

ТЕОРЕТИЧНИ ОСНОВИ НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ДЕБИТОРСКАТА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ В ПУБЛИЧНИТЕ КОМПАНИИ: СЪВРЕМЕННИ КОНЦЕПЦИИ И ПОДХОДИ

Борис Стоев, bbstoev@abv.bg
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ гр. Свищов

Резюме: Статията разглежда теоретичните основи и модели за управление на дебиторската задлъжнялост и анализира предизвикателствата пред тяхното прилагане в условията на българския стопански контекст. На основата на систематизиран преглед на класически и съвременни теории се очертава необходимостта от балансирана и стратегически обоснована политика по управление на вземанията. Разработката си поставя за цел да идентифицира основните бариери пред ефективното приложение на тези модели в България. Сред тях се открояват ограничената прозрачност на отчетността, забавените плащания по търговската верига и слабостите в регулаторната и институционалната рамка. Анализирани са също теоретично обосновани индикатори като DSO, дебиторски оборот и коефициент на събираемост, както и методи за оценка на кредитоспособността на клиентите.

В заключение се изтъква, че прилагането на теоретичните модели е възможно, но изисква адаптация към местните условия и подобрене на бизнес средата. Изследването подкрепя тезата, че теоретичните принципи могат да бъдат ефективен управленски инструмент, ако бъдат съчетани с практики, отчитащи специфичните институционални и икономически реалности в България.

Ключови думи: дебиторска задлъжнялост, кредитоспособност, възвръщаемост, ликвидност, риск

JEL: G32, G30, M41, L25

DOI: <https://doi.org/10.58861/tae.di.2025.3.04>

THEORETICAL FOUNDATIONS OF ACCOUNTS RECEIVABLE MANAGEMENT IN PUBLIC COMPANIES: MODERN CONCEPTS AND APPROACHES

Boris Stoev, bbstoev@abv.bg
D. A. Tsenov Academy of Economics, Svishtov

Abstract: This publication examines the theoretical foundations and models for managing accounts receivable and analyzes the challenges associated with their application within the Bulgarian economic context. Based on a systematic review of classical and modern theories the need for a balanced and strategically grounded receivables management policy is emphasized. The aim of the publication is to identify the main barriers to the effective application of these models in Bulgaria. Among them are limited financial reporting transparency, delayed payments along the supply chain, and weaknesses in the regulatory and institutional framework. The study also analyzes theoretically grounded indicators such as DSO (Days Sales Outstanding), accounts

receivable turnover, and collection ratio, as well as methods for assessing customer creditworthiness.

In conclusion, the paper highlights that the application of theoretical models is feasible but requires adaptation to local conditions and improvements in the business environment. The research supports the thesis that theoretical principles can serve as an effective management tool when combined with practices that take into account the specific institutional and economic realities in Bulgaria.

Keywords: accounts receivable, creditworthiness, public companies

JEL: G32, G30, M41, L25

DOI: <https://doi.org/10.58861/tae.di.2025.3.04>

Въведение

В съвременната пазарна икономика управлението на дебиторската задлъжнялост се утвърждава като ключов фактор за осигуряване на финансова устойчивост, ликвидност и конкурентоспособност на предприятията. Актуалността на темата се обуславя от засилените рискове в икономическата среда, свързани с нарастващата несигурност в търговските отношения, честото забавяне на плащанията по веригата и нарастващото значение на междуфирменото кредитиране, особено в условията на ограничен достъп до външно финансиране. В този смисъл предизвикателствата пред прилагането на утвърдените теоретични модели за управление на вземанията се проявяват с особена сила в страни като България, където институционалната, правната и отчетната среда все още не осигуряват пълна подкрепа за тяхната ефективност.

Обект на изследването е *управлението на дебиторската задлъжнялост* в предприятията. **Предмет** на разработката са *теоретичните постановки и модели за управление на вземанията и предизвикателствата при тяхното прилагане в българския икономически и регулаторен контекст*.

Изследователската теза, която се защитава, може да се формулира по следния начин: *Теоретичните модели за управление на дебиторската задлъжнялост предоставят надеждна основа за вземане на финансови решения, но тяхната ефективна реализация в България изисква съществени адаптации спрямо локалната институционална, нормативна и информационна среда*.

