

Anna Wawryszuk-Misztal*

Należności i zobowiązania krótkoterminowe przedsiębiorstw w okresie spowolnienia gospodarczego

Wstęp

Funkcjonowanie przedsiębiorstwa wiąże się z utrzymywaniem ścisłych relacji z jego klientami, dostawcami czy też instytucjami finansującymi jego działalność, czego wyrazem w sferze finansowej są m.in. należności i zobowiązania. Charakter tych relacji zmienia się w reakcji na pewne procesy, jakie dokonują się w otoczeniu przedsiębiorstwa. Można zatem oczekiwać, że w warunkach spowolnienia gospodarczego, zmianie będzie ulegał zarówno zakres wykorzystania kredytu kupieckiego, jak i zakres, w jakim jest on oferowany klientom przedsiębiorstwa. Zmiany te znajdą odzwierciedlenie w poziomie należności i zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstw, a szczególnie należności i zobowiązań z tytułu dostaw.

Celem publikacji jest ocena wpływu spowolnienia gospodarczego na kształtowanie należności i zobowiązań krótkoterminowych w poszczególnych sektorach produkcyjnych reprezentowanych przez spółki notowane na GPW w Warszawie. Na podstawie zgromadzonych kwartalnych sprawozdań finansowych obliczono wybrane wskaźniki finansowe dla poszczególnych sektorów produkcyjnych, pozyskano dane dotyczące dynamiki PKB, aby następnie ocenić kształtowanie się tych wielkości w analizowanym okresie oraz określić charakter zależności korelacyjnej występującej między badanymi zmiennymi.

1. Wpływ kryzysu finansowego na wykorzystanie kredytu handlowego w badaniach empirycznych

Wpływ kryzysów finansowych na kredyt handlowy jest przedmiotem wielu badań empirycznych oraz opracowań naukowych. Stanowią

* Dr, Instytut Ekonomii i Finansów, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, anna.w-misztal@wp.pl, Pl. M. Curie-Skłodowskiej 5, 20-031, Lublin

one obszar badawczy, który można umiejscowić w nurcie rozważań poświęconych racjonowaniu kredytu bankowego oraz zjawisku substytucji między kredytem handlowym a kredytem bankowym¹.

Substytucja między kredytem handlowym a bankowym jest efektem znacznego ograniczenia dostępu do kredytów bankowych, wskutek czego przedsiębiorstwa coraz częściej korzystają z kredytów handlowych, tj. zwiększają swoje zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Racjonowanie kredytu bankowego dotyczy głównie przedsiębiorstw średnich i małych. Przedsiębiorstwa duże mogą natomiast pozyskiwać środki na rynkach finansowych, co zwiększa także ich skłonność do udzielania kredytu kupieckiego swoim klientom o ograniczonym dostępie do finansowania obcego. W ten sposób dokonuje się redystrybucja zasobów finansowych dużych przedsiębiorstw do podmiotów mniejszych (redystrybucyjna rola kredytu handlowego) [Love i inni, 2007, s. 455].

Omawiana problematyka jest przedmiotem badań dwojakiego rodzaju, tj. znaczna część badań dotyczy wpływu restrykcyjnej polityki monetarnej na wykorzystanie kredytu bankowego i handlowego, ale też coraz częściej problem substytucji jest analizowany w kontekście wpływu nań kryzysów finansowych, zarówno globalnego kryzysu finansowego z 2008 r., jak i poprzednich, o mniejszym zasięgu terytorialnym [Marzec, Pawłowska, 2011, s. 21].

Restrykcyjna polityka monetarna prowadzi do ograniczenia zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i zwiększenia zobowiązań z tytułu dostaw i usług (kredyt handlowy staje się substytutem kredytu bankowego). Zależność tę potwierdzają liczne badania empiryczne. Jako przykładowe można wskazać badania Petersena i Rajana dotyczące małych przedsiębiorstw w USA [Petersen, Rajan, 1997] czy też badania obejmujące przedsiębiorstwa z Wielkiej Brytanii [Atanasova, 2007].

