



Известия списание на Икономически университет 3 (2017)

**ИЗВЕСТИЯ**

спписание на Икономически университет – Варна

<http://journal.ue-varna.bg>

## ФАКТОРИНГЪТ – ФИНАНСОВА АЛТЕРНАТИВА ЗА РАЗВИТИЕ НА ФИРМИТЕ

Галя ТАСЕВА-ПЕТКОВА<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Университет за национално и световно стопанство и Институт за икономически изследвания на БАН, София, България. E-mail: [galya\\_taseva@abv.bg](mailto:galya_taseva@abv.bg)

JEL G30, G31, G32

Резюме

Целта в статията е да се изследва наличието на зависимост между използването на факторинг от фирмите в България и тяхното финансово състояние и възможности за развитие. Анализът се основава на данни от емпирично социологическо изследване сред 1000 нефинансови предприятия с различна големина и основна дейност. Изследването, с помощта на метода  $\chi$ -квадрат и непараметричен дисперсионен анализ с тест на Kruskal-Wallis, показва наличието на статистически значима връзка между използването на факторинг и избрани индикатори за финансовото състояние и възможностите за развитие на предприятията. Такива индикатори са оборотът на фирмите; нарастването на добавената стойност; намаляването на разходите за всяка произведена единица; инвестиционната и иновационната активност на фирмите. Може да се направи извод, че предприятията, използващи факторинг, имат по-добри финансови индикатори, по-иновативни са и с по-висока инвестиционна активност, което създава и по-добри възможности за тяхното развитие.

**Ключови думи:**

факторинг, търговски кредит, финансово състояние, инвестиции, България.

© 2017 Икономически университет – Варна

**Цитиране:** ТАСЕВА-ПЕТКОВА, Г. (2017) Факторингът – финансова алтернатива за развитие на фирмите. *Известия. Списание на Икономически университет – Варна*. 61 (3). с. 158 -173.

**Въведение**

Факторинговият пазар има значителен потенциал за развитие в България, макар, че все още разпространението на факторинга е слабо. Употребата му е свързана с редица ползи за фирмите-доставчици, които в крайна сметка се отразяват върху финансовото състояние и възможностите за развитие на предприятията. Високата междуфирмена задлъжнялост в България и трудностите на предприятията да събират търговските си вземания в договорените срокове засил-

ват значението на факторинга в процеса на управление на търговските вземания. Използването на услугите на факторингови дружества, обаче, крие и някои рискове. Такива са рискът от загуба на клиенти, рискът от влошаване на имиджа на фирмите, ползващи факторинг, рискът в крайна сметка да се окаже, че разходите на фирмите, свързани с факторинга надхвърлят ползите от него.

Всичко това обосновава необходимостта да се анализира ефектът от употребата на факторинг в българските икономически условия. Целта на статията е да се установи съществува ли зависимост между използването на факторинг от фирмите в страната и индикаторите за тяхното финансово състояние и възможности за развитие. Такива индикатори са: 1) оборотът на фирмите; 2) значението на повишаването на добавената стойност за развитието на фирмата; 3) значението на намаляването на разходите за всяка произведена единица за развитието на фирмата; 4) инвестиционната активност; 5) иновационната дейност.

Зависимостта между финансовото състояние на предприятията и техния потенциал за развитие и използването на факторинг може да се реализира в няколко направления. Едно от тях е възможността за по-бързо възстановяване на ликвидните средства, ангажирани в търговски вземания. В литературата съществуват редица изследвания, които доказват значението на съкращаването на периода на събиране на вземанията и като цяло на периода на обръщаемост на паричния поток за повишаване на доходността на фирмите (Deloof (2003); Garcia-Teruel и Martinez-Solano (2006); Martinez-Sola, Garcia-Teruel и Martinez-Solano (2014); Lazaridis и Tryfonidis (2006)).

Факторингът дава възможност и за повишаване на инвестиционната активност на предприятията. Murfin и Njoroge (2012) установяват, че фирмите са принудени да съкращават инвестициите си в нови съоръжения и оборудване, когато техните клиенти плащат по-бавно. Макар, че факторингът се причислява към краткосрочните източници на финансови средства, той има потенциал да влияе върху инвестиционната дейност на предприятията. Басалаев (2014) посочва, че дори за фирмата да не е трудно да привлече кредитно финансиране за инвестицията, за нея може да бъде трудно да привлече финансиране за повишаване на оборотния капитал, когато инвестицията е свързана с повишаване обема на оборота, тъй като оценката на кредитоспособността е на база текущите активи.

