъпките при незабавно плащане, са едва 15.9%, а тези от отстъпката за плащане по-рано от договорения срок – 4.5%. Ниските стойности на тези показатели говорят освен за дефицит на финансови средства и за тенденция към задържане на парични средства с цел презастраховане срещу бъдещи финансови стресове.

Въвеждането на различни политики за пласмент е нормална част от фирмените стратегии за финансово управление. Всяка компания комбинира и сама избира подходите си спрямо вътрешните и външните условия. Прилагането им зависи изцяло от финансовата сила на фирмите. Срещата между външните и вътрешните условия формира баланса между поеманите рискове, част от който зависи от съотношението между покупките и продажбите с отложено плащане и подписването на договори при сключване на търговски отношения.

Данните от табл. 1 показват, че разширяването на фирмените политики за пласмент води до създаването на дисбаланс в равновесието на поеманите рискове.

Таблица 1

Баланс между елементите на покупките и продажбите (%)

Продажби с отложено плащане	Покупки с отложено плащане	Продажби със сключен договор	Продажби без сключен договор
25	20	35	20

Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

Дисбалансът между продажбите с отложено плащане и покупките с разсрочие създава предпоставки за намаляване на свободните парични средства във фирмите, което благоприятства бъдещите финансови стресове. Поемането на тези рискове е с цел да се увеличат приходите на фирмата, което да задоволи финансовите ѝ дефицити. Подобно дебалансиране в пласментната фирмена политика поражда склонност към задлъжняване, както и към риск на трансформацията. Този риск засяга обръщаемостта на пасива на фирмата, която може да стане по-голяма от обръщаемостта на актива, като това се дължи на цикъла на дейността или производството или пък на разликата в ритъма на разплащането на кредитите (задълженията) и амортизирането на активите. Фирмите са опитват да компенсират подобни рискове със сключването на задължителни договори при продажбите, което невинаги е възможно при по ниски обеми на сделките.

Липсата на специални преференции при продажбите е друга фирмена практика за протекция от нежелани финансови стресове. *Делът на фирмите, работещи без преференции и отстъпки за своите клиенти, е 80.6%*. Разсейването в продажбите на местните, националните, европейския и международните пазари без преференции е ниско – 9.8%, което показва наличие на синхронизация между пазарните практики на вътрешния и външния пазар.

Средно силна връзка (Cramer's V 0.324) се регистрира по отношение на *източника на дохода*. 78.4% от фирмите, предлагащи услуги, не разчитат на допълнителни стимули за увеличение на оборотите си, следвани от компаниите в сектор „Търговия”, където 83.7% не предлагат никакви отстъпки. Фирмите, продаващи собствената си продукция без всякакви преференции, са 86.4%.

Въпреки че през последната една година компаниите с годишен приход над 1 млн. лв. са увеличили най-много¹¹ обемите си на продажбите с отложено плащане те провеждат сравнително консервативни пласментни политики, като в 82.9% от случаите не предлагат директни отстъпки при продажбите си (табл. 2).

Съществен елемент от политиката на пласмент е и готовността за *поемане на рискове от забавено плащане* или дори неплащане. Напълно съгласни и по-скоро съгласни да продават при наличие на съществен риск от неплащане са 43.8% от респондентите. Значителни различия има при пласмента на международните пазари, където 28.6% от фирмите са склонни да поемат такива рискове. По-ниските стойности при тези компании се свързват с по-високите разходи за събиране на просрочените вземания и за адвокатски и консултантски услуги. За сравнение 78.8% от фирмите, работещи на

¹¹ С 42.2% през последната една година (2012 г.).

националния пазар, са готови да продават дори и при наличието на такива реални рискове. С подобна стратегия на управление на риска са съгласни една трета от компаниите с финансови приходи до 50 хил. лв. и 83.4% от тези с приходи от 50 до 250 хил. лв.

Таблица 2
Дялове на фирмите, работещи без отстъпки при пласмента, според размера на финансовите приходи (%)

	1 – 9999 лв.	10 000 – 49 999 лв.	50 000 – 249 999 лв.	250 000 – 499 999 лв.	500 000 – 1 млн. лв.	Над 1 млн. лв.
Нямаме отстъпки при продажбите	60.0	61.5	84.1	90.0	84.4	82.9

Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

Повишената склонност на групата предприятия с от 10 до 49 заети да поемат рискове от забавено плащане демонстрира готовността на тези фирми да поемат повече рискове и да проявяват по-голяма гъвкавост в управлението на общите политики на пласмент (табл. 3). Поемането на допълнителни рискове е инструментът, с който тези компании успяват да обезпечат парично политиките на външен растеж и инвестиции. Тези политики имат за цел да осигурят фирмата със значителни ресурси от ликвидност, които традиционно биха били увеличаване на капитала, банкови кредити и облигационни заеми.