Analizując wpływ kryzysu finansowego na decyzje kredytowe przedsiębiorstw, można oczekiwać dwojakiego rodzaju efektów. Z jednej strony, ograniczenie dostępu do finansowania bankowego może powodować zastępowanie kredytu bankowego przez kredyt kupiecki, czyli wywoływać efekt substytucyjny. Z drugiej zaś, można się spodziewać, że ogólne zmniejszenie dostępności kapitału w gospodarce, nie tylko nie zwiększy wykorzystania kredytu kupieckiego, ale spowoduje jednoczesne zmniejsz-

¹ Zjawisko to po raz pierwszy opisał Meltzer [Meltzer, 1960; cyt za: Kestens i inni, 2012, s. 1126].

szczenie finansowania kredytem bankowym i kupieckim. Przedsiębiorstwa w dobrej kondycji finansowej, nawet w warunkach kryzysu finansowego, mogą mieć bowiem problemy z pozyskaniem zewnętrznego finansowania, dlatego ograniczą kredyt oferowany swoim klientom. W pierwszym przypadku kredyt handlowy mógłby łagodzić negatywny wpływ kryzysu finansowego na przedsiębiorstwa, w drugim zaś, powodować jego rozprzestrzenianie i wzmacniać negatywne oddziaływanie.

Jeszcze przed 2008 r. badano wpływ kryzysu azjatyckiego z 1997 r. na kredyt handlowy w pięciu krajach azjatyckich oraz wpływ dewaluacji peso w 1994 r. na kredyt handlowy przedsiębiorstw meksykańskich [Love i inni, 2007]. Analizy te dotyczyły dużych, publicznych przedsiębiorstw. Potwierdziły one występowanie efektu redystrybucyjnego w czasie kryzysu finansowego [Love i inni, 2007, s. 453].

Z kolei inne badania, które prowadzili Love i Zaidi w grupie prywatnych, małych i średnich przedsiębiorstw w czterech krajach Azji Wschodniej [Love, Zaidi, 2010, s. 129], nie potwierdziły hipotezy o zastępowaniu kredytu bankowego przez kredyt kupiecki. Wyniki te wskazują raczej na występowanie szoku płynności w ramach łańcucha dostaw², co powoduje wzmacnianie negatywnych efektów kryzysu finansowego poprzez kredyt handlowy [Love, Zaidi, 2010, s. 127 nn.].

Szok płynności w ramach łańcucha dostaw opisali Boissay i Gropp [Boissay, Gropp, 2007]. Jest to ograniczenie dostępności finansowania, które dotyczy nie tylko klienta, ale grupy przedsiębiorstw tworzących łańcuch dostaw. Przedsiębiorstwa małe, charakteryzujące się niską płynnością i ograniczonym dostępem do zewnętrznego finansowania, przekazują szoki płynności do swoich dostawców poprzez nieterminowe regulowanie płatności. Ci z kolei, mogą przekazywać je dalej, w dół łańcucha dostaw. Duże przedsiębiorstwa z dostępem do zewnętrznego finansowania, czyli posiadające tzw. głębokie kieszenie (ang. *deep pockets*), mogą natomiast część owych szoków płynności absorbować i zasilać płynnością cały system [Boissay, Gropp, 2007, s. 22].

W warunkach kryzysu finansowego szoki płynności mogą działać w przeciwnym kierunku, tj. w górę łańcucha dostaw. Przedsiębiorstwa, którym ograniczono dostępność kredytów bankowych, mogą zrezygnować z kredytowania swoich klientów, przekazując w ten sposób szok

² Zjawisko to w literaturze określane jest także „łańcuchowym szokiem płynności” (ang. *liquidity shock chains*).

płynności w górę łańcucha dostaw. Zjawisko to może dotyczyć także i dużych przedsiębiorstw, gdyż one także w warunkach kryzysu miewają trudności z dostępem do finansowania [Love, Zaidi, 2010, s. 126]. Kredyt handlowy prowadzi zatem do wzmocnienia negatywnego oddziaływania kryzysu finansowego na płynność finansową.