За САЩ, където банките са склонни да финансират до 80% от вземанията, потенциалният размер на crowd out ефекта (изместените инвестиции) е 20% (Mian и Smith, 1992; Giannetti, Burkart и Ellingsen, 2007). В България факторинг пазарът е силно доминиран от банкови институции, но факторингът остава все още слабо разпространен.

Прехвърлянето на вземания към факторингово дружество позволява повишаване и на капацитета на фирмите за продажби с отсрочено плащане. В литературата има редица доказателства за значението на търговския кредит за стимулиране на продажбите и повишаване на приходите на фирмите. Широко разпространено е мнението, че предоставянето на търговски кредит на клиентите води до увеличаване на постъпленията от продажби, тъй като така се редуцират проблемите, свързани с асиметрията на информацията по отношение на качеството на предлаганата продукция (Smith, 1987; Long, Malitz and Ravid, 1993; Ng, Smith, and Smith, 1999; Pike, Cheng, Cravens and Lamminmaki, 2005; Van Horen, 2007).

Banerjee, Dasgupta and Kim (2004) аргументират, че разнородността на клиентите предполага продажбата по различни цени на различните клиенти. Подобно на намалението на цените, търговският кредит се възприема като средство за повишаване на продажбите. Предпочитанието към употреба на търговски кредит за тази цел е резултат от стремежа на фирмите при висококонкурентни пазари да приложат конкурентни стратегии, различни от измененията в цените на продуктите (Soufani, 2002; Bhattacharya, 2008). Освен това, мениджмънтът на ценовата дискриминация, осъществявана посредством дискреционно намаление на цените, изисква много разходи и често е обект на регулативна забрана и пазарни рестрикции (Emery, 1987; Banerjee, Dasgupta and Kim, 2004; Bhattacharya, 2008).

Ограниченията, налагани от законодателствата и пазарните структури редуцират доходността на фирмите, като намаляват възможностите за директна ценова конкуренция. В такава среда търговският кредит е способ за скрито намаление на цените и ценова дискриминация, посредством предлагането на различни условия по кредита на различните клиенти (Asselbergh, 1999).

В литературата се описва и алтернативен механизъм за ценова дискриминация, който се изразява именно в това, че условията по търговския кредит обикновено не се променят в зависимост от кредитното качество на клиентите, което позволява на по-нискокачествените заематели фактически да се възползват от ефективно по-ниска цена, благодарение на търговския кредит (Petersen and Rajan, 1994; Petersen and Rajan, 1997; Meltzer, 1960; Brennan, Maksirnovic and Zechner, 1988; Mian and Smith, 1992).

Подобно на рекламата, търговският кредит се разглежда и като инструмент за повишаване на продажбите, чрез който се осигурява диференциация на произвежданата продукция от конкурентната (Bhattacharya, 2008; Nadiri, 1969).

Доставчиците разглеждат търговския кредит като средство за генериране на добра репутация и инвестиция в отношенията с клиентите за осигуряване на дългосрочни продажби. Тази роля на търговския кредит се подсилва от необходимите го-

леми маркетингови усилия и разходи за осъществяване на първоначална продажба и привличане на нови клиенти, както и от обезсмислянето на всички тези разходи при загуба на съществуващите клиенти (Long, Malitz and Ravid, 1993; Smith, 1987).

Търговският кредит е способ за преодоляване на промените в търсенето чрез изменения в кредитните условия, съответно чрез тяхното облекчаване в случаите на недостатъчно търсене и затягане при излишък в търсенето (Emery, 1984). При несигурно търсене за продавачите е по-изгодно да разширят търговския кредит за финансово затруднените клиенти, отколкото да поддържат скъпи запаси от готова продукция (Bougheas, Mateut and Mizen, 2007). Ето защо фирмите, изправени пред вариации в търсенето, предлагат повече кредит от тези със стабилно търсене на предлаганите от тях стоки (Long, Malitz and Ravid, 1993; Bhattacharya, 2008).

Изследване за България показва, че при затруднения в реализацията на продукцията, кредитирането на клиентите е свързано с нарастване на приходите от продажби и финансовия потенциал на фирмите, както и на възможностите за реализация на инвестиционни проекти (Тасева-Петкова (2016)).