Таблица 3
Склонност на продажби при съществени рискове от забавяне на плащането или неплащане по групи заети (%)

	от 1 зает	От 2 до 9 заети	От 10 до 49 заети	От 50 до 249 заети	250 и повече заети
Напълно съгласен	42.9	35.0	39.2	32.0	28.6
Напълно несъгласен	42.9	41.7	24.5	40.0	28.6

Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

Сега това обезпечаване се случва чрез поемането на допълнителни рискове от неплащане или риск от намаляване на печалбите поради повишаване на разходите по събиране на вземанията.

Ценовото предимство пред конкуренцията е друг инструмент от пласментната политика, влияеща върху обема на задлъжнялостта. В общата картина 27.9% от фирмите са склонни да продават на по-ниски цени, за да изпреварят конкуренцията си. Вътрешногруповият разрез показва, че това е приоритетна стратегията за печелене на продажби на компаниите с до един зает, където 28.6% от фирмите оказват ценови натиск на пазара. Идентичен е и дялът на групата с 50 – 249 заети (28%). Най-ниски са стойностите при фирмите с над 250 заети – 14.3%. Ясно изразена е разликата между компаниите, работещи на международните (42.9%) и европейските (30.4%) пазари, и тези, функциониращи на националния (15.7%) пазар.

Конкурентният натиск на тези пазари принуждава фирмите да използват по-често намалението на цените като инструмент на пласментната си политика. Този натиск лесно води до проблеми с ликвидността и с управлението на задлъжнялостта.

Друг елемент от фирмените стратегии за растеж и справяне с проблемите, произтичащи от задлъжнялостта и свръхзадлъжнялостта, е диференциацията на фирмената продуктова гама.

Диференцирани продукти на пазара предлагат 39.8% от фирмите. Напълно съгласни и съгласни с това твърдение са 56.1% от работещите на европейския пазар и 57.2% от тези, реализиращи продукцията си на международните пазари. В по-ниска степен изискването за диференциация на продуктовата гама като предимство при пласмента е стимулирало 31.4% от предприятията на националния пазар. На регионално ниво изискванията са по-високи и стойностите достигат 38.2%. Очаквано най-ниски изисквания има на местните пазари, където едва 22.4% от фирмите залагат на различни продукти като предимство в пласмента. Според *финансовите приходи* диференцирането в продукцията е практика на малко над половината от компаниите с приходи от 500 хил. до 1 млн. лв.

На *високо качество на предлаганите продукти и услуги* разчитат 89.6% от фирмите. 57.2% от интервюираните определят като основна цел пред фирмата създаването на нови продукти и внедряването на нови технологии.

3. Фирмени спестявания. Състояние и динамика

Изследването обръща внимание и на склоността на компаниите да акумулират спестявания като фактор за задържане на финансови средства. Като източник на ресурс за финансиране на вътрешен или външен растеж спестяванията са предпочитан източник на капитал поради липсата на разходи при използването им (табл. 4).

Таблица 4

Наличие на депозитни сметки и тяхната динамика през последната 1 година според източника на доход (%)

	Приходи от продажби на продукция	Приходи от продажби на стоки	Приходи от продажби на услуги
Има депозитна сметка	18.6	12.2	26.1
Увеличение	8.5	0.0	4.5

Източник: Изследване на ИИИ на БАН, 2013.

Всяка 1/5 фирма (21.4%) разполага с депозирани средства. Това са малко над 1/2 (57.1%) от компаниите с персонал над 250 заети, близо 1/3 (28.6%) от тези с до 1 зает и по равни дялове от 1/5 (20%) от фирмите с персонал от 2 до 9 и от 10 до 49 заети. Едва 12% от компаниите с от 50 до 250 заети имат депозитни сметки. Депозитването е най-популярно сред работещите за европейския пазар фирми (30.4%).

4. Инвестиционна активност. Типове инвестиции и обем

Инвестиционната активност¹² е друг ендегенен елемент от фирмените политики за управление на задлъжнялостта, влияещ върху нейните размери.¹³ Според данните от изследването едва 13.8% от фирмите са предприемали инвестиционни действия през последните три години (2010-2013г.). Остава много висок делът на неинвестиращите фирми – 86.2%. Най-атраактивни са били инвестициите в ДМА¹⁴ (без сгради и земя) и сгради (табл. 5).

Таблица 5

Видове направени инвестиции през 2010-2013 г. (%)

ДМА без сгради и земя	Сгради	Земя	Стоков запас	Депозити	Акции	Ценни метали
54.7	22.9	11	11.9	2.5	1	0.5

Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

- 28.3% от фирмите, *инвестиращи в сгради*, най-често работят на вътрешния пазар, 17.4 на международния и 10.9% на европейския. Това са компании с високи приходи, като 43.5% от инвестициите в сгради идват от предприятия с годишни приходи над 1 млн. лв., а 30.4% – от такива с приходи между 250 хил. и 1 млн. лв. Според географското разположение най-активни са фирмите от Североизточния (28.3%) и от Южния централен регион (21.7%).
- *Инвестициите в земя* са най-често на фирми, работещи за регионалните (34.8%) и националните пазари (26.1%). Отново компаниите с високи приходи проявяват най-голяма инвестиционна активност, като 47.8% от инвестициите са на фирми с приходи над 1 млн. лв. В този актив инвестират 1/3 от предприятията в Югозападния регион и малко над 1/4 от тези в Североизточния и Южния централен район на страната.
- *Дълготрайните материални активи, както и инвестициите в сгради са характерни* за фирмите с приходи над 1 млн. лв. (46.4%). По отношение на пазарите за пласмент пропорциите отново се запазват, както при инвестициите в сгради, тъй като всяка инвестиция в нови сгради предполага и ново оборудване. Интересни са даните за източниците на продажбите на фирмите, инвестиращи в ДМА. Това са предимно компании с приходи от сектора на услугите (46.4%), което говори за инвестиции предимно в офис-техника. 36.4% от фирмите са с приходи от продажбата на собствена продукция.

¹² Ангелов разглежда проблемите на нестихващо растящата фирмена задлъжнялост като спирачка на възможностите на фирмите да провеждат широки инвестиционни политики (Ангелов, 2005, с. 55).

¹³ В това изследване най-големи натрупвания при всички видове инвестиции има в групата на предприятията с 10 до 50 заети, което се дължи на фокуса на извадката, поставен върху тази група.

¹⁴ Дълготрайни материални активи, различни от сгради и земя.

- *Инвестициите в стокови наличности* и тяхното увеличаване са присъщи за фирмите със сравнително ниски приходи. В такива активи са инвестирани 45.8% от дружествата с приходи до 500 хил. лв. и 29.2% от тези с годишен приход над 1 млн.лв. В 70.8% от случаите това са компании с основни *източници на приходи* от продажбата на стоки. Ето защо не е изненадващо, че тяхната локация съвпада с местонахождението на основните ни планински и морски туристически курорти.

Ниският относителен дял на *инвестирали в акции* показва отсъствието на добре развит и регулиран капиталов пазар. Това се дължи както на високите рискове от фалити на предприятия поради свитото потребителско търсене, така и на липсата на добра правна регулация, определяща баланса на рисковете, поети от инвестирали в капитал и вземащите решения в тези предприятия.

Ако преди три години¹⁵ дялът на неинвестирали е бил 86.2%, то през следващата една година – 2013, 90.4% нямат инвестиционни намерения. 9.6% от компанията, решили да инвестират, биха инвестирани в приблизително същите пропорции на активите, както на фирмите от последните три години (2009-2012 г.) (табл. 6).

Таблица 6

Планирани видове инвестиции през 2013 г. (%)

ДМА без сгради и земя	Сгради	Земя	Стоков запас	Депозити	Акции	Ценни метали
39.8	12.4	5	5	1	0.5	0

Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

От гледна точка на съвкупната задлъжнялостта видовете инвестиции показват потенциалните способности на фирмите да обслужват задълженията си посредством печелбите от нови инвестиционни проекти. Иновативността на инвестициите е гаранция за повишаваща се рентабилност, вътрешен и външен финансов растеж и устойчивост на фирмата. Ако през предходните три години 0.5% от фирмите са инвестирани в иновации, то сред бъдещите инвеститори няма подобни нагласи. Този извод се прави с две уточнения.