Coraz częściej publikowane są wyniki badań dotyczących kryzysu finansowego, który rozpoczął się w 2008 r. Kestens i inni, badając spółki belgijskie³, szukali odpowiedzi na pytanie, czy kryzys z 2008 r. miał wpływ na kredyt handlowy oraz czy zmiany w kredycie handlowym mogą złagodzić negatywny wpływ kryzysu na wyniki przedsiębiorstw [Kestens i inni, 2012]. Autorzy zauważyli ograniczenie dostępności kredytu handlowego i, co więcej, ograniczenie to w większym stopniu dotyczyło przedsiębiorstw, które przed 2008 r. swoją działalność w istotnym stopniu finansowały zobowiązaniami krótkoterminowymi [Kestens i inni, 2012, s. 1127]. Przedsiębiorstwa, które posiadały dostęp do kredytów krótkoterminowych, oferowały więcej kredytu handlowego swoim klientom niż te, które takiego dostępu nie posiadały, chociaż i tak w okresie kryzysu zakres finansowania kredytem handlowym był mniejszy niż przed kryzysem. Pomimo ogólnego zmniejszenia dostępności kapitału w gospodarce, zależność ta potwierdza występowanie redystrybucyjnej roli kredytu handlowego. Dostrzeżono także negatywny wpływ kryzysu na rentowność przedsiębiorstw, aczkolwiek wpływ ten był zróżnicowany ze względu na zakres wykorzystywanego i oferowanego kredytu handlowego [Kestens i inni, 2012, s. 1148].

W Polsce zjawisko substytucji między kredytem kupieckim a bankowym w kontekście racjonowania kredytów, badali Marzec i Pawłowska [Marzec, Pawłowska, 2011]. Analizując wpływ zmian w otoczeniu gospodarczym na wybór źródeł finansowania działalności polskich przedsiębiorstw, autorzy dostrzegli występowanie zjawiska substytucji między kredytami kupieckim a bankowym⁴ i, co więcej, zjawisko to ulegało nasileniu w okresach kryzysu finansowego (w latach 2008-2009) i restrykcyjnej polityki pieniężnej. W większym stopniu dotyczyło ono firm małych niż dużych [Marzec, Pawłowska, 2011, s. 3 nn.].

³ Przedmiotem badania były sprawozdania finansowe niefinansowych spółek z lat 2006-2009.

⁴ Badania prowadzono na podstawie danych panelowych z lat 2001-2009 ze sprawozdawczości polskich przedsiębiorstw.

2. Próba badawcza i opis metody badań

Próbę badawczą stanowią spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które zgodnie z klasyfikacją stosowaną przez GPW, zostały zaliczone do makrosektora „przemysł” [Załącznik, www.gpw.pl].

W badaniach uwzględniono spółki, które zadebiutowały na GPW przed 1 stycznia 2007 r. i były na niej notowane do końca trzeciego kwartału 2012 r. Obliczenia zostały wykonane na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych z analizowanego okresu zgromadzonych przez spółkę Notoria Serwis SA⁵. Pominięto spółki, których sprawozdania finansowe były niekompletne. Ostatecznie, próba badawcza objęła 96 spółek zaliczanych do 11 sektorów. W analizach pominięto sektor surowcowy, gdyż po uwzględnieniu przyjętych kryteriów doboru próby, obejmował on jedną spółkę. Nie uwzględniono także spółek sektora paliwowego ze względu na niekompletność sprawozdań finansowych większości spółek.

W celu obliczenia cyklu konwersji należności (CKN) oraz cyklu konwersji zobowiązań (CKZob) dla poszczególnych sektorów, odpowiednie wielkości finansowe poszczególnych spółek wchodzących w skład danego sektora, zostały zsumowane. Wskaźniki te obliczono na koniec poszczególnych kwartałów, uwzględniając dane z ostatnich czterech kwartałów⁶.

W opracowaniu wykorzystano także dane Głównego Urzędu Statystycznego dotyczące dynamiki PKB [www.stat.gov.pl] Kierunek i tempo zmian realnego PKB stanowią bowiem istotną informację na temat kondycji gospodarki.

Wykorzystując współczynniki korelacji liniowej Pearsona, zbadano także zależność korelacyjną między obliczonymi wskaźnikami finansowymi a dynamiką PKB oraz między CKN i CKZob. Następnie przeprowadzono test istotności współczynnika korelacji liniowej [Sobczyk, 2000].

⁵ Sprawozdania finansowe spółek pozyskano z internetowej bazy danych Emerging Markets Information Service (EMIS).

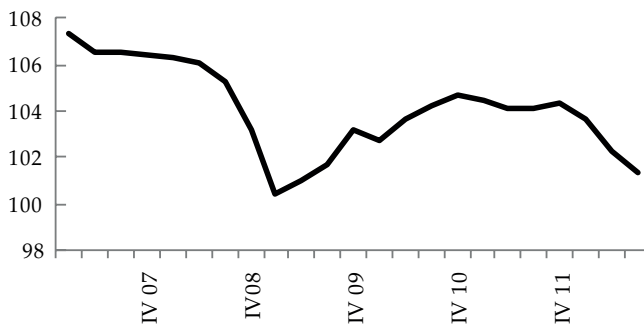
⁶ CKN to relacja średniego poziomu należności w ciągu ostatnich 4 kwartałów do przeciętnej dziennej wartości przychodów ze sprzedaży z ostatnich 4 kwartałów, zaś CKZob stanowi relację średniego poziomu należności w ciągu ostatnich 4 kwartałów do przeciętnej dziennej wartości przychodów ze sprzedaży z ostatnich 4 kwartałów. W tym przypadku bardziej zasadne byłoby odniesienie zobowiązań do kosztów operacyjnych, jednak wartości te nie zawsze były podane w kwartalnych sprawozdaniach finansowych.

3. Wyniki przeprowadzonych badań

Oceniając wpływ spowolnienia gospodarczego na wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstw, w pierwszej kolejności pozyskano dane dotyczące dynamiki PKB w Polsce, które prezentuje rysunek 2A-K.

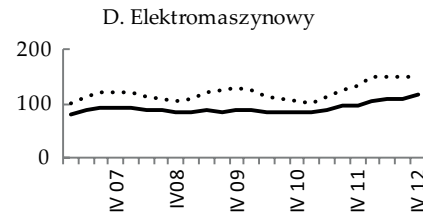
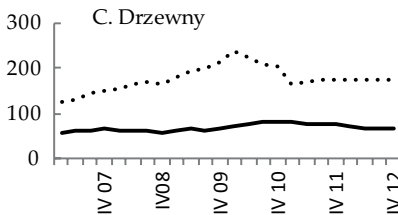
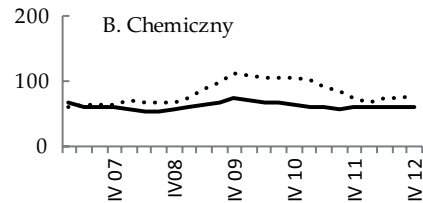
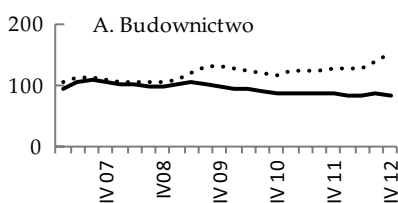
Jak pokazano na rysunku 2A-K, w całym analizowanym okresie nie odnotowano ujemnego wzrostu PKB (tj. dynamika PKB poniżej 100). Wyraźnie natomiast można zaobserwować gwałtowny spadek dynamiki PKB w drugiej połowie 2008 r. oraz w 2012 r. Najniższa dynamika PKB

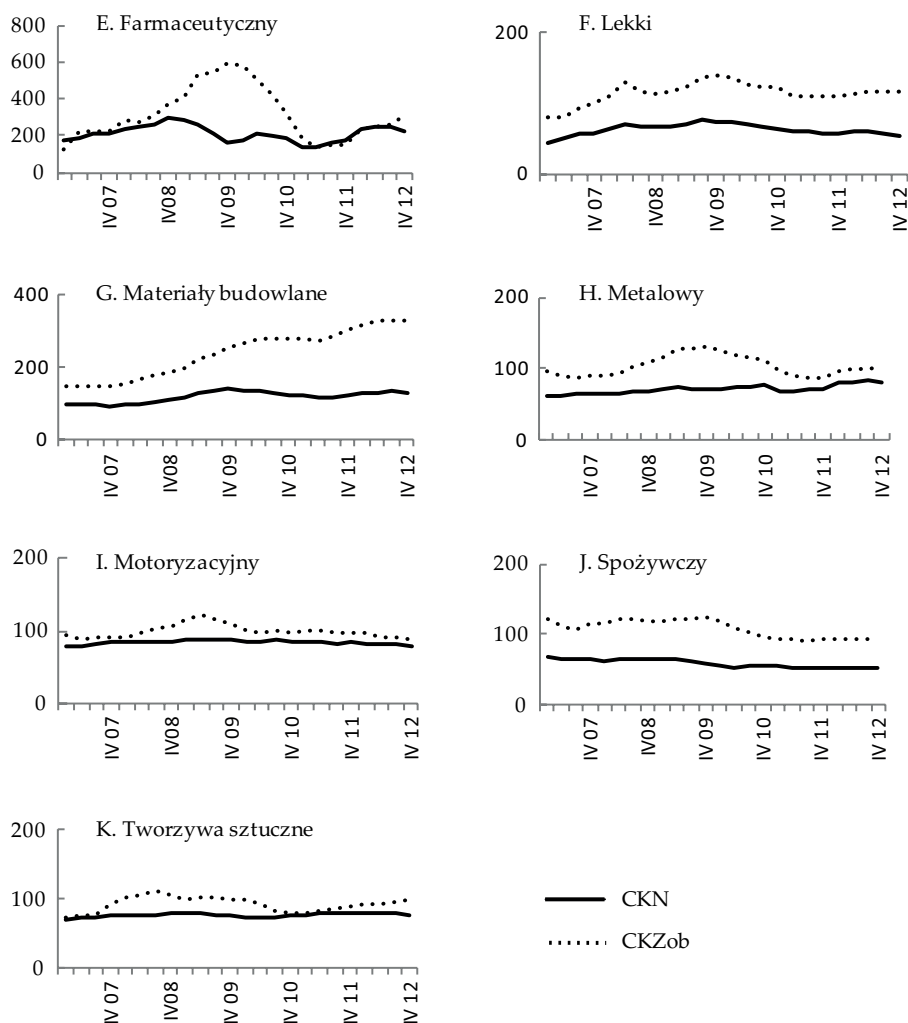
Rysunek 1. Dynamika PKB w Polsce w okresie między 2007 r. a III kw. 2012 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych GUS (dynamika realna PKB niewyrównanego sezonowo; ceny średnioroczne roku poprzedniego).

Rysunek 2. Cykl konwersji należności i cykl konwersji zobowiązań dla poszczególnych sektorów (w dniach)





Źródło: Opracowanie własne.

występuje w 2009 r., stąd też okres ten będzie stanowił punkt odniesienia w dalszych analizach.

W celu dokonania oceny kształtowania się należności i zobowiązań krótkoterminowych, obliczono roczne wartości CKN i CKZob dla poszczególnych sektorów. Otrzymane wyniki dla poszczególnych sektorów zostały zaprezentowane na rysunku 2.

Analiza wyników zaprezentowanych na rysunku 2 pozwala zauważyć, że generalnie, we wszystkich analizowanych sektorach CKZob jest dłuższy aniżeli CKN. Ciekawym zjawiskiem, jakie wyraźnie można za-

obserwować w większości analizowanych sektorów, jest wydłużenie CKZob w latach 2009 i 2010, po czym w wielu sektorach wskaźnik ten ulega skróceniu.

Zjawisko to może być skutkiem reakcji przedsiębiorstw na pogarszającą się koniunkturę (gwałtowne zmniejszenie dynamiki PKB), a następnie podjęciem działań dostosowawczych skutkujących skróceniem CKZob. Biorąc pod uwagę fakt, że CKZob obliczono, uwzględniając zarówno finansowe zobowiązania krótkoterminowe (tj. z tytułu kredytów i pożyczek krótkoterminowych), jak i niefinansowe, w tym także z tytułu dostaw i usług, to nie wiadomo, w jakim zakresie wzrost CKZob wynika z wydłużenia okresu spłaty zobowiązań finansowych, a w jakim – zobowiązań operacyjnych.

Krzywe prezentujące CKN dla poszczególnych sektorów są zdecydowanie bardziej „wygładzone” niż krzywe dla CKZob, co może świadczyć o tym, że w analizowanym okresie wielkość kredytu handlowego oferowanego klientom badanych podmiotów nie uległa istotnym zmianom.

Na szczególną uwagę zasługują wykresy prezentujące CKN i CKZob dla sektorów: budownictwo i materiały budowlane, gdzie różnica między CKZob a CKN wyraźnie i systematycznie się powiększa, przy czym w większym stopniu jest to spowodowane dynamicznym zwiększaniem się CKZob aniżeli zmianami CKN. Wyniki te potwierdzają drastycznie pogarszającą się kondycję finansową przedsiębiorstw branży budowlanej, której skutkiem są coraz bardziej nasilające się zatory płatnicze [Biuletyn Branżowy. Analizy sektorowe, 2012, s. 27].

W tablicy 1 przedstawiono współczynniki korelacji liniowej Pearsona dla wybranych wskaźników finansowych dla poszczególnych sektorów.

Generalnie, zmiany CKN nie wykazują korelacji ze zmianami dynamiki PKB. Wyjątkiem są jedynie 3 sektory: chemiczny, materiały budowlane i metalowy, gdzie owa zależność ma charakter ujemny i istotny statystycznie. W większości pozostałych sektorów, korelacja ma wprawdzie charakter ujemny, aczkolwiek nieistotny ze statystycznego punktu widzenia.

Zupełnie inaczej wygląda sytuacja w przypadku CKZob i dynamiki PKB. W analizowanych sektorach, poza sektorem spożywczym, współczynnik korelacji przyjmuje wartość ujemną, przy czym, aż w 8 sektorach jest to zależność statystycznie istotna.

Dodatkowo, zbadano zależność między zmianami CKN i CKZob. Można oczekiwać, że jeśli skróceniu ulega CKZob (np. przedsiębiorstwo

Tablica 1. Współczynniki korelacji liniowej Pearsona między poszczególnymi wskaźnikami*

Sektor	CKN		CKZob
	dynamika PKB	CKZob	dynamika PKB
Budownictwo	0,29	-0,62	-0,73
Chemiczny	-0,60	0,80	-0,57
Drzewny	-0,22	0,41	-0,67
Elektromaszynowy	-0,19	0,91	-0,38
Farmaceutyczny	0,04	0,16	-0,61
Lekki	-0,40	0,85	-0,66
Materiały budowlane	-0,89	0,81	-0,61
Metalowy	-0,70	0,34	-0,73
Motoryzacyjny	-0,38	0,82	-0,55
Spożywczy	0,37	0,81	0,06
Tworzywa sztuczne	0,56	0,37	-0,28

* Współczynniki korelacji liniowej Pearsona, które wskazują na statystycznie istotną zależność korelacyjną między dwoma zmiennymi, zostały wyróżnione kursywą i pogrubioną czcionką

Źródło: Obliczenia własne.

posiada ograniczony dostęp do krótkoterminowego finansowania), to skróceniu ulega także CKN (tj. przedsiębiorstwa w mniejszym zakresie finansują swoich dostawców), i odwrotnie. Nie można też wykluczyć, że wydłużenie CKN w wyniku nieterminowych płatności dokonywanych przez odbiorców, spowoduje nieterminowe regulowanie zobowiązań krótkoterminowych (tj. wydłużenie CKZob)⁷. Można zatem oczekiwać dodatniej zależności korelacyjnej między CKZob a CKN. Otrzymane wyniki potwierdzają występowanie dodatniej korelacji w 10 sektorach, przy czym w 6 sektorach zależność ta jest statystycznie istotna. Jedynie w sektorze budownictwo, zależność ta ma charakter ujemny i istotny ze

⁷ Współczynnik korelacji Pearsona nie pozwala na stwierdzenie, który z tych efektów dominuje (mierzy on jedynie siłę związku między dwoma zmiennymi x i y , więc nie można ustalić, czy zmienna x wpływa na zmienną y , czy też może zmienna y wpływa na zmienną x , stąd oddziaływanie zmiennych może być zatem dwukierunkowe).

statystycznego punktu widzenia. W przypadku tego sektora, wyraźnie dostrzegalny jest trend spadkowy CKN, podczas gdy CKZob wzrasta dynamicznie, szczególnie w 2012 r.

Zakończenie

Przeprowadzone analizy umożliwiają sformułowanie pewnych ogólnych wniosków, które mogłyby wyznaczyć kierunek dalszych, bardziej pogłębionych analiz.

Zmiany w otoczeniu gospodarczym przedsiębiorstw, w większym stopniu wpływają na czas, po którym spłacane są zobowiązania krótkoterminowe (ujemna zależność korelacyjna) aniżeli na terminy spływu należności (brak zależności korelacyjnej za wyjątkiem 3 sektorów, gdzie występuje zależność ujemna). Można więc wnioskować, że pogorszenie koniunktury gospodarczej, generalnie nie wpływa na zakres oferowanego kredytu handlowego. Może to sugerować, że przedsiębiorstwa nie chcą pogarszać swoich relacji z klientami, a potwierdzeniem tej tezy wydaje się fakt, że w 3 sektorach występuje ujemna korelacja między CKN a dynamiką PKB, czyli w okresie trudności badane podmioty wydłużają okres kredytowania klientom. Może to również świadczyć o tym, że ci ostatni nie są w stanie terminowo spłacać swoich zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

Pogorszenie koniunktury gospodarczej wyraźnie wpływa na wydłużenie okresu, po którym spłacane są zobowiązania, zarówno odsetkowe, jak i nieodsetkowe. Niestety, na podstawie dostępnych sprawozdań finansowych, nie było możliwe określenie, w jakim stopniu dynamika PKB wpływa na wykorzystanie kredytu bankowego, a w jakim kredytu handlowego. Nie można zatem zweryfikować tezy o występowaniu efektu substytucyjnego między kredytem bankowym a handlowym.

Warto także zauważyć, że o ile w okresie drastycznego zmniejszenia dynamiki PKB, CKZob w wielu sektorach ulegał wydłużeniu, to po tym okresie następowało jego skrócenie. Świadczy to prawdopodobnie o podejmowaniu przez przedsiębiorstwa działań dostosowawczych w reakcji na szok związany ze zmniejszeniem płynności.

W wyniku przeprowadzonych badań zidentyfikowano dwa sektory produkcyjne (budownictwo i materiały budowlane), których pogarszająca się kondycja finansowa wpływa na wydłużenie okresu spłaty zobowiązań krótkoterminowych. Przyczyny tego stanu są zapewne złożone, niemniej procesy zachodzące w tych sektorach wymagają dalszych obserwacji i badań.

Literatura

1. Atanasova C. (2007), *Access to institutional finance and the use of trade credit*, „Financial Management”, Spring.
2. *Biuletyn Branżowy. Analizy sektorowe* (2012), PKO Bank Polski, Raport Kwartalny, t. 179, nr 3.
3. Boissay, F., Gropp R. (2007), *Trade credit defaults and liquidity provision by firms*, ECB Working Paper, no. 753.
4. http://www.stat.gov.pl/gus/rachunki_narodowe_PLK_HTML.htm, dostęp dnia 15.01.2013.
5. Kestens K., Van Cauwenberge P., Vander Bauwhede H. (2012), *Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis*, „Accounting and Finance”, vol. 52, no. 4.
6. Love I., Zaidi R. (2010), *Trade credit, bank credit and financial crisis*, „International Review of Finance”, no. 10:1.
7. Love I., Preve L.A., Sarria-Allende V. (2007), *Trade credit and bank credit: evidence from recent financial crises*, „Journal of Financial Economics”, vol. 83, no. 2.
8. Marzec J., Pawłowska M. (2011), *Racjonowanie kredytów a substytucja między kredytem kupieckim i bankowym – badania na przykładzie polskich przedsiębiorstw*, „Materiały i Studia”, nr 261, NBP.
9. Meltzer A.H. (1960), *Mercantile credit, monetary policy, and size of firms*, „Review of Economics and Statistics”, vol. 42, no. 4.
10. Petersen M.A., Rajan, R. (1997), *Trade credit: theories and evidence*, „The Review of Financial Studies”, vol. 10, no. 3.
11. Sobczyk M. (2000), *Statystyka. Podstawy teoretyczne, przykłady – zadania*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
12. *Załącznik do Uchwały Zarządu Giełdy Nr 187/2011 z dnia 11 lutego 2011 r.*, http://www.gpw.pl/uchwaly_zarzadu_gpw/?ph_tresc_glowna_start=show&ph_tresc_glowna_cmn_id=45208, dostęp dnia 15.01.2013.

Streszczenie

Celem opracowania była ocena wpływu spowolnienia gospodarczego na kształtowanie należności i zobowiązań krótkoterminowych w poszczególnych sektorach produkcyjnych. Badania prowadzono na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych z okresu od 2007 r. do III kw. 2012 r. dla 96 spółek produkcyjnych notowanych na GPW w Warszawie.

Poziom należności i zobowiązań krótkoterminowych to w głównej mierze efekt udzielonego i wykorzystanego kredytu handlowego. Kryzys finansowy

może z jednej strony prowadzić do zastępowania kredytu bankowego przez kredyt handlowy (efekt substytucyjny), z drugiej zaś przyczyniać się do zmniejszenia finansowania kredytem bankowym i kupieckim (tzw. szok płynności w ramach łańcucha dostaw).

Ze względu na dość ogólny charakter danych finansowych (brak informacji o strukturze należności czy też strukturze zobowiązań krótkoterminowych), nie można było określić, który z efektów dominuje w poszczególnych sektorach. Jednak, analizując cykl konwersji należności oraz cykl konwersji zobowiązań dla 11 sektorów, a także badając zależność korelacyjną między wskaźnikami finansowymi a wzrostem PKB, ustalono, że koniunktura gospodarcza w większym stopniu wpływa na cykl konwersji zobowiązań niż na cykl konwersji należności. Co więcej, w okresie gwałtownego spadku dynamiki PKB, zaobserwