

---

# УПРАВЛЕНИЕ НА КРЕДИТНИЯ РИСК: СТРАТЕГИЧЕСКИ ПОДХОДИ КЪМ ДЕБИТОРСКАТА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ В ПУБЛИЧНИТЕ ДРУЖЕСТВА

---

**Борис Стоев**

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов

Е-мейл: [bbstoev@abv.bg](mailto:bbstoev@abv.bg)

**Резюме:** Настоящата статия разглежда стратегическите подходи към управлението на кредитния риск, свързан с дебиторската задлъжнялост в публичните дружества. Анализирани са теоретичните основи на кредитния риск, неговата роля в управлението на оборотния капитал и основните методи за оценка платежоспособността на клиентите. Представени са ключови инструменти като кредитна политика, факторинг, застраховане на вземания и внедряване на ERP системи. Особено внимание е отделено на международните и европейските стандарти за управление на кредитния риск, както и на практическите предизвикателства в българския контекст. На базата на анализа се прави извод, че управлението на кредитния риск следва да се възприема като стратегическа функция, изискваща комплексен и интегриран подход, който съчетава технологии, експертиза и организационна ангажираност.

**Ключови думи:** кредитен риск, дебиторска задлъжнялост, публични дружества.

**URL:** [nsarhiv.uni-svishtov.bg](https://nsarhiv.uni-svishtov.bg)

**DOI:** <https://doi.org/10.58861/tae.ea-nsa.2025.3.05.bg>

**JEL:** G32, M41.

\* \* \*

## Въведение

В съвременната икономическа и финансова среда, характеризираща се с висока степен на нестабилност, нарастваща конкуренция и затруднен достъп до ликвидни ресурси, управлението на кредитния риск придобива ключово значение за устойчивото функциониране на

публичните дружества. Практиката показва, че лошо управляваната дебиторска задлъжнялост може да се превърне не само в оперативен проблем, но и във фактор за нарушаване на цялостната финансова стабилност и инвестиционната привлекателност на компаниите. Това обуславя **актуалността** на темата и необходимостта от изследване на стратегическите подходи за ограничаване на риска, свързан с търговските вземания.

**Обект** на настоящата разработка са *процесите по управление на кредитния риск в публичните дружества*, с акцент върху тяхната финансова политика и организационни практики. **Предмет** на изследването са *стратегиите, инструментите и системите, чрез които се управлява дебиторската задлъжнялост в условията на българския капиталов пазар*.

На тази основа се формулира следната **изследователската теза**: *ефективното управление на кредитния риск, свързан с дебиторската задлъжнялост, е стратегически фактор за финансовата устойчивост на публичните дружества, който изисква съчетаване на аналитичен подход, технологична обезпеченост и организационна ангажираност в контекста на системните и пазарните ограничения на българската икономика*.

**Целта** на проучването е да се анализират и систематизират ефективните подходи за управление на кредитния риск, произтичащ от дебиторската задлъжнялост, както и да се идентифицират ключовите проблеми и предизвикателства в българския контекст.

За постигане на тази цел се поставят следните **задачи**: (1) Да се изяснят теоретичните основи на кредитния риск и неговата връзка с управлението на оборотния капитал; (2) Да се изследват основните проблеми, бариери и управленски дефицити в контекста на българските публични дружества; (3) Да се анализират стратегическите инструменти за управление на дебиторската задлъжнялост, включително системи за кредитен контрол, факторинг, застраховане и ERP решения.

## **1. Кредитен риск и дебиторска задлъжнялост – преглед на литературата и практиката**

Кредитният риск представлява възможността, даден контрагент да не изпълни своите договорни задължения по плащанията към предприятието, с което се компрометира нормалният паричен поток и финансовата стабилност на организацията. Този риск е част от по-широката категория на финансовите рискове и се отнася пряко до управлението на вземанията от клиенти – основен елемент на оборотния капитал (Fabozzi, 2010).

Дебиторската задлъжнялост отразява стойността на вземанията, произтичащи от предоставени стоки или услуги на кредит. Тя представлява част от текущите активи и обикновено се класифицира в счетоводния баланс като **търговски вземания** (*accounts receivable*) (Brigham & Ehrhardt, 2016). От гледна точка на финансовия анализ високото ниво на дебиторска задлъжнялост може да сигнализира за слаби механизми на събираемост, неефективна кредитна политика или прекомерен толеранс към клиенти с по-висок риск (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019).

Връзката между дебиторската задлъжнялост и кредитния риск е пряка и двупосочна. От една страна, лошото управление на вземанията води до повишен кредитен риск, а от друга – недостатъчното оценяване на риска при отпускане на търговски кредит поражда растящи нива на необслужвани вземания (Gitman & Zutter, 2015). Именно затова управлението на дебиторската задлъжнялост не следва да се възприема само като административна дейност, а като **интегрирана част от управлението на риска и финансовата стратегия на дружеството**.