Първо, сравняват се два различни по дължина времеви периода – последни три години и следваща една финансова година. Това се прави с опцията да се изведе връзката между резултатите от това изследване със статистическите данни за годишния темп на нарастване на съвкупната задлъжнялост за 2013 г. финансово-счетоводна година. Ниската инвестиционна активност може да се приеме като фактор за забавяне на темповете на увеличение на съвкупната задлъжнялост.

Второ, във въпросника на това изследване няма специално разграничение в дълготрайните активи, показващо каква част от тях биха били високотехнологични или предназначени за иновативни производства. Косвен отговор на този въпрос се получава от данните за обемите на направените инвестиции и бъдещите такива. За изходна предпоставка могат да послужат пазарните цени на високотехнологичното оборудване в хранително-вкусовата промишленост. Цената на една примерна

¹⁵ Спрямо 2012 г.

високотехнологична поточна линия започва от 1.5 млн. дол. Ниските дялове на инвестиционните нагласи за такъв обем инвестиция са показателни за финансовата сила на фирмите в България. Те говорят за неспособността на фирмите да привличат големи обеми финансови потоци и да правят инвестиции във високотехнологични и иновативни дейности.

Както при направените инвестиции, така и при бъдещите такива най-активни инвеститори са предприятията, работещи за вътрешния пазар. Най-често те инвестират до 250 000 лв., което е показателно за способностите за овладяване на големи по размери международни или дори само европейски пазарни дялове. При проблеми в развитието на фирмите те насочват усилията си към устойчиво задържане и разширяване на позициите си на вътрешните пазари, като пазари, характеризирани се с по-ниски изисквания. Слабата инвестиционна активност на фирмите, работещи за износ, се дължи най-вече на високия обем направени инвестиции през периода 2006-2008 г.

5. Компенсаторни механизми за балансиране на фирмените финанси

Дисбалансите във фирмените финанси и политики за пласмент показват съществуващите условия за разкъсване на темповете на циркулацията на парите. Загубата на ефективност в управлението на баланса на рисковете във фирмите поражда необходимостта от предприемане на поредица компенсаторни мерки за възстановяване на нормалното движение на капиталите. Някои от най-често предприеманите мерки за справяне с проблема са показани на фиг. 2.

Фигура 2

Предприемани мерки поради затруднения и невъзможност за разплащане



Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

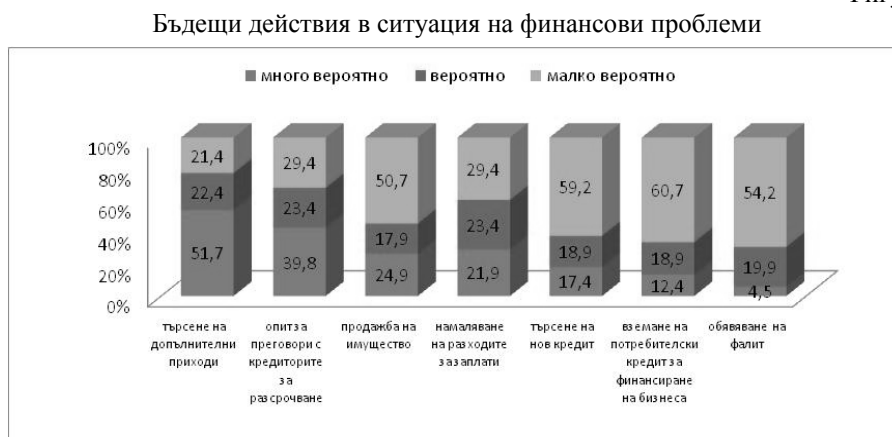
Като част от механизма за балансиране на фирмените финанси мерките за справяне с невъзможността за разплащане възстановяват фирменото равновесие основно чрез трансферирането на рискове към доставчиците, персонала и държавата. Вътрешното

преструктуриране на разходите включва както освобождаване на персонал, така и намаляване на заплащането на труда и обвързването му с финансовите резултати на фирмата. Ограничаването на твърдите месечни разходи и обвързването им с циклите на фирмените приходи създава възможности за по-голяма финансова гъвкавост за сметка на намаляващото търсене поради повишаващата се безработица и увеличените разходи на публичните социални фондове.