В литературата съществуват и твърдения, които омаловажават значението на използването на факторинг за повишаване на капацитета на предприятията за продажби с отсрочено плащане и от тук и за развитието на фирмите. Emery (1984) посочва, че сумата, инвестирана във вземания, се лимитира от изравняването на пределните приходи от търговското кредитиране с пределните разходи и че транзакционните разходи за превръщане на вземанията в налични средства (разходите за факторинг) имат възпиращ ефект върху търговското кредитиране.

### **Емпирично изследване**

Анализът се основава на данни от емпирично социологическо изследване сред 1000 нефинансови предприятия в страната, подбрани чрез представителна извадка. Изследването е проведено от агенция ЕСТАТ в рамките на Проект „Повишаване качеството на образованието и на научните изследвания в областта на бизнес – инженерството за изграждане на икономика, основана на знанието (иновациите) и финансите”, с финансовата подкрепа на Оперативна програма „Развитие на човешките ресурси”, (Договор № BG051PO001-3.3.06-0053), реализиран от Висше училище по застраховане и финанси и партньор Институт за икономически изследвания на БАН. Данните са обработени с помощта на софтуерния продукт SPSS. Използвани са непараметрични методи за изследване –  $\chi$ -квадрат анализ и непараметричен дисперсионен анализ с тест на Kruskal Wallis, като е възприето ниво за риск от  $\alpha$  – грешка 0,05. Представени са едномерни и двумерни честотни разпределения.

В извадката са включени фирми с различна основна дейност. Най-голям е дялът на предприятията от сектор „Търговия; Ремонт на МПС“, а най-малък на предприятията от сектор „Селско, горско, ловно и рибно стопанство“.

Таблица 1

**Разпределение на фирмите, според основната им дейност**

	Брой	Процент
Селско, горско, ловно и рибно стопанство	46	4,6
Промисленост	101	10,1
Строителство	59	5,9
Търговия; Ремонт на МПС	380	38
Хотели и ресторанти	78	7,8
Транспорт, складиране и съобщения	60	6
Други	276	27,6
Общо	1000	100

*Източник: Собствени изчисления.*

Най-голям е дялът на микропредприятията (с до 9 заети лица), които представляват две пети от анкетираните (40,5%), а най-малък – на големите предприятия (с 250 и повече заети лица), които са една десета (10,2%) от фирмите в извадката.

Таблица 2

**Разпределение на фирмите, според броя на заетите лица**

	Брой	Процент	Кумулативен процент
От 1 до 9 заети	405	40,5	40,5
От 10 до 49 заети	222	22,2	62,7
От 50 до 249 заети	271	27,1	89,8
250 и повече заети	102	10,2	100
Общо	1000	100	

*Източник: Собствени изчисления.*

Според размера на оборота, фирмите от извадката са разпределени по начина, представен в таблица 3. Приходът от продажби е измерен на категорийна скала, което позволява, до известна степен, да се заобиколи проблемът с нежеланието на фирмите да разкриват точна информация за финансовите си показатели.

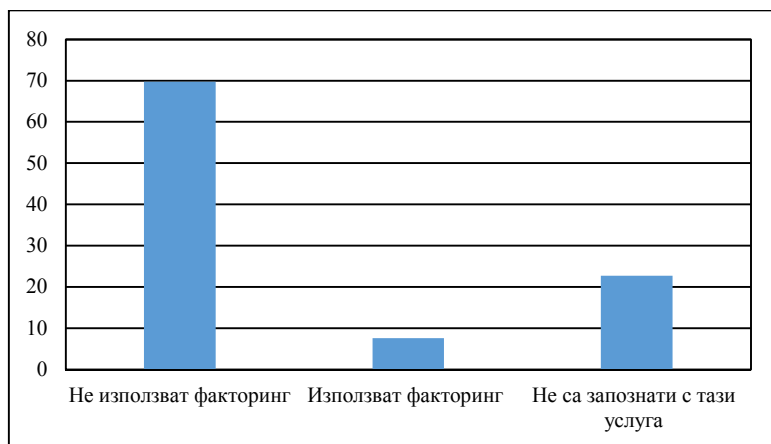
Таблица 3

**Разпределение на фирмите, според размера на оборота**

Оборот	Брой	Валиден процент	Кумулативен процент
До 100 000 лв.	297	42,7	42,7
От 100 001 до 500 000 лв.	143	20,5	63,2
От 500 001 до 1 000 000 лв.	72	10,3	73,6
От 1 000 001 до 5 000 000 лв.	92	13,2	86,8
От 5 000 001 до 10 000 000 лв.	45	6,5	93,2
От 10 000 001 до 19 500 000 лв.	18	2,6	95,8
От 19 500 001 до 50 000 000 лв.	9	1,3	97,1
От 50 000 001 до 97 500 000 лв.	7	1,0	98,1
Над 97 500 000 лв.	13	1,9	100,0