На концептуално равнище в научната литература съществуват различни подходи за класификация и измерване на кредитния риск. Според Basel Committee on Banking Supervision (2000) кредитният риск е основен компонент в оценката на капиталовата адекватност и се отнася до „загубата, която би настъпила, ако контрагентът не изпълни изцяло своите задължения“. Макар че този контекст първоначално е приложим основно в банковия сектор, сходни принципи са приложими и в корпоративното управление, особено при публични компании, чиято дейност е подложена на стриктен регулаторен и пазарен контрол.

Съвременните методи за оценка на кредитния риск включват скоринг модели, финансов анализ на клиенти, исторически данни за плащания, както и информации от кредитни регистри и агенции (Altman & Saunders, 1998). Всички тези подходи имат за цел да минимализират вероятността от възникване на несъбираеми вземания и да оптимизират дебиторската структура на дружеството.

В условията на Български капиталов пазар Тодоров (2022), апробира единадесет модела за прогнозиране на риска от фалит с фокус върху тридесет и осем публични дружества, влизащи в състава на широкия борсов индекс BGBX-40. В заключение авторът достига до становището, че приложеният формулен апарат генерира противоречиви резултати, главно свързани с развитието на българския капиталов пазар, специфичната нормативна уредба, провежданата счетоводна политика, отчитаща по специфичен начин балансовите позиции.

Оборотният капитал представлява разликата между текущите активи и текущите пасиви на предприятието и играе критична роля в

поддържането на ежедневната оперативна дейност. Един от най-значимите компоненти на оборотния капитал са търговските вземания, които пряко рефлектират върху ликвидността, рентабилността и финансовата устойчивост на предприятието (Brigham & Daves, 2021).

Когато едно дружество предоставя стоки или услуги с отсрочено плащане, то по същество действа като кредитор за своите клиенти. Това води до естествено поемане на кредитен риск, който, ако не бъде правилно идентифициран, оценен и контролиран, може да доведе до **влошена събираемост**, нарастващи разходи за обезценка на вземания и дори до касови дефицити. Следователно ефективното управление на дебиторската задлъжнялост е съществен елемент от **цялостното управление на оборотния капитал** и изисква балансиран подход между увеличаване на продажбите и контрол на риска (Hill, Kelly, & Highfield, 2010).

Класическите модели за управление на оборотния капитал, като **оперативния цикъл** и **паричния цикъл на конвертиране**, поставят акцент върху времевия аспект на вземанията. По-дълги срокове на плащане могат да увеличат продажбите, но и да увеличат вероятността от просрочия и несъбираеми вземания, особено при клиенти с ниска кредитоспособност (Moyer, McGuigan, & Kretlow, 2011).

В този контекст кредитният риск е ключов фактор при вземането на решения за отпускане на търговски кредит. Прилагането на кредитна политика, съобразена с анализ на платежоспособността на контрагентите, позволява на компаниите да ограничат риска от загуби, без да се отказват от потенциални пазарни възможности. Така например публичните дружества, особено тези, котирувани на борсата, са длъжни да поддържат високо ниво на прозрачност и контрол на риска, тъй като всяко съществено влошаване на качеството на активите може да окаже влияние върху тяхната оценка от инвеститорите и регулаторите (Ross et al., 2019).

Нещо повече, в съвременната корпоративна практика се наблюдава **интеграция между финансовия мениджмънт и управлението на риска**, при която дебиторската политика се координира с общата стратегия на дружеството. Това включва използване на скоринг модели, вътрешнофирмен рейтинг, лимити по клиенти и мониторинг на просрочията в реално време (Gitman & Zutter, 2015).

По този начин управлението на кредитния риск в рамките на оборотния капитал не е просто защитен механизъм, а **инструмент за постигане на финансова ефективност**, оптимизация на паричните потоци и устойчиво пазарно присъствие.

Управлението на кредитния риск е обект на сериозна регулаторна рамка както на международно, така и на европейско ниво, особено след финансовата криза от 2008 г. и последвалите икономически сътресения.

Системният характер на кредитния риск наложи въвеждането на уеднакви стандарти за неговото идентифициране, измерване и контрол, приложими както за финансовите институции, така и за нефинансовите дружества, включително публичните компании.

Основополагащ в глобалното управление на кредитния риск е Базелският договор за банков надзор (Basel Committee on Banking Supervision), който в поредицата си от регулаторни рамки – Basel I, II и III – определя принципи за оценка на капиталовата адекватност и управление на риска (BIS, 2011). Макар тези стандарти да са насочени към банките, те също така оказват влияние върху корпоративния сектор, тъй като: определят какви изисквания за информация и кредитен анализ ще бъдат налагани от банките към бизнес клиентите си; влияят върху условията за корпоративно кредитиране; създават стандарти за вътрешна оценка на риска, които все повече се прилагат и от големи публични компании.