Особена мярка за справяне с финансовите затруднения е разширяването на продажбите, вкл. и чрез разсрочено плащане. Подобна политика трябва да е свързана с вътрешния растеж на фирмите и да е елемент от проразвитийни политики за увеличаване на пазарните дялове и борба с конкуренцията. В конкретния случай въвеждането на тази мярка при неразвития сценарий допринася за повишаване на вътрешното напрежение във фирмата поради нарастващия се обем работа срещу константно заплащане.

При слабо развит капиталов пазар и неизгодни условия на финансиране от финансовия сектор отлагането и разсрочването на плащанията към доставчиците е една от малкото алтернативи пред фирмите. Натрупването на задължения към определен доставчик води до повишено търсене на нови доставчици, което кара компаниите да се насочат към други начини за овладяване на финансовите напрежения. До подобна точка са достигнали и българските фирми. При проектирането на хипотетична ситуация на финансови проблеми опцията за отлагане на плащанията към доставчиците не се застъпва (фиг. 3).

Фигура 3



Източник: Изследване на ИИИ при БАН, 2013.

Търсенето на допълнителни приходи ще продължи да бъде спасителният пояс на българските фирми и в бъдещи хипотетични финансови кризи. Това продължава да показва наличие на съществуващи рискове пред фирмите с ниски приходи, поради продажби чрез разсрочване или на по-ниски цени. От данните става ясно, че съвкупната задлъжнялост е достигнала определена точка на развитие, след която тя изменя своите функции и се превръща *от двигател на развитието за фирмата,*

създаващ богатство, в механизъм за преразпределение и отнемане на богатство в икономиката. Казано по друг начин, задлъжнялостта все още има стагниращи, а не експанзивни функции.

Освен свободните пазари участие в този механизъм вземат и кредиторите на фирмите. 39.8% от интервюираните посочват, че в кризисни моменти биха опитали да предоговорят условията на издължаване. Немалък дял – 24.9%, са респондентите, които биха намалили материалните си активи, за да се справят с проблемните финансови ситуации, 21.9% ще опитат да съкратят разходите си за месечни възнаграждения на работещите, а 17.4% биха потърсили нов кредит.

6. Фирмени превантивни мерки и практики срещу последствията от задлъжнялостта

От гледна точка на предпазването на фирмите от ефектите на задлъжнялостта и свърхзадлъжнялостта особено важно е формирането на вътрешнофирмени практики за превенция и борба с отложените и закъсняващите плащания. Въпреки усилията на държавата да намали обема на закъснените разплащания в икономиката чрез имплементирането в Търговския закон на директиви на ЕС проблемът остава все така актуален. Като източник на нестабилност и начин за трансфериране на рискове генерирането на задлъжнялост е процес, преминаващ през различни фази на развитие. Ценна информация в това отношение получаваме от въпроса за начините за предпазване на фирмите от просрочия и генериране на несъбираеми вземания.

Като най-сигурно средство за ограничаване на рисковете от появата на проблемна задлъжнялост изпъква задължителното сключване на сигурни и *прецизни договори* – 43.3%. Фактът, че по-голямата част от вземанията на фирмите са договорирани, говори за предварителни нагласи за възприемане на договорите като застрахователна полица срещу бъдещо неплащане.

Елемент от фирмените превантивни мерки за намаляване на външните рискове е и *предварителното проучване на платежоспособността на клиентите*. Развитието на информационните технологии и появата на редица регистри позволяват лесно да бъде набрана информация за профила на всяка фирма. 34.3% от фирмите подлагат своите клиенти на *търговско проучване*, а 1/5 от тях са потърсили консултации с адвокат.

Българските фирми демонстрират висока степен на доверие и разбиране към своите партньори. При 17.4% от тях *няма никакви наложени практики за превенция* срещу задлъжняването. Делът на тези фирми съвпада с дела на компаниите, изпитващи известни затруднения при заплащането на възникващи задължения на фирмите.

Затрудненията при разплащанията явно са нормална характеристика на бизнеса у нас, тъй като едва 15.4% от фирмите предприемат *търсене на вземанията непосредствено след настъпване на изискуемостта*. Това е продиктувано главно от неспособността им да мобилизират ресурс за справяне с проблема, непознаване на правната рамка, което обезкуражава фирмите да търсят правата си. Едва 12.4%

изискват авансово плащане, което е слабо разпространено поради невъзможността на фирмите от страна на търсенето да го изпълняват. Същото се отнася и за практиката на приемане на плащания само в брой (6.5%), характерна за фирмите с малки финансови постъпления. Слабо позната е и практиката за изискване на обезпечение, обвързано с конкретни срокове (6%). Това са главно сделки със значителен обем между големи предприятия.