*Източник: Собствени изчисления.*

Резултатите от анкетата показват все още слабо разпространение на факторинга сред фирмите в страната. Значителен процент от тях (близо една четвърт) отговарят, че дори не са запознати с тази услуга (вж. фиг. 1).



*Източник: Собствени изчисления.*

**Фиг. 1. Разпределение на фирмите, според употребата на факторинг**

Открива се закономерна връзка между употребата на факторинг и оборота на фирмите ( $\text{sig} = 0,000$ , коефициент на Сramer = 0,180). В таблица 4 е представено двумерното разпределение на фирмите, според двете променливи.

Таблица 4

**Двумерно разпределение на фирмите, според оборота им и употребата на факторинг**

	<b>Използват факторинг</b>	<b>Не използват факторинг</b>
до 100 000 лв.	2,4%	97,6%
от 100 001 до 500 000 лв.	4,2%	95,8%
от 500 001 до 1 000 000 лв.	5,6%	94,4%
от 1 000 001 до 5 000 000 лв.	13,0%	87,0%
над 5 000 000	12,0%	88,0%

*Източник: Собствени изчисления.*

С увеличаване на оборота на фирмите нараства и процентът на тези от тях, които ползват факторинг. От една страна, това е отражение на по-лесния достъп на по-големите фирми до услугите на компаниите, предлагащи факторинг. От друга страна, с възможността, която дава за разширяване на продажбите на кредит, факторингът на свой ред допринася за нарастване на оборота на предприятията. При равни други условия, по-големият оборот предполага и повече пазарна власт и по-голям брой клиенти, в резултат на което фирмите не се опасават, че продажбата на вземанията им на доставчици на факторингови услуги би могло да доведе до сериозна загуба на пазарен дял, в резултат на влошаване на отношенията с клиентите.

С помощта на метода  $\chi$ -квадрат се установява статистически закономерна връзка ( $\text{sig} = 0,000$ , коефициент на Сramer = 0,184) между използването на факторинг и значението на повишаването на добавената стойност за развитието на фирмата през последните три години. В таблица 5 е показано разпределението на предприятията според значението на двата признака.

Таблица 5

**Разпределение на фирмите, според значението на повишаването  
на добавената стойност за развитието на фирмата  
и използването на факторинг**

<b>Значение за развитието на фирмата</b>	<b>Фирми, които използват факторинг</b>
Голямо значение	42,1%
Известно значение	39,5%
Няма значение	1,3%
Не се отнася до фирмата	17,1%

*Източник: Собствени изчисления.*

Значителен е дялът на фирмите (близо една трета от анкетираните), които посочват, че не са реализирали добавена стойност през последните три години. Резултатите показват, че на по-голямо значение на повишаването на добавената стойност съответства по-висок процент от фирмите, които използват факторинг. Те се развиват по-добре.

Друг индикатор за финансовото състояние и възможностите за развитие на фирмата е намаляването на разходите за всяка произведена единица, което при равни други условия означава нарастване на печалбата. Установява се статистически закономерна връзка ( $\text{sig.} = 0,005$ , коефициент на Cramer = 0,113) между използването на факторинг и значението на намаляването на разходите за всяка произведена единица за развитието на фирмата. Разпределението на фирмите е показано в таблица 6.