Според *Basel III* предприятията следва да прилагат интегрирани рамки за управление на риска, включващи количествено измерване на *очакваните кредитни загуби (EL – Expected Losses)* чрез следните параметри: *вероятността от неизпълнение (PD – Probability of Default)*, *експозиция при неизпълнение (EAD – Exposure at Default)* и *загуба при неизпълнение (LGD – Loss Given Default)* (BIS, 2011).

В Европейския съюз управлението на кредитния риск се регулира от редица актове, включително: Регламент (ЕС) № 575/2013 относно капиталовите изисквания (*CRR*); Директива 2013/36/ЕС (*CRD IV*) относно достъпа до дейността на кредитните институции; Насоки на Европейския банков орган (*EBA*) относно управлението на риска, вътрешния контрол и отчетността. Тези норми, макар формално приложими спрямо банките, имат индиректен ефект и върху нефинансовите компании. Например кредитните институции изискват от корпоративните си клиенти все по-подробна финансова отчетност и политика по управление на дебиторите, особено когато става въпрос за кредитиране или рейтингова оценка.

Публичните компании, особено тези с трансгранична дейност или листнати на регулирани пазари, все по-често внедряват вътрешни политики за управление на кредитния риск, базирани на добрите практики от банковия сектор. Сред тях са: вътрешни кредитни лимити и ранжиране на клиенти по риск; регулярно преразглеждане на условията за търговски кредит; използване на застраховане на вземанията чрез кредитни застрахователи като Euler Hermes, Coface и Atradius; аутсорсинг на събираемостта чрез факторинг и специализирани агенции (Altman et al., 2008).

В допълнение, прилагането на международни стандарти за финансово отчитане като **IFRS 9** изисква от компаниите да извършват **очаквана оценка на загуби от вземания**, включително в нефинансовия

сектор. Това изискване поставя кредитния риск в сърцевината на счетоводната и управленската практика на публичните дружества (IFRS Foundation, 2014).

В изследване на Тодоров (2018), посветено на оценката на пазарния риск в условията на FOREX пазара, авторът прилага следните модели: VaR, CVaR, MVaR, VaR историческа симулация, Delta Normal VaR. Той достига до заключението, че анализиранияте модели трябва да се апробират в комбинация, за да се постигне по-качествена оценка на пазарния риск.

## **2. Проблеми при управлението на дебиторската задлъжнялост в българския контекст**

Управлението на дебиторската задлъжнялост в българските публични компании се сблъсква с редица структурни и системни ограничения, които възпрепятстват ефективното функциониране на добри практики, прилагани на по-развитите пазари. Тези бариери могат да бъдат групирани в три основни категории: законодателни, пазарни и организационни.

**Законодателните бариери** са свързани с това, че някои от съществуващите нормативни и институционални условия в България създават несигурна правна среда за управление на вземанията. Основните проблеми включват:

- Бавни и неефективни съдебни процедури по събиране на задължения, както в гражданското, така и в търговското производство, особено при липса на обезпечения (Kolev, 2018);
- Неравномерна правоприлагаща практика – затруднява се предвидимостта на изхода при съдебно или принудително събиране;
- Ограничен достъп до кредитна информация – макар че съществува Централен кредитен регистър, той покрива главно банковия сектор, а достъпът до информация за междусекторни вземания и корпоративни клиенти е ограничен;
- Липса на стимули за доброволно уреждане – законодателството не предлага достатъчно ефективни механизми за алтернативно решаване на спорове или доброволни разплащания.

Освен това в България застраховането на вземания и факторингът не са достатъчно развити нормативно и остават слабо регламентирани и използвани в корпоративния сектор.

Съществуват **пазарни бариери**, доколкото някои от особеностите на българския пазар също създават предизвикателства пред устойчивото управление на дебитори:

- Слаба платежна дисциплина – просрочията се считат за “норма” в някои сектори, особено в строителството, търговията и услугите (BICA, 2023);

- Конкуренстен натиск и ценова война – компаниите често правят компромиси с кредитните условия, за да задържат клиенти;

- Ниска култура на управление на риска – малко компании имат въведени вътрешни системи за кредитен скоринг и лимитиране;

- Ограничена ликвидност на МСП – много фирми, включително доставчици на публични компании, разчитат на забавени плащания, за да финансират дейността си, което увеличава риска за получателя на плащането.

Освен това съществуват и **организационни бариери**, доколкото на вътрешно ниво много публични компании в България срещат оперативни и структурни трудности:

- Липса на специализирани отдели по кредитен контрол – тази функция често се разпределя между счетоводство и продажби, без ясен отговорник;

- Недостатъчно обучение на персонала по темата дебитори, кредитен риск и оценка на платежоспособност;

- Остарели ИТ системи – много компании все още разчитат на ръчно въвеждане на данни, Excel таблици или счетоводни програми без функционалности за дебитори;

- Слаба интеграция между отделите – липса на комуникация между продажби, финанси, логистика и правен отдел води до непълна или неактуална информация за клиентите.