Други практики на фирмите са изискванията за банкова гаранция (4%), застраховане на вземанията (2.5%) и дори формиране на специализиран отдел за събиране на вземанията (1.5%). Необходимостта от такива отдели е малка поради широкото разпространение през последните години на колекторските фирми. За разлика от колекторските фирми застрахователните компании имат символичното присъствие в набора от способности за превенция от задлъжняване, което говори за високи рискове на бизнес-средата.

Заключение

Представените данни позволяват да се обобщат, че стагниращото влияние на задлъжнялостта в българските предприятия ще продължи и през следващите години. Необходима е по-голяма гъвкавост и поемането на повече рискове от страна на фирмите, за да се промени същностната характеристика на задлъжнялостта от стагнираща към експанзивна. Немалка роля за тази промяна имат както финансовите институции и държавата като екзогенни фактори, така и ендогенните елементи на фирмените политики на задлъжняване, определящи възможностите за адаптиране към променената глобализирана и динамична световна среда.

Използвана литература

- Ангелов, И. (2005). Конкурентоспособността – най-голямото икономическо предизвикателство пред България в Европейския съюз. – В: Сборник с доклади от научно-техническа конференция под патронажа на президента на Република България г-н Георги Първанов на тема „Интеграция на България в Европейския Съюз. Предизвикателства на конкурентоспособността”, С.: Изд. ГорексПрес.
- БСК. (2014). Годишен доклад „Задлъжнялата на предприятията от нефинансовия сектор на икономиката” към 1 януари 2014 г.
- Норд, Д. (1990). Институции, институционални промени и икономическо представяне.
- Норд, Д. (1995). Институции и институционални промени. Изд. ЛИК.
- Тасева, Г. (2012). Просрочените междуфирмени задължения в България. – Икономическа мисъл, N 3, с. 76-94.
- Тасева-Петкова, Г. (2013). Задлъжнялост между нефинансовите предприятия. В: Сборник с доклади от Първа национална научна конференция по политическа икономия „Политическа икономия и икономическа теория”, 21-22 ноември 2013 г., УНСС (под печат).
- Янков, И. (2013а). Задължения и вземания на нефинансовите предприятия в България.
- Янков, И. (2013б). Неравенствата в достъпа до банково финансиране на фирмите – причини и политики за въздействие.

- Янков, И. (2014). Неравенствата в достъпа до банково финансиране на фирмите – причини и политики за въздействие. Част от Годишен доклад „Икономическо развитие и политика в България: оценки и очаквания. Тема на фокус: Неравенство и бедност – динамика и политики за тяхното ограничаване“ от Института за икономически изследвания при БАН. Издателска къща „ГорексПрес“.
- Cecchetti, St., Mohanty, M. S. and Zampolli, F. (2011). The Real Effects of Debt <http://www.bis.org/publ/work352.pdf>.
- European Commission. (03/2014). Macroeconomic Imbalances – Bulgaria 03/2013 (European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs).
- Buttiglione, L., Lane, F., Reichlin, L. and Vincent, R. (2014). Deleveraging? What Deleveraging? International Center for Monetary and Banking Studies.
- Laryea, T. (2010). Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises. – IMF Staff Position Note January 26th, 2010 SPN/10/02.
- Kaya, O., Meyer, T. (2015). Corporate bond issuance in Europe. Where do we stand and where are we heading?. Deutsche Bank AG.
- Sutherland, D., Hoeller, P., Merola, R. and Ziemann, V. (2012). Debt and Macroeconomic Stability. – OECD Economics Department Working Papers, N 1003.
- Merola, R. (2012). Debt and Macroeconomic Stability: Case Studies. – OECD Economics Department Working Papers, N 1004.
- Ziemann, V. (2012). Debt and Macroeconomic Stability: Debt and the Business Cycle. – OECD Economics Department Working Papers, N 1005.
- Sutherland, D. and Hoeller, P. (2012). Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature with some Empirics. – OECD Economics Department Working Papers, N 1006.
- Fiore, F. and Uhlig, H. (2015). Corporate Debt Structure and the Financial Crisis. – Working Paper Series ECB 2015.
- Yankov, I. (2014). Payables and Receivables of non-Financial Enterprises in Bulgaria, part of private indebtedness in Bulgaria – trends and comparisons with Central and south east European countries. Economic Policy Institute.