Таблица 6

**Разпределение на фирмите, според значението на намаляването  
на разходите за всяка произведена единица за развитието  
на фирмата и използването на факторинг**

<b>Значение за развитието на фирмата</b>	<b>Фирми, които използват факторинг</b>
Голямо значение	43,4%
Известно значение	32,9%
Няма значение	6,6%
Не се отнася до фирмата	17,1%

*Източник: Собствени изчисления.*



Прехвърлянето на вземания към факторингово дружество прави фирмите по-ликвидни, като им позволява да инкасират по-бързо вложените средства. Това им дава възможност да се възползват от предлаганите от техните доставчици отстъпки за авансово или незабавно плащане, да засилят позициите си на ресурсния пазар и в крайна сметка да намалят разходите си за средства за производство. По-ниската себестойност на продукцията позволява понижаване на цените при ценово еластично търсене и в случай, че пазарните условия налагат това. Това дава конкурентно предимство на фирмите и допринася за тяхната адаптивност и финансова стабилност в различни икономически условия.

Еднопосочните изменения на процентите от фирмите, използващи факторинг и на значението на повишаването на добавената стойност и на намаляването на разходите за всяка произведена единица за развитието на фирмите дават основания да се приеме, че употребата на факторинг, не само кореспондира с постигането на по-добри финансови показатели, но е свързана и с по-доброто оползотворяване на постигнатото за развитието на фирмите. Вероятно една от причините за това е и по-високото качество на мениджмънта на предприятията, които използват факторинг.

Резултатите от изследването разкриват и статистически закономерна връзка ( $\text{sig.} = 0,000$ , коефициент на Cramer = 0,182) между използването на факторинг и наличието на разработени иновативни продукти или услуги във фирмата. Разпределението на фирмите е показано в таблица 7.

Таблица 7

**Разпределение на фирмите, според наличието на разработени иновативни продукти или услуги и използването на факторинг**

Наличие на разработени иновативни продукти или услуги във фирмата	Използват факторинг	Не използват факторинг
Да	17,1%	82,9%
Не	5,1%	94,9%

*Източник: Собствени изчисления.*

Процентът на фирмите, които имат разработени иновативни продукти или услуги и използват факторинг е по-висок от процента на фирмите, които използват факторинг, но нямат разработени такива продукти и услуги. От една страна, използването на факторинг укрепва финансовия потенциал на фирмите, с което допринася за иновационната им дейност. От друга страна, наличието на иновативни продукти или услуги може да означава необходимост от стимули-

ране на продажбите чрез възможност за отсрочено плащане, с цел промотиране на тези нови продукти и тестване на техните качества от клиентите. Ролята на факторинга в случая е свързана с разширяването на капацитета за продажби на кредит.

В потвърждение на посочената по-горе зависимост се установява статистически закономерна връзка и между въпроса дали фирмите използват факторинг и въпроса за тяхната преценка дали бизнесът в страната проявява интерес към инвестиции в научни разработки, с цел създаване на нови продукти/услуги за пазара. Резултатите от изследването с непараметричен дисперсионен анализ с тест на Kruskal-Wallis са представени в таблица 8.

Таблица 8

**Зависимост между използването на факторинг и преценката на фирмите дали бизнесът в страната проявява интерес към инвестиции в научни разработки, с цел създаване на нови продукти/услуги**

	Mean Rank	Sig.
Използват факторинг	297,97	0,000
Не използват факторинг	453,87	

Анализът на средните рангове показва, че фирмите, които използват услугите на факторингови компании са по-склонни да смятат, че бизнесът в страната проявява интерес да инвестира финансови ресурси в научни разработки, с цел създаване на нови продукти/услуги. Използването на факторинг от фирмите повишава ликвидността им, но при равни други условия ги прави и финансово по-стабилни, като намалява кредитния риск, на който са изложени. Това също допринася за увеличаване на склонността на фирмите да предприемат инвестиции в иновационни проекти, които обикновено са съпроводени с висок риск.

Резултатите от  $\chi$ -квадрат анализа на зависимостта между употребата на факторинг и индикатори за инвестиционната дейност на фирмите през последните три години, с цел развитие на съществуващи или нови продукти/услуги са представени в таблица 9. Установената статистически закономерна връзка потвърждава значението на факторинга за инвестиционната активност на фирмите в страната.

Таблица 9

**Зависимост между употребата на факторинг и индикатори  
за инвестиционната дейност на фирмите**

	Sig.	Коефициент на Сramer
Придобиване на модерни машини и оборудване	0,000	0,155
Придобиване на компютърен хардуер и софтуер	0,001	0,108

*Източник: Собствени изчисления.*

В таблица 6 е представено двумерно разпределение на фирмите според това дали са инвестирали и дали използват факторинг. Вижда се, че по-голямата част от фирмите, използващи факторинг, са осъществили инвестиции.