Комбинацията от тези бариери води до повишен кредитен риск, пониска събираемост и увеличаване на разходите по финансиране на оборотния капитал. За преодоляване на ограниченията е необходимо както вътрешно реструктуриране, така и подобряване на бизнес средата и съдебната инфраструктура. Усъвършенстването на тези аспекти е от ключово значение за устойчивото развитие на публичните компании в България.

Освен обективните законодателни, пазарни и организационни бариери, в българските публични компании съществуват редица *поведенчески и управленски предизвикателства*, които влияят върху ефективността на управлението на дебиторската задлъжнялост. Тези фактори често произтичат от организационната култура, лидерския стил, нивото на вътрешен контрол и нагласите към риска. Тук се има предвид:

- **Толерантност към просрочия и „култура на търпимост“** – в много български компании все още доминира практиката да се правят

компромиси с клиентите, които не плащат навреме, особено ако те представляват дългосрочни или „стратегически важни“ партньори. Често има нежелание да се предприемат по-строги действия, което води до: натрупване на структурни просрочия; изкривяване на приходите и неправилно отчитане на риска; нарушена финансова дисциплина вътре в самата компания (Mian, S. L., & Smith, C. W., 1992).

- **Недостатъчна ангажираност на висшето ръководство** – един от често срещаните проблеми е липсата на стратегическо внимание към управлението на дебиторите. Ръководителите нерядко възприемат този процес като оперативна или счетоводна функция, без да го свързват с ликвидността, риска и възвръщаемостта. В резултат на това: не се отделят достатъчно ресурси за системи за кредитен контрол; липсва цялостна политика за отпускане на търговски кредити; не се извършва редовен анализ на събираемостта и рисковия профил на клиентите.

- **Конфликт между търговски и финансов интерес** – търговските екипи често са мотивирани да увеличават продажбите, без да обръщат внимание на кредитоспособността на клиентите. В резултат на това се сключват сделки с високорискови клиенти, само за да се достигнат търговски цели; възниква напрежение между търговския и финансовия отдел; отсъства координация по отношение на допустимите нива на риск, кредитни лимити и условия за плащане. Този конфликт може да бъде преодолян чрез въвеждане на междуотделни политики, включително съвместно одобрение на нови клиенти или автоматични блокировки при надвишаване на лимити.

- **Ограничена експертиза и липса на обучение** – в много компании липсват обучени специалисти по управление на кредитен риск, а финансовите екипи не разполагат с необходимите аналитични инструменти. Това води до субективна и интуитивна оценка на клиентите, вместо базирана на данни; ниска ефективност при разпознаване на предупредителни сигнали за риск; закъсняла реакция при влошаване на събираемостта.

- **Липса на стандартизирани вътрешни процеси** – нерегламентираните или неформализираните процеси водят до непостоянство в прилагането на политики, включително: различен подход към клиенти в зависимост от служителя; несъгласувани условия за плащане; липса на централизирана база данни за кредитна история, плащания и вземания.

Поведенческите и управленските фактори са ключов елемент в разбирането на слабите места в управлението на дебиторската задлъжнялост. Преодоляването им изисква не само технологични и правни промени, но и културна трансформация, лидерство и обучение. Само при ясно дефинирана отговорност, междудепартаментна координация и



ангажираност на висшето ръководство може да се постигне реално намаляване на риска.

### **3. Стратегически подходи към управлението на дебиторската задлъжнялост**

Успешното управление на дебиторската задлъжнялост изисква прилагането на добре дефинирани и стратегически насочени кредитни политики. Тези политики представляват рамката, в която организацията определя правилата, процедурите и критериите за предоставяне на търговски кредит на своите клиенти. Същевременно те служат като инструмент за контролиране на кредитния риск и поддържане на финансовата устойчивост на дружеството (Gitman, L. & Zutter, C., 2015). Както подчертава (Radukanov, 2017), „икономическите субекти функционират в сложна и динамична среда“, което изисква прилагането на адаптивни стратегии при управление на финансовите рискове.

Основната цел на кредитната политика е да осигури **баланс между увеличаване на продажбите и контролиране на риска от неплащане**. Твърде либерална кредитна политика може да доведе до ръст в приходите, но и до влошаване на събираемостта, докато прекалено рестриктивният подход може да ограничи пазарния дял и да доведе до загуба на клиенти (Brigham, E. & Ehrhardt, M., 2016). Затова ключът се крие в адаптирането на политиката спрямо: типа на клиентите (напр. корпоративни, институционални, дребни); сектора на дейност; икономическата конюнктура; вътрешната ликвидна позиция на дружеството.

Една добре изградена кредитна политика обикновено включва следните елементи:

**1. Критерии за оценка на кредитоспособността** – анализ на финансовите отчети на клиента, кредитна история, пазарна репутация, кредитен рейтинг, поведение при предишни сделки (Hill, N., Kelly, G., & Highfield, M., 2010). Анализът на платежоспособността е съществен елемент от управлението на дебиторската задлъжнялост и служи като основа за вземане на информирани решения относно предоставянето на търговски кредит. Целта е да се оцени *вероятността, даден клиент да изпълни своите задължения в срок*, като по този начин се намали рискът от необслужвани вземания и загуби. Публичните компании често работят с големи и разнообразни клиентски портфейли, което налага системен подход към анализа на риска. Правилната оценка на платежоспособността води до: оптимално определяне на условията за плащане (срокове, аванси, лимити); ранно идентифициране на рискови клиенти; повишаване на

събираемостта; защита на паричните потоци и рентабилността (Gitman, L. & Zutter, C., 2015).

Съществуват два основни подхода при анализа: количествен (финансов) и качествен (поведенчески) (Михайлов, Ем., Вътев, Ж., Асенова, М., Божинов, Б., Кръстев, Б., Георгиев, Г., 2003). **Количественият подход** включва анализ на финансови показатели, извлечени от счетоводната документация на клиента – например коефициент на текуща ликвидност (*текущи активи/текущи пасиви*), коефициент на дълг към собствен капитал (*Debt-to-Equity*), период на събиране на вземанията (*Days Sales Outstanding*), покритие на лихвите (*Interest Coverage Ratio*). Финансовите данни се съпоставят с бенчмарк стойности за сектора, за да се направи обективна оценка (Hill et al., 2010). **Качественият анализ** разглежда нефинансови фактори: история на плащанията (регулярност на плащанията по предишни договори); репутация и корпоративна структура (стабилност на управлението, участие в публични скандали, фалити); юридически рискове (висящи съдебни дела, несъстоятелност на свързани дружества); външни фактори (влияние на пазарната среда, регулаторни промени, политически риск).

Публичните компании все по-често използват и външни източници на информация, включително: кредитни бюра и агенции (например Experian, Dun & Bradstreet); Рейтингови агенции (Fitch, Moody's, Standard & Poor's); публични регистри (Търговски регистър, регистри за несъстоятелност).

В условията на дигитализация и необходимост от бърза оценка много компании използват скоринг модели и автоматизирани платформи за класификация на риска. Често използваните критерии включват комбинация от финансови индикатори, поведение по предишни кредити и машинно обучение, което позволява откриване на рискови модели в реално време (Altman et al., 2008). На база на анализа се изготвят индивидуални кредитни профили и се определят: кредитни лимити; срокове за плащане; изискване за обезпечения или аванси; необходимост от застраховане на вземанията.

Компаниите, които системно анализират платежоспособността, могат да сведат до минимум експозицията към неплатежоспособни клиенти и да подобрят ликвидната си позиция и оборота на капитала.

**2. Определяне на кредитни лимити** – установяване на максимално допустим обем на вземанията от даден клиент или група свързани клиенти. Лимитите се определят според риска, финансовото състояние на клиента и обема на транзакциите. Политиката по лимитиране е в основата

на активното управление на риска. Освен вътрешните лимити компаниите често прибягват до: *кредитно застраховане* (трансфериране на риска към специализирани застрахователи – например Coface, Euler Hermes); *факторинг и форфетинг* (прехвърляне на вземанията на трети лица); *залози и обезпечения* (обезпечаване на търговския кредит чрез договорни гаранции, авали, ипотeki и др. ). Компаниите, които поддържат проактивен подход към политиките по кредитиране и лимитиране, са в състояние не само да намалят загубите от просрочени вземания, но и да подобрят качеството на клиентския си портфейл, ликвидността и възвръщаемостта върху активите (*ROA*) (Hill, N., Kelly, G., & Highfield, M., 2010).

**3. Условия на плащане** – срокове за погасяване, възможности за отстъпки при ранно плащане, наказателни лихви при просрочия.

**4. Одобрителни процедури** – йерархия на одобрение при различни лимити, разделение на отговорностите между търговския и финансов отдел. При публичните компании политиките по кредитиране и лимитиране обикновено се формализират в отделни *вътрешни правила и процедури*, подлежащи на контрол от вътрешен одит и (при нужда) докладвани към борда на директорите.

**5. Механизми за контрол и преразглеждане** – редовен мониторинг на просрочията, ревизия на лимитите при промяна в риска, автоматични сигнали при надвишаване на лимити (Moyer, R., McGuigan, J., & Kretlow, W., 2011). Динамичната среда, в която функционират съвременните публични компании, налага гъвкави кредитни политики, които да се адаптират според: общата икономическа среда (напр. инфлация, рецесия); нивото на несъбираеми вземания в сектора; промени в регулациите (напр. задължения за провизиране съгласно IFRS 9).

В условията на нарастваща комплексност на бизнес процесите и висока динамика на финансовите потоци публичните компании все по-често разчитат на **интегрирани софтуерни решения** за управление на дебиторската задлъжнялост. Внедряването на **ERP (Enterprise Resource Planning)** системи и специализирани модули за управление на вземанията се превръща в стратегически инструмент за контрол, проследимост и превенция на кредитния риск.

Автоматизацията на процесите по управление на дебитори води до значителни подобрения в няколко ключови направления:

- Цялостен контрол върху вземанията – проследяване в реално време на задълженията, сроковете и постъпленията;

- Навременно идентифициране на рискове – автоматични сигнали при просрочие, превишаване на лимити или негативна тенденция;
- Съкращаване на цикъла по събиране – автоматизирано известяване към клиенти, издаване на напомнания, фактури и писма за събиране;
- Подобрена отчетност – детайлни справки по клиенти, региони, сектори и времеви периоди;
- По-висока ефективност – елиминиране на ръчната обработка, намаляване на грешки и освобождаване на ресурс.

Системната автоматизация позволява на компаниите да **преминат от реактивен към проактивен модел на управление на риска**, като осигурява навременна информация за вземане на решения и предотвратяване на натрупване на лоши вземания (Вътев, 2010).

ERP платформите обединяват всички основни бизнес функции в единна среда — финанси, продажби, доставки, счетоводство и управление на клиенти. При управление на дебиторската задлъжнялост най-често се използват следните модули: *Accounts Receivable (AR)* (управление на фактуриране, плащания, салда); *Credit Management* (задаване на лимити, условия на плащане, скоринг профили); *Collections Management* (автоматизирано събиране на вземания); *Customer Relationship Management (CRM)* (проследяване на комуникацията и историята с клиента).

Популярни ERP системи, като *SAP*, *Oracle NetSuite*, *Microsoft Dynamics 365* и *Infor*, предлагат пълна функционалност за управление на дебитори, съвместима с нуждите на големи публични компании. Някои от тях позволяват и интеграция с външни кредитни бюра, факторинг платформи, счетоводни системи и банкови услуги, което разширява възможностите за анализ и контрол.

Съвременните системи включват все по-често **изкуствен интелект (AI)** и **машинно обучение (ML)** за прогнозиране на поведението на клиентите и идентифициране на рискове. Такива технологии позволяват: прогнозиране на вероятност за просрочие; класифициране на клиенти по риск; персонализиране на кредитни условия според профила; оптимизиране на събираемостта чрез автоматично планиране на действия. Според изследване на PwC (2022) над 60% от големите европейски компании вече използват AI-базирани решения за управление на вземания, което намалява необслужваните задължения със средно 20–30%.

Според изследване на PwC (2022) над 60% от големите европейски компании вече използват **AI-базирани решения** за управление на вземания, което намалява необслужваните задължения със средно 20–30%.

Внедряването на ERP решения не е без предизвикателства. Сред основните трудности се открояват: високи начални разходи за софтуер, хардуер и обучение; необходимост от реструктуриране на вътрешни процеси; съпротива от персонала и нужда от промяна в културата на работа; нужда от поддръжка, адаптация към местни регулации и данъчна рамка. Въпреки това дългосрочните ползи многократно превъзхождат първоначалните инвестиции, особено когато системите се интегрират с корпоративната стратегия за управление на оборотния капитал и кредитния риск.

В допълнение към вътрешнофирмените политики и системи за управление на дебиторската задлъжнялост, публичните компании все по-често прибягват до **външни финансови инструменти и партньорства** с цел оптимизация на риска, ликвидността и оперативната ефективност. Сред тях се открояват факторингът, застраховането на вземания и аутсорсингът на процесите по събиране.

**Факторингът** представлява финансов механизъм, при който компанията прехвърля своите вземания към специализирана финансова институция (фактор), която изплаща част от сумата предварително и поема събирането на плащанията от клиентите. Той може да бъде: регресивен (с право на рекламация), при който рискът остава за продавача, и безрегресивен, при който факторът поема изцяло риска от неплащане. Основни ползи от факторинга от гледна точка на управлението на дебиторската задлъжнялост са свързани с: незабавно освобождаване на оборотен капитал; подобрена ликвидност и паричен поток; намален административен ресурс по събиране; възможност за анонимност спрямо клиента (в зависимост от формата). Факторингът е особено популярен в сектори с високи обеми на продажби с отложено плащане като производство, дистрибуция и логистика (Soufani, 2002).

**Застраховката на търговски вземания** представлява защита срещу риска от неплащане поради неплатежоспособност, фалит или политически събития. Застрахователната компания покрива определен процент от загубите (обикновено 80–90%) при изпълнено условие на риска. Ползите за публичните компании се свеждат до: ограничаване на кредитния риск; повишаване на доверието от инвеститори и акционери; подобрени условия при финансиране, особено при работа с банки; по-смело навлизане на нови пазари и клиенти. В България водещи компании в този сегмент са Coface, Atradius и Euler Hermes, които работят с международни клиенти и предоставят анализи на риска по страни, сектори и фирми (Atradius, 2023).

**Аутсорсингът** представлява възлагане на процеса по събиране на вземания на външна фирма (колекторска агенция). Тази практика се използва основно при: хронични просрочия; малки, но многобройни задължения; случаи, в които директната комуникация с клиента е нежелана или неефективна. Предимствата на аутсорсинга са свързани с: освобождаване на вътрешни ресурси; повишена събираемост чрез професионални подходи; намаляване на напрежението във взаимоотношенията с клиентите; допълнителен натиск чрез правни или съдебни инструменти (ако е необходимо). Важно е обаче да се подбират реномирани агенции и да се следи за спазване на етични и правни стандарти.

Други външни инструменти, които могат да се използват при управление на кредитния риск при търговските вземания, са: **секюритизация на вземания** (превръщане на вземанията в търгуеми ценни книжа, които се продават на инвеститори); **финтех платформи** (използване на дигитални канали за кредитен скоринг, онлайн факторинг и събиране на вземания); **юридическа защита и правни консултанти** (за договори, неустойки и съдебни производства при трудни длъжници).

### Заклучение

Управлението на кредитния риск, свързан с дебиторската задлъжнялост, е неразделна част от финансовата устойчивост и стратегическото управление на публичните дружества. В динамичната икономическа среда, характеризираща се с повишена несигурност, инфлационен натиск и променливи регулаторни условия, способността на компаниите да идентифицират, оценяват и ограничават експозицията към рискови клиенти придобива все по-голямо значение.

Анализът на българския контекст обаче разкрива редица законодателни, пазарни и управленски бариери, които възпрепятстват прилагането на добри практики. Сред тях се открояват неефективни съдебни процедури, слаба платежна дисциплина и организационна инертност. За да се преодолеят тези ограничения, е необходима трансформация не само на нормативната и институционалната среда, но и на вътрешната организационна култура на компаниите.

### Използвани източници

1. Altman, E. I., & Saunders, A. (1998). *Credit risk measurement: Developments over the last 20 years*. *Journal of Banking & Finance*, 21(11–12), 1721–1742. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00036-8](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00036-8)
2. Altman, E. I., Resti, A., & Sironi, A. (2008). Risk management lessons from the credit crisis. *Risk*, 21(10), 56–63.
3. Atradius. (2023). *Managing customer risk in emerging markets*. Retrieved from <https://www.atradius.com>
4. Atradius. (2023). *Trade Credit Insurance Overview*. Retrieved from <https://www.atradius.com>
5. Basel Committee on Banking Supervision. (2000). *Principles for the management of credit risk*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs75.htm>
6. Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>
7. BICA. (2023). *Индекс на плащанията в България – годишен доклад*. Българска асоциация за събиране на вземания.
8. Brandon-Jones, A., Squire, B., Autry, C. W., & Petersen, K. J. (2014). A contingent resource-based perspective of supply chain resilience and robustness. *Journal of Supply Chain Management*, 50(3), 55–73. <https://doi.org/10.1111/jscm.12050>
9. Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate financial management* (14th ed.). Cengage Learning.
10. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning.
11. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms.
12. European Banking Authority (EBA). (2019). *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU*. <https://www.eba.europa.eu>
13. European Commission. (2022). *Business environment and SME performance in Bulgaria*. Retrieved from <https://ec.europa.eu>
14. Fabozzi, F. J. (2010). *Bond markets, analysis and strategies* (7th ed.). Pearson.
15. Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson.

16. Hill, N. C., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). *Net operating working capital behavior: A first look*. Financial Management, 39(2), 783–805. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01096.x>
17. IFRS Foundation. (2014). IFRS 9 Financial Instruments. <https://www.ifrs.org>
18. Kolev, D. (2018). Challenges in debt collection in Bulgaria. *Journal of Legal and Economic Studies*, 6(1), 45–56.
19. Mian, S. L., & Smith, C. W. (1992). Accounts receivable management policy: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 47(1), 169–200. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb03982.x>
20. Moyer, R. C., McGuigan, J. R., & Kretlow, W. J. (2011). *Contemporary financial management* (12th ed.). South-Western Cengage Learning.
21. PwC. (2022). *AI in Finance: Transforming credit and collections management*. PricewaterhouseCoopers. Retrieved from <https://www.pwc.com>
22. Radukanov, S. (2017). Otsenyavane na pazarniya risk chrez metodologiyata "Stoynost pod risk" (VaR) – osobenosti i prilozhenie. *Sotsialno-ikonomicheski analizi*, 2(12), 182–195. <http://journals.uni-vt.bg/sia/eng/vol9/iss2/9>
23. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms.
24. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
25. Soufani, K. (2002). *Factoring and the financing of small and medium enterprises*. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9(1), 37–44. <https://doi.org/10.1108/14626000210419442>
26. Вѣтев, Ж., Михайлов, Ем., Асенова, М., Георгиев, Г. (2010). *Изследване въздействието на финансовата криза върху банковия сектор в България*. В "Алманах научни изследвания" (11). Свищов: АИ Ценов
27. Михайлов, Ем., Вѣтев, Ж., Асенова, М., Божинов, Б., Кръстев, Б., Георгиев, Г. *Банково обслужване на икономическите агенти*. В. Търново: АБАГАР
28. Годоров, Т. (2023). *Прогнозиране на риска от фалит на български публични компании чрез дискриминантни многофакторни модели*. В „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](https://www.uni-vt.bg/res/16713/1-Godishnik_stopanski_6_2022.pdf)



29. Тодоров, Т. (2018). *Иновативни методи за измерване на пазарния риск на „FOREX“ пазара*. Народно стопански архив, (4), 44–65.  
<https://dlib.uni-svishtov.bg/bitstream/handle/10610/4022/3a7b68db00fdbb1e9f29a3dea5446a85.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

**Борис Боянов Стоев** е докторант в катедра „Финанси и кредит“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов, България. **Научни интереси:** управление на иновациите, организация на труда, интелектуална собственост.

ISSN 0323-9004

# НародноСТОПАНСКИ архив

Свищов, година LXXVIII книга 3 - 2025

---

**Финансови инструменти – факторинг, цесия, облагане с данъци**

---

---

**Разходи и качество на училищното образование в ЕС и България – сравнителен анализ**

---

---

**Икономическа диверсификация и институционална адаптация в условията на рентна икономика: примерът на Саудитска Арабия**

---

---

**Пътища на модернизация на транспортния сектор на Грузия: стратегически предизвикателства и регионални перспективи**

---

---

**Управление на кредитния риск: стратегически подходи към дебиторската задлъжнялост в публичните дружества**

---

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“

СВИЩОВ



**РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:**

Проф. д-р Теодора Димитрова – главен редактор  
Доц. д-р Светослав Илиев – зам.-главен редактор  
Доц. д-р Михаил Чиприянов  
Доц. д-р Жельо Вѣтев  
Доц. д-р Искра Пантелеева  
Доц. д-р Пламен Йорданов  
Доц. д-р Пламен Петков  
Доц. д-р Анатолий Асенов  
Доц. д-р Сергей Радуканов

**МЕЖДУНАРОДЕН СЪВЕТ:**

**Проф. д-р ик.н. Михаил А. Ескиндаров** – Финансов университет при Правителството на Руската федерация, Москва (Русия).  
**Проф. д-р ик.н. Григоре Белостечник** – Молдовска академия за икономически изследвания, Кишинев (Молдова).  
**Проф. д-р ик.н. Михаил Ив. Зверяков** – Одески държавен икономически университет, Одеса (Украйна).  
**Проф. д-р ик.н. Андрей Крисоватий** – Тернополски национален икономически университет, Тернопол (Украйна).  
**Проф. д-р Кен О'Нийл** – Университет Ълстер (Ирландия)  
**Проф. д-р Ричард Торп** – Университет Лийдс (Великобритания)  
**Проф. д-р ик.н. Елена Непочатенко** – Умански национален аграрен университет, Уман (Украйна)  
**Проф. д-р ик.н. Дмитрий Лукьяненко** – Киевски национален икономически университет "Вадим Гетман", Киев (Украйна)  
**Доц. д-р Мария Стефан** – Университет "Валахия", Търговище (Румъния)  
**Доц. д-р Анисоара Дуика** – Университет "Валахия", Търговище (Румъния)  
**Доц. д-р Владимир Климух** – Брановички държавен университет, Бранович (Беларус)

**Екип за техническо обслужване:**

Технически секретар: Елена Петкова  
Стилов редактор: Анка Танева  
Превод английски: ст. преп. Венцислав Диков и ст. преп. д-р Маргарита Михайлова

**Адрес на редакцията:**

5250 Свищов, ул. „Ем. Чакъров” 2  
Проф. д-р Теодора Димитрова – главен редактор  
☎ (+359) 631 66 201  
Елена Петкова – технически секретар  
☎ (+359) 631 66 201, e-mail: nsarhiv@uni-svishtov.bg  
Благовеста Борисова – компютърен дизайн  
☎ (+359) 882 552 516, e-mail: b.borisova@uni-svishtov.bg  
Милена Александрова – компютърен дизайн  
☎ (+359) 888 303 402, e-mail: m.aleksandrova@uni-svishtov.bg

---

# НАРОДНОСТОПАНСКИ АРХИВ

ГОДИНА LXXVIII, КНИГА 3 – 2025

---

## СЪДЪРЖАНИЕ

### Бойко Петев

Финансови инструменти – факторинг, цесия, облагане с данъци / 3

### Людмил Найденов

Разходи и качество на училищното образование в ЕС и България –  
сравнителен анализ / 15

### Даниел Петров

Икономическа диверсификация и институционална адаптация в  
условията на рентна икономика: примерът на Саудитска Арабия / 32

### Теона Концелидзе

Пътища на модернизация на транспортния сектор на Грузия:  
стратегически предизвикателства и регионални перспективи / 45

### Борис Стоев

Управление на кредитния риск: стратегически подходи към  
дебиторската задлъжнялост в публичните дружества / 68