Целта на изследването е да се анализира доколко и по какъв начин съвременните теоретични модели за управление на дебиторската задлъжнялост намират практическо приложение в България. **Задачите**, произтичащи от поставената цел, включват: 1) систематизиране на класическите и съвременните теории и подходи в тази област; 2) проучване на основните предизвикателства, свързани с прилагането на тези модели в български условия.

1. Класически теории за управление на дебиторската задлъжнялост

Дебиторската задлъжнялост представлява част от краткосрочните активи на предприятието и обхваща стойността на продадените стоки или услуги, за които не е получено незабавно плащане. Тя е резултат от отпускането на търговски кредит и отразява временното финансиране на клиентите от страна на компанията (Brigham & Ehrhardt, 2017). В счетоводен аспект дебиторите се класифицират като вземания от клиенти и подлежат на оценка и контрол, с оглед минимизиране на риска от необслужвани вземания (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2014).

Търговският кредит е форма на краткосрочно финансиране, предоставяна от доставчик на купувач, позволяваща отложено плащане за получени стоки или услуги. Той играе съществена роля в управлението на оборотния капитал и в конкурентоспособността на фирмата (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019). Търговският кредит може да бъде използван стратегически за разширяване на пазарния дял, но същевременно носи риск от забавени плащания и загуби от необезпечени вземания (Hill, Kelly, & Lockhart, 2012).

Финансовият цикъл (*Cash Conversion Cycle*) представлява времето, необходимо на предприятието да трансформира инвестициите в запаси и вземания обратно в парични средства. Той включва три основни компонента: период на складиране на запасите, период на събиране на вземанията и период на отлагане на плащанията към доставчици. Колкото по-кратък е финансовият цикъл, толкова е по-добре за ликвидността и рентабилността на предприятието (Richards & Laughlin, 1980).

Ликвидността отразява способността на компанията да изпълнява своите краткосрочни задължения, като се основава на наличните ѝ парични ресурси и бързо осребряеми активи. От своя страна, рентабилността измерва ефективността на използването на ресурсите за генериране на печалба (Palepu, Healy, & Peek, 2020). Относно дебиторската задлъжнялост често възниква напрежение между двете концепции: по-либералната дебиторска политика може да повиши продажбите и рентабилността, но да влоши ликвидността чрез натрупване на несъбрани вземания (Gitman, 2009).

Съществуват различни теории за управление на дебиторската задлъжнялост. Нека да разгледаме някои от тях.

Теорията на търговския кредит (*Trade Credit Theory*) разглежда причините, поради които фирмите предоставят отсрочено плащане на своите клиенти вместо да изискват незабавно разплащане. В икономическата литература се посочват няколко допълващи се обяснителни подхода за съществуването и разпространението на търговския кредит, включително:

- **Информационна асиметрия и мониторинг** – според тази гледна точка доставчикът има по-добра информация за кредитоспособността на клиента, отколкото една банка или външен кредитор. Причината е, че доставчикът наблюдава поведението на клиента чрез повтарящите се доставки и може да разпознае ранни признаци на влошаване на платежоспособността (Petersen & Rajan, 1997). Така търговският кредит действа като инструмент за преодоляване на информационните бариери между страните.

- **Стимул и механизъм за изграждане на дългосрочни отношения** – търговският кредит може да бъде използван стратегически за привличане и задържане на клиенти, действайки като маркетингов инструмент. Предоставянето на отложено плащане води до засилено доверие и лоялност, особено в индустрии с повтарящи се доставки и дългосрочни партньорства (Ng, Smith, & Smith, 1999).

- **Ценова дискриминация и управление на търсенето** – чрез отпускането на търговски кредити с различни срокове и условия за плащане, фирмите могат да прилагат ценова дискриминация между клиентите – например, да предложат по-дълги срокове на по-ценни клиенти, като по този начин увеличат обема на продажбите или пазарния дял (Brennan, Maksimovics, & Zechner, 1988).

- **Заместител на банково финансиране** – в условията на ограничен достъп до външно финансиране (особено за малки и средни предприятия) търговският кредит действа като алтернативен канал за ликвидност. Фирмите с по-добра

достъпност до капиталови пазари или по-добри кредитни условия могат да прехвърлят ликвидност към по-малки клиенти чрез кредитно отпускане (Cuñat, 2007).

Според **теорията за управлението на оборотния капитал** той е ключов елемент от финансовото управление на всяко предприятие и обхваща стратегиите за ефективно използване на краткосрочните активи и пасиви с цел поддържане на ликвидност, рентабилност и оперативна ефективност (Van Horne & Wachowicz, 2008). Основните компоненти включват парични средства, вземания от клиенти (дебитори), запаси и задължения към доставчици. Теорията за управлението на оборотния капитал се базира на идеята за оптимизация, а не за максимизация на отделните елементи. Либералната политика към дебиторите, например, може да увеличи продажбите, но да компрометира ликвидността и да повиши риска от несъбираеми вземания. Същевременно, твърде строгата политика може да ограничи приходите и да наруши конкурентоспособността (Deloof, 2003).

Според този теоретичен модел крайната цел на управлението на оборотния капитал е да се минимизира „финансовият цикъл“ (Cash Conversion Cycle), който измерва продължителността между изразходването на парични средства и тяхното възстановяване чрез продажбите. Колкото по-кратък е този цикъл, толкова по-добра е ликвидността и по-ниска е зависимостта от външно финансиране (Lamberson, 1995).

В контекста на публичните компании, ефективното управление на оборотния капитал, и особено на дебиторската задължнялост, играе съществена роля в поддържането на пазарна стойност и доверие сред инвеститорите. Теоретичните модели поставят ударение върху необходимостта от гъвкава, но контролирана дебиторска политика, съобразена със сектора, бизнес цикъла и риска.

Теорията за агентските отношения (*Agency Theory*) разглежда взаимоотношенията между принципал (собственици или акционери) и агент (мениджъри). Между тях съществува конфликт на интереси, произтичащ от нееднаквата степен на информираност и различните цели на двете страни (Jensen & Meckling, 1976). Основната теза на тази теория е, че агентите могат да вземат решения, които не максимизират стойността за принципалите, освен ако не бъдат обвързани с ефективни контролни механизми и стимули.

Когато приложим тази концепция към управлението на вземанията, агенционната перспектива разкрива възможни конфликти между стремежа на мениджърите да увеличат краткосрочните приходи чрез либерална дебиторска политика и интереса на акционерите от поддържане на стабилна ликвидност и минимизиране на кредитния риск (Emery, 1984).

Мениджърите могат да бъдат склонни да увеличават продажбите чрез по-гъвкави условия към клиенти, което води до нарастване на вземанията, но също така повишава риска от несъбираемост. Това особено важи за публичните компании, където често се търси постигане на краткосрочни финансови резултати, за да се удовлетворят очакванията на пазара и инвеститорите (Smith, 1987). В подобен аспект, агресивното отпускане на търговски кредит може да бъде средство за временна манипулация на приходите.

От агентска гледна точка, ефективното управление на дебиторската задължнялост изисква: политики за вътрешен контрол (например одобрение на лимити за кредит); информационна отчетност относно качеството и обема на вземанията; обвързване на възнагражденията на мениджърите с дългосрочната събираемост на вземанията, а не само с реализираните продажби. По този начин теорията за агентските отношения допринася за по-добро разбиране на рисковете

от неправилни управленски стимули, както и за необходимостта от ясна политика и мониторинг на дебиторската задлъжнялост в публичните дружества.

Теорията за риска и възвръщаемостта се базира на фундаменталния принцип във финансовото управление, според който всяко очаквано възнаграждение (възвръщаемост) е функция на поетия риск. Колкото по-висок е рискът, толкова по-голяма трябва да е очакваната възвръщаемост, за да бъде компенсиран инвеститорът или фирмата (Sharpe, 1964). В контекста на дебиторската задлъжнялост този принцип се проявява ясно – предоставянето на търговски кредит е свързано с риск от несъбиране на вземанията, от забавяне на паричните потоци, както и от свиване на ликвидността. От своя страна, либералната дебиторска политика може да доведе до увеличаване на обема на продажбите, по-добро пазарно позициониране и повишена възвръщаемост от капитала (Brealey, Myers, & Allen, 2020).

Фирмите трябва да балансират между риска от дебиторите и печалбата от допълнителни продажби, като използват различни инструменти за оценка и управление на кредитния риск – например скоринг системи, лимити на кредит, условия за плащане и застраховане на вземания (Damodaran, 2012). Изборът на оптимално ниво на дебиторска експозиция следва логиката на теорията: фирмите трябва да поемат точно толкова риск, колкото е обосновано от очакваната възвръщаемост.

Особено важно в случая на публичните компании е отчитането на **пазарния риск**, произтичащ от възприемането на компанията от инвеститорите. Натрупването на големи несъбираеми вземания може да сигнализира за слаба финансова дисциплина и да понижи оценката на компанията на капиталовия пазар (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019).

2. Съвременни подходи и концепции за управление на дебиторската задлъжнялост

Съвременното управление на дебиторската задлъжнялост включва прилагането на различни политики, насочени към балансиране на търговските цели (увеличаване на продажбите) с необходимостта от поддържане на ликвидност и контрол върху риска от несъбиране. Основните типове политики са: агресивна, консервативна и балансирана (умерена). Изборът между тях зависи от финансовата стратегия на компанията, нейната позиция на пазара, кредитния риск на клиентите и общата икономическа среда (Maness & Zietlow, 2005).

Агресивната политика предполага либерални условия за търговски кредит – удължени срокове за плащане, ниски изисквания за кредитоспособност и рядко прилагани санкции за просрочие. Основната цел е да се увеличи обемът на продажбите чрез улесняване на клиентите в плащанията. Този подход обаче носи повишен риск от несъбираеми вземания, увеличаване на дните на събиране (days sales outstanding) и натиск върху ликвидността на предприятието (Atrill & McLaney, 2022). Тази политика може да бъде оправдана в условия на висока конкуренция или когато предприятието цели навлизане на нови пазари.

При **консервативната политика** се прилагат стриктни условия за отпускане на търговски кредит – кратки срокове, изискване за предварително плащане или доказана кредитоспособност. Фокусът е върху контрола на риска, дори с цената на по-ниски продажби. Такава политика обикновено се използва от компании с ограничени ликвидни ресурси, в сектори с висок кредитен риск или при наличие на значителни исторически загуби от несъбираеми вземания (Brigham & Ehrhardt, 2017). Тя води до по-ниски нива на вземания и по-кратък паричен цикъл.

Балансираната политика се стреми да съчетае предимствата на предходните две, като предоставя разумни срокове за плащане, обвързани с анализ на кредитния риск и профила на клиента. Този подход позволява поддържане на конкурентоспособност, без значително да се застрашава ликвидността. Обичайно се използват разсрочване по сегменти, персонализирани кредитни условия и дисциплина на събиране, комбинирана с политики за лоялност и клиентско обслужване (Gitman et al., 2015).

Изборът на подходяща политика трябва да бъде динамичен, като се адаптира към бизнес цикъла, промените в търговската среда и вътрешните цели на компанията. В практиката на българските публични компании често се наблюдават **хибридни модели**, при които различни политики се прилагат спрямо профила на конкретните клиенти или бизнес звена.

Ефективната **оценка на кредитоспособността на клиентите** е съществена част от управлението на дебиторската задлъжнялост. Тя позволява на предприятията да вземат информирани решения относно отпускането на търговски кредит, като минимизират риска от несъбираеми вземания и подобрят качеството на вземанията в баланса (Brigham & Ehrhardt, 2017). В теоретичен и практически план са разработени различни модели за прогнозиране на вероятността от фалит или неплатежоспособност. Най-използваните са Z-score моделът на Алтман и кредит скоринг моделите.

Разработен от Едвард Алтман през 1968 г., **Z-score моделът** представлява многовариантен дискриминантен анализ, използван за прогнозиране на вероятността дадено предприятие да изпадне в банкрут. Оригиналният модел е предназначен за производствени компании и използва пет финансови коефициента, като общата формула е (Altman, 1968):

$$Z = 1.2 * X_1 + 1.4 * X_2 + 3.3 * X_3 + 0.6 * X_4 + 1.0 * X_5$$

където:

X_1 е Работен капитал / Общи активи;

X_2 – Неразпределена печалба / Общи активи;

X_3 – ЕБИТ / Общи активи;

X_4 – Пазарна стойност на собствения капитал / Обща стойност на дълга;

X_5 – Приходи от продажби / Общи активи.

Моделът определя прагови стойности, при които се класифицира кредитоспособността на фирмите:

$Z > 2.99$ – здрава компания;

$1.81 < Z < 2.99$ – сива зона;

$Z < 1.81$ – висока вероятност от фалит.

Въпреки че първоначално е създаден за публични производствени дружества в САЩ, впоследствие моделът е адаптиран и за непублични, непроизводствени, както и международни компании (Altman, Iwanicz-Drozdowska, Laitinen, & Suvas, 2017). Въпреки ограниченията, Z-score остава един от най-широко прилаганите теоретични инструменти за предварителна оценка на риска.

Доказателство за приложението на скоринг моделите е изследването на Тодоров (Тодоров, 2023), в което авторът прилага единадесет модела за прогнозиране на риска от фалит на български публични дружества.

Кредит скоринг моделите (Credit Scoring) са статистически или машинно-обучаващи се системи за количествена оценка на кредитоспособността на физически или юридически лица. В основата си те създават оценъчна скала, чрез

която кандидатите за кредит се класифицират по вероятност за изпълнение на задълженията си (Thomas, 2000).

В бизнес контекста, корпоративният кредит скоринг обикновено включва: финансови индикатори (коефициенти на ликвидност, рентабилност, задължнялост); нефинансови критерии (отрасъл, история на плащания, продължителност на взаимоотношенията); поведенчески модели, особено при повтарящи се клиенти.

В съвременните публични компании скоринг системите често се интегрират в **ERP и CRM системи**, като позволяват динамично управление на дебиторите и автоматизирано вземане на решения за условия на плащане, лимити или санкции. Предимството на този подход е в скоростта, обективността и мащабируемостта, особено при голям брой контрагенти.

В изследване на (Тодоров, 2018), авторът емпирично тества измерителите на чувствителността на опционната премия на валутните опции. От практическа гледна точка се измерва и определя влиянието на всеки един фактор на опционната премия.

Оценката на ефективността на управлението на дебиторската задължнялост се базира на редица количествени показатели. Тези **финансови индикатори** осигуряват важна информация за скоростта на събиране на вземанията, ефективността на търговския кредит и потенциалните рискове за ликвидността на предприятието (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019). Сред най-широко използваните в теорията и практиката са: DSO (Days Sales Outstanding), дебиторски оборот и коефициент на събираемост.

Средният срок за събиране на вземания (DSO) измерва средния брой дни, необходими на едно предприятие да събере вземанията си след осъществена продажба. Изчислява се по формулата:

$$DSO = \frac{\text{Средна стойност на вземанията}}{\text{Приходи от продажби}} * \text{Брой дни}$$

Колкото по-нисък е DSO, толкова по-бързо фирмата събира вземанията си, което се интерпретира като положителен сигнал за ликвидността и ефективността на дебиторската политика (Brigham & Ehrhardt, 2017). Високият DSO може да индикира проблеми с клиентите, либерални условия за плащане или неефективни процеси по събиране.

Индексът на дебиторски оборот (Receivables Turnover Ratio) показва колко пъти годишно предприятието успява да „превърти“ (събере и реализира) средните си търговски вземания:

$$\text{Дебиторски оборот} = \frac{\text{Приходи от продажби}}{\text{Средни търговски вземания}}$$

Високата стойност на показателя сигнализира за ефективно събиране и активна дебиторска политика. Ниските стойности показват натрупване на вземания и потенциален риск за паричните потоци. Индикаторът е особено важен в публичните компании, където управлението на оборотния капитал влияе върху пазарната стойност и репутацията на дружеството (Maness & Zietlow, 2005).

Коефициентът на събираемост (Collection Effectiveness Index – CEI) оценява реалната ефективност на събиране на вземанията, като отчита както събраното, така и изискуемото. Формулата е:

CEI

$$= \frac{(\text{Начално вземане} + \text{Кредитни продажби} - \text{Крайно вземане})}{(\text{Начално вземане} + \text{Кредитни продажби} - \text{Просрочено вземане})} \cdot 100$$

Коефициентът предоставя по-точна картина на **действителната събираемост**, особено в предприятия с продължителни цикли на плащане. CEI над 80–85% се счита за добър показател, особено в индустрии със стандартни срокове на плащане под 60 дни (Gitman et al., 2015).

Тези индикатори, в съчетание с качествени оценки (напр. кредитна история, поведение на клиента), формират основата за стратегически решения относно търговския кредит, условията на плащане и оценката на риска. В банковия сектор процесът на бюджетиране се разглежда като неразривно свързан със стратегията на институцията и служи като инструмент за вземане на управленски решения на всички нива на управление (Radukanov, 2021), (Вътев, 2004), (Радков, Р., Ем. Михайлов, Ст. Вачков, М. Асенова, Ж. Вътев, 1994).

3. Предизвикателства пред прилагането на теоретичните модели в български контекст

Едно от основните предизвикателства пред ефективното прилагане на теоретичните модели за управление на дебиторската задлъжнялост в българските публични и частни компании е **ограничената прозрачност и отчетност на финансовата информация**. Теоретични инструменти като Z-score, кредит скоринг моделите или дори класически показатели като DSO и дебиторски оборот разчитат на достоверни, навременни и пълни счетоводни данни, които често липсват или са непоследователно представени (Stoyanov & Stefanova, 2017).

Въпреки съществуващата регулаторна рамка, съобразена с международните счетоводни стандарти (МСФО/IFRS), на практика **информационната асиметрия** между компании, инвеститори и контрагенти остава значима. Това се изразява в: непълна или закъсняла публикация на годишни и тримесечни отчети; ограничено разкриване на счетоводни политики и оценки, особено при вземания с несигурна събираемост; липса на детайлна разбивка по възрастова структура на вземанията (aging schedule), която е критична за оценка на риска.

Както отбелязват Ivanov и Tchipev (2019), дори сред регистрираните на Българската фондова борса дружества, нивото на доброволна отчетност (т.е. над минимално изискуемата по ЗППЦК) е ниско, особено в области като управление на кредитния риск, политики по провизиране и методи за оценка на кредитоспособност на клиенти.

Това ограничава приложимостта на класическите финансови модели, които се основават на предположението за пълна и надеждна информация, и създава предпоставки за неточни прогнози, погрешна интерпретация на съотношения и дори неправилна оценка на финансовото здраве на контрагентите. Допълнително, липсата на стандартизирани вътрешнофирмени практики за управление и отчетност на търговските вземания често води до субективност при класифициране на вземанията, което подкопава валидността на теоретичните индикатори. Това е особено видимо при предприятия от средния и малкия сегмент, както и при дружества с по-слабо развит вътрешен контрол и одитна функция (Dimitrov, 2021).

Един от системните проблеми, ограничаващ прилагането на ефективни модели за управление на дебиторската задлъжнялост в България, е **масовото**

разпространение на забавени плащания по цялата верига на доставки. Този феномен се характеризира с това, че предприятията, дори когато разполагат с необходимите парични средства, често умишлено отлагат плащанията си към доставчици, което поражда каскаден ефект от просрочени вземания (European Commission, 2023).

Забавените плащания не са само оперативен проблем, а и структурен дисбаланс, който влияе пряко върху валидността на класически показатели като DSO (среден срок на събираемост) и дебиторски оборот. Когато фирмите умишлено удължават сроковете на плащане или когато техни клиенти изпадат в затруднение, се нарушава предсказуемостта на паричните потоци, което прави традиционните модели за кредитен анализ и паричен мениджмънт по-малко приложими (Brigham & Ehrhardt, 2017).

В България проблемът се засилва от слабата правна и договорна дисциплина – дори при наличие на договорно фиксирани срокове за плащане, реалната събираемост често надхвърля 60 или дори 90 дни, особено в строителния сектор, търговията на едро и сектора на обществените поръчки (OECD, 2021). Това принуждава компаниите да прилагат негъвкави и реактивни кредитни политики, често в противоречие с теоретично препоръчаните балансирани подходи.

Ефектите от системното забавяне на плащанията включват: повишена нужда от външно финансиране за покриване на краткосрочните задължения; натиск върху маржовете и оперативната рентабилност; затруднено прилагане на кредит скоринг модели, които предполагат стабилна среда с рационално поведение на контрагентите.

Присъствието на небанкови кредитиращи дружества на пазара се засилва през последното десетилетие, като те обслужват предимно икономически агенти с по-висок рисков профил, чийто достъп до банково финансиране е ограничен (Radukanov, 2019). Освен това, забавените плащания често остават извън официалната отчетност чрез неформални анекси, устни договорки или преразглеждане на сроковете, което подкопава и прозрачността на финансовата информация – друг ключов фактор за теоретичните модели на кредитна оценка и прогнозиране на риска (Maness & Zietlow, 2005).

През последните години Европейската комисия настоява за по-строго прилагане на *Директива 2011/7/ЕС* относно борбата със забавените плащания, но ефективността ѝ в българската реалност остава ограничена поради ниска степен на правоприлагане и слаба активност от страна на засегнатите предприятия (European Commission, 2023).

Регулаторната рамка в България е съществено предизвикателство за прилагането на теоретичните модели за управление на дебиторската задължнялост, макар формално да е съобразена с изискванията на Европейския съюз. Проблемите не произтичат от липса на законова основа, а по-скоро от неефективно правоприлагане, непоследователност в нормотворчеството и слаба институционална подкрепа (Ivanov & Tchipev, 2019).

Въпреки транспонирането на *Директива 2011/7/ЕС* относно борбата със забавените плащания, механизмите за защита на кредитора в случаи на просрочени вземания не работят с нужната ефективност. Съдебните производства остават бавни, скъпи и непредсказуеми, което обезкуражава фирмите от активна защита на правата си (European Commission, 2023). Това подкопава и основните принципи на теоретични модели, които приемат наличието на стабилна и надеждна правна инфраструктура при управление на кредитния риск (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Особено неблагоприятна е средата за малки и средни предприятия (МСП), които често нямат капацитет да използват правни механизми за събиране на вземания или да изградят вътрешни системи за кредитно оценяване. Въпреки съществуването на Търговския закон, Закона за задълженията и договорите и Закона за счетоводството, липсва цялостен нормативен подход към управлението на търговския кредит, което принуждава компаниите да се опират по-скоро на опит и интуиция, отколкото на структурирани модели.

Допълнителен проблем е **липсата на публичен кредитен регистър за фирми**, извън ограничената информация в регистрите на БНБ (за банки и небанкови финансови институции) и Търговския регистър. Това затруднява реализацията на модели за кредитен скоринг, които изискват достъп до исторически данни за платежоспособност, просрочия и финансово поведение (OECD, 2021).

В обобщение, регулаторната среда в България не предоставя достатъчна опора за прилагане на съвременните теоретични модели за управление на дебиторска задължнялост. Необходима е институционална модернизация и засилване на правоприлагането, както и по-добра координация между нормативната база и реалната стопанска практика.

Заклучение

Управлението на дебиторската задължнялост е стратегически инструмент за осигуряване на ликвидност, устойчив растеж и намаляване на финансовия риск. Теоретичните концепции в областта предлагат цялостна рамка за вземане на обосновани управленски решения. Въпреки това, практическото приложение на тези модели в българския контекст е съпътствано от редица предизвикателства. Липсата на прозрачност и ограничената достъпност на надеждна отчетна информация, системните забавяния в плащанията по веригата, неефективната съдебна и регулаторна среда, както и културно обусловени бизнес практики, създават сериозни бариери пред прилагането на теоретично обоснованите механизми за управление на вземанията.

Направеният теоретичен анализ и критичен преглед на средата показват, че преодоляването на тези бариери изисква комплексен подход, включващ както адаптация на съществуващите модели към местните условия, така и институционални реформи, подобряващи правната защита, достъпа до информация и скоростта на правоприлагане. В допълнение, инвестициите в информационни технологии, кредитен мониторинг и вътрешни системи за контрол могат значително да повишат ефективността на управлението на дебиторската задължнялост в българските предприятия.

Използвани източници

1. Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
2. Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171.
3. Atrill, P., & McLaney, E. (2022). *Financial Management for Decision Makers* (10th ed.). Harlow, UK: Pearson Education.

4. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
5. Brennan, M. J., Maksimovic, V., & Zechner, J. (1988). Vendor financing. *The Journal of Finance*, 43(5), 1127–1141.
6. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
7. Cuñat, V. (2007). Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers. *Review of Financial Studies*, 20(2), 491–527.
8. Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
9. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–588.
10. Dimitrov, K. (2021). Financial Disclosure Quality in Emerging Markets: The Case of Bulgaria. *Economic Alternatives*, (2), 174–185.
11. Emery, G. W. (1984). A pure financial explanation for trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(3), 271–285.
12. European Commission. (2023). *Late Payment in Commercial Transactions Report – Country Profile: Bulgaria*. Retrieved from <https://commission.europa.eu>
13. Gitman, L. J. (2009). *Principles of Managerial Finance* (12th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
14. Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (7th Australasian ed.). Pearson Education.
15. Hill, M. D., Kelly, G. W., & Lockhart, G. B. (2012). Shareholder returns from supplying trade credit. *Financial Management*, 41(1), 255–280.
16. Ivanov, M., & Tchipev, P. (2019). Corporate Governance and Financial Transparency in Bulgarian Public Companies. *South East European Journal of Economics and Business*, 14(1), 18–29.
17. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
18. Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *American Journal of Business*, 10(2), 45–50.
19. Maness, T. S., & Zietlow, J. T. (2005). *Short-Term Financial Management* (3rd ed.). Cincinnati, OH: South-Western College Pub.
20. Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *Journal of Finance*, 54(3), 1109–1129.
21. OECD. (2021). *SME and Entrepreneurship Policy in Bulgaria*. Paris: OECD Publishing.
22. Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2020). *Business Analysis and Valuation* (6th ed.). Cengage Learning.
23. Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10(3), 661–691.
24. Radukanov, S. (2019). Credit companies in Bulgaria – Status, trends and problems. In D. Dimitrov, O. Stoichkova, M. Ivanova, & E. Arabska (Eds.), *Proceedings of the International Scientific and Practical Conference “Bulgaria of Regions” 2019: Fiscal policy, globalization and economic growth – Challenges and prospects for sustainable development* (pp. 85–91). Plovdiv: Academic Publishing House “Talent”.
https://drive.google.com/file/d/1uQGqWQuWUAksO1obh3vpBcH6Wo_wCsxi/view

25. Radukanov, S. (2021). Budgeting in commercial banks – Features and problems. *New Knowledge Journal of Science*, 10(1), 52–60. Academic Publishing House "Talent", University of Agribusiness and Rural Development – Plovdiv. http://science.uard.bg/index.php/newknowledge/article/view/780/pdf_279
26. Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32–38.
27. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Essentials of Corporate Finance* (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
28. Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
29. Smith, C. W. (1987). Investment banking and the capital acquisition process. *Journal of Financial Economics*, 19(2), 393–415.
30. Stoyanov, S., & Stefanova, M. (2017). Applicability of Financial Distress Prediction Models in Bulgarian Conditions. *Trakia Journal of Sciences*, 15(Suppl. 1), 276–282.
31. Thomas, L. C. (2000). A survey of credit and behavioural scoring: Forecasting financial risk of lending to consumers. *International Journal of Forecasting*, 16(2), 149–172.
32. Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Prentice Hall.
33. Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2014). *Financial Statement Analysis* (11th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
34. Вътев, Ж. (2004). Възможности за дистанционен мониторинг на банките в България. *Народно стопански архив* (3)
35. Радков, Р., Михайлов, Ем., Вачков, Ст., Асенова, М., Вътев, Ж. *Банково дело*. В. Търново: АБАГАР
36. Тодоров, Т. (2023). *Прогнозиране на риска от фалит на български публични компании чрез дискриминантни многофакторни модели*. В П. Пенчев, М. Павлова, К. Наама, В. Статев и М. Йоргова (Ред.), Развитие на българската и европейската икономика – предизвикателства и възможности: Сборник с научни изследвания от годишната конференция на Стопанския факултет на ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, 27–28 май 2022 г. (Т. 6, с. 176–188). Велико Търново: Университетско издателство „Св. св. Кирил и Методий“. https://www.uni-vt.bg/res/16713/1-Godishnik_stopanski_6_2022.pdf
37. Тодоров, Т. (2018). *Тестване обективността на прецизиращите параметри на валутните опции*. Годишен алманах научни изследвания на докторанти на СА „Д. А. Ценов“, (14), 97–122. <https://almanahnid.unisvishtov.bg/title.asp?title=1392>