Таблица 10

**Двумерно разпределение на фирмите,  
според това, дали са осъществили инвестиции  
и дали използват факторинг**

		Използват факторинг
Придобиване на модерни машини и оборудване	инвестирали	73,7%
	не инвестирали	26,3%
Придобиване на компютърен Хардуер и софтуер	инвестирали	64,5%
	не инвестирали	35,5%

*Източник: Собствени изчисления.*

Резултатите от изследването разкриват закономерни зависимости между употребата на факторинг и избраните индикатори за финансовото състояние и възможностите за развитие на фирмите. От една страна, фирмите с по-добро финансово състояние и възможности за развитие, имат по-лесен достъп до услугите на факторинговите дружества. Същевременно, използването на факторинг благоприятства подобряването на състоянието на предприятията и на перспективите за тяхното развитие. Каналите, по които се реализира това благоприятно влияние, са няколко. Сред тях е обстоятелството, че факторингът повишава капацитета за продажби с отсрочено плащане, което стимулира нарастването на оборота и вътрешногенерираните финансови ресурси за фирмите. Нарастването на продажбите създава потребност от повишаване на производствения капацитет чрез нови ин-

вестиции и стимулира развитието на предприятията. По-бързото възстановяване на средствата, вложени във вземания води, до подобрене на ликвидността на фирмите и допринася за по-ефективното използване на ресурсите.

Освен това, подобряването на ликвидността на фирмите чрез продажба на вземания повишава тяхната кредитоспособност и достъпът им до институционално финансиране, което улеснява инвестиционната дейност на предприятията. Като източник на краткосрочно финансиране, факторингът е подходящ инструмент за посрещане и на потенциалното увеличение на потребностите от оборотен капитал при фирми, осъществяващи инвестиционна дейност. Употребата на факторинг допринася и за подобряване на ефекта от направените инвестиции, като дава възможност за оптимално натоварване на новите производствени мощности чрез разширяване продажбите с отсрочено плащане.

Освен това, при равни други условия, използването на факторинг допринася и за намаляване на дела на просрочените и несъбираемите вземания от клиенти, което води до редуциране на загубите на фирмите и повишава техните финансови възможности. Също така, намаляването на дела на просрочените и несъбираеми вземания редуцира несигурността по отношение на паричните потоци във фирмите и улеснява планирането на приходите, с което допринася за подобряване на оценката на ефективността на потенциални инвестиционни проекти и благоприятства инвестиционната активност на фирмите. Сред предпоставките за намаляване на дела на просрочените и несъбираемите търговски вземания на фирмите, които използват факторинг, е по-доброто управление на вземанията, в резултат на предлаганите различни услуги от факторинговите компании. Сред тях са анализването на платежоспособността на клиентите, следенето за редовността на плащанията и предприемането на своевременно мерки при евентуално забавяне от страна на контрагентите. Широко разпространено е и схващането, че при равни други условия, фирмите-длъжници се стремят да бъдат по-коректни като платци, когато кредитор е финансова институция.

Едва 34 от анкетираните фирми, обаче, посочват, че ползват услугите на факторингово дружество като мярка за редуциране на риска от просрочване на търговски вземания. Те са по-малко от половината на фирмите, които са отговорили, че ползват факторинг. Съществуват няколко възможни обяснения на тези резултати от проведеното емпирично социологическо изследване. Едно от тях е, че мениджърите на мнозинството от фирмите в страната не осъзнават ползите от използването на услугите на факторингова компания за подобряване на събираемостта на вземанията в уговорения срок. Възможно обяснение е също, че част от предприятията не приемат схващането, че фирмите-длъжници се

стремят да бъдат по-коректни платци, когато кредитор е финансова институция. Част от фирмите възприемат като причина за просрочията обективната невъзможност на клиентите да платят навреме, независимо от това кой е кредиторът. Обяснение на обстоятелството, че по-малко от половината от фирмите, ползващи факторинг, го посочват сред мерките за справяне с риска от забавяне на събираемостта на вземанията от клиенти, може да се търси и във вида на използвания от фирмите факторинг – с или без регрес. В таблица 11 е представено разпределението на анкетираните фирми, според вида на ползвания факторинг.

Таблица 11

**Разпределение на фирмите според вида на ползвания факторинг**

Използване на факторинг	Брой	Процент от фирмите, които използват факторинг	Кумулативен процент
Да, с регрес (без покритие на кредитния риск)	11	14,5	14,5
Да, и двата вида	40	52,6	67,1
Да, без регрес (с покритие на кредитния риск)	25	32,9	100,0
Общо	76	100,0	

*Източник: Собствени изчисления.*

Данните показват, че най-голям е дялът на фирмите, които ползват и двата вида факторинг – с и без покритие на кредитния риск. Те са повече от половината от фирмите, които ползват услугите на факторингова компания. Следва дялът на фирмите, които ползват само факторинг без право на регресен иск. Най-малко са предприятията, при които факторинг услугата не включва покритие на кредитния риск. Изводът е, че мнозинството фирми, ползващи факторинг (67,1%), остават изложени на риск от несъбиране на вземания. Това е най-вероятната причина по-малко от половината фирми, използващи факторинг, да го посочват сред прилаганите от тях мерки за редуциране на риска от просрочване на вземанията. Основен мотив на тези фирми да ползват факторинг е стремежът за повишаване на ликвидността. Верижната междуфирмена задлъжнялост, високото ниво на просрочените и несъбираемите търговски вземания, недостатъците в нормативната уредба, като цяло високото ниво на риск в икономиката, ниската конкуренция на факторинговия пазар, високата цена на факто-

ринга без право на регресен иск, са сред причините за по-широкото разпространение на факторинга без покритие на кредитния риск в страната.

### **Заклучение**

Изследването с помощта на метода  $\chi$ -квадрат и непараметричен дисперсионен анализ (Kruskal-Wallis тест) показва съществуването на закономерни зависимости между използването на факторинг и избрани индикатори за финансовото състояние и възможностите за развитие на фирмите. Може да се обобщи, че предприятията, използващи факторинг имат по-добри финансови показатели, по-иновативни са и с по-висока инвестиционна активност, което създава по-добри възможности за тяхното развитие. Фирмите, използващи факторинг, имат конкурентно предимство, тъй като при равни други условия имат и по-широк капацитет за продажби с отсрочено плащане. Факторингът дава възможност за цялостно подобряване на управлението на търговските вземания и оборотния капитал, чрез предлаганите от факторинговите компании различни услуги. Резултатите от проведеното изследване дават основания да се приеме, че надделяват ползите над рисковете от използване на факторинг от фирмите в страната.

### **Литература**

1. Asselbergh, G., A, (1999), Strategic Approach on Organizing Accounts Receivable Management Some Empirical Evidence, *Journal of Management and Governance*, vol. 3, pp. 1–29
2. Banerjee, S., Dasgupta, S. and Kim, Y., (2004), Buyer-supplier Relationships and Trade Credit, Available from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=590482](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590482), [Accessed 25.11.2010]
3. Басалаев, Д., (2014), Журнал Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки, № 4-1, стр. 48 – 51, Достъпно на: <http://cyberleninka.ru/article/n/factoring-kak-istochnik-finansirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-predpriyatiya>, [достъп 01.03.2017]
4. Bhattacharya, H., (2008), Theories of trade credit: limitations and applications, Available from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1286443](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1286443), [Accessed 14.09.2010]
5. Bougheas, S., S. Mateut and P. Mizen, (2007), The Inventory Channel of Trade Credit: Theory and Evidence, Sheffield Economic Research Paper Series, SERP Number:2007016, Available from: [www.sheffield.ac.uk/content/1/c6/07/67/90/SERP2007016.pdf](http://www.sheffield.ac.uk/content/1/c6/07/67/90/SERP2007016.pdf), [Accessed 28.11.2009]

6. Brennan, M., V. Maksimovic, and J. Zechner, (1988), Vendor Financing, *Journal of Finance*, Vol. 43, Issue 5, pp. 1127-1141
7. Deloof, M., (2003), Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, April 2003, Volume 30, Issue 3-4, p. 573-588
8. Emery, G. W., (1984), A pure financial explanation for trade credit, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 19, No. 3, pp. 271-285
9. Emery, G. W., (1987), An Optimal Financial Response to Variable Demand, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.22, No. 2, pp.209-225
10. Garcia-Teruel, P., & Martinez-Solano, P., (2006), Effects of Working Capital Management on SME Profitability, Available from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=894865](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894865), [Accessed: 22/2/2012]
11. Giannetti, M., M. Burkart and T. Ellingsen, (2007), What You Sell Is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts, Available from: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=930390](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930390), [Accessed 22.06.2009]
12. Lazaridis, I., & Tryfonidis, D., (2006), Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange, 2006, Available from: <http://ssrn.com/abstract=931591>, [Accessed: 21/3/2012]
13. Long, M., I. Malitz, and S. Ravid, (1993), Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability, *Financial Management*, vol. 22, pp. 117-127
14. Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P., & Martinez-Solano, P., (2014); Trade credit and SME profitability, Available from: [http://www.aeca1.org/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xvicongresoaecca/cd/150b.pdf](http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xvicongresoaecca/cd/150b.pdf), [Accessed: 21/3/2012]
15. Meltzer, A., (1960), Mercantile credit, monetary policy and the size of firms, *Review of Economics and Statistics*, 42(4), pp. 429-436
16. Mian, S. L. and C. W. Smith, (1992), Accounts Receivables Management Policy: Theory and Evidence, *Jouml of Finance*, Vol 47, No 1, pp 169-200
17. Murfin, J., & Njoroge, K., (2012), Small lending big: The real effect of trade credit demands on constrained suppliers, *Yale ICF Working Paper No. 12-27*, Available from: [http://depot.som.yale.edu/icf/papers/fileuploads/2716/original/2012\\_ICF\\_WPS\\_12-27\\_Murfin\\_Small\\_Lending.pdf](http://depot.som.yale.edu/icf/papers/fileuploads/2716/original/2012_ICF_WPS_12-27_Murfin_Small_Lending.pdf), [Accessed: 21/1/2017]
18. Nadiri, M., (1969), The determinants of trade credit in U.S. total manufacturing sector, *Econometrica*, Vol. 37, pp.408-423
19. Ng, C. K., J. K. Smith and R. L. Smith, (1999), Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade, *The journal of finance*, vol. 54, No. 3, pp. 1109-1129

20. Petersen, M. A., and R. G. Rajan, (1994), The benefits of lending relationships: Evidence from small business data, *Journal of Finance*, 1994, Vol. 49, pp. 3-37
21. Petersen, M. A., and R. G. Rajan, (1997), Trade Credit: Theories and Evidence, *Review of Financial Studies*, vol. 10, issue 3, pp. 661-691
22. Pike, R., N. S., Cheng, K. Cravens, and D. Lamminmaki, (2005), Trade Credit Terms: Asymmetric Information and Price Discrimination Evidence from Three Continents, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, pp. 1197-1236
23. Smith, J. K., (1987), Trade Credit and Informational Asymmetry, *Journal of Finance*, vol. 42, issue 4, pp. 863-872
24. Soufani, K., (2002), On the Determinants of Factoring as a Financing Choice: Demand Analysis, *Journal of Economics and Business*, Vol.54, pp. 239-252
25. Тасева-Петкова, Г., 2016 г., *Търговско кредитиране и финансово състояние на фирмите*, Издателски комплекс – УНСС
26. Van Horen, N., (2007), Customer Market Power and the Provision of Trade Credit: Evidence from Eastern Europe and Central Asia, World Bank, Policy Research Working Paper 4284, July 2007, Available from: [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/07/25/000158349\\_20070725150007/Rendered/PDF/WPS4284.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/07/25/000158349_20070725150007/Rendered/PDF/WPS4284.pdf), [Accessed 22.06.2009]

## FACTORING AS A FINANCIAL ALTERNATIVE FOR DEVELOPMENT OF COMPANIES: EVIDENCE FROM BULGARIA

Galva Taseva-Petkova

### Abstract

The aim of the article is to investigate the existence of a dependence between the use of factoring by the companies in Bulgaria and their financial condition and development opportunities. The analysis is based on data from an empirical sociological survey among 1000 non-financial enterprises with different main activity and size. The study by the methods  $\chi$ -square and non-parametric dispersion analysis (Kruskal-Wallis test) shows the existence of consequential relationships between the use of factoring and selected indicators of financial condition and opportunities for enterprise development. Such indicators are: the turnover of firms; increase the added value; reducing the cost of each production unit; investment and innovation activities of firms. It can be concluded that companies using factoring generally have better financial indicators, they are more innovative and higher investment activity, which creates better opportunities for their development.

**Key words:** *factoring, trade credit, financial condition of enterprise, investments, Bulgaria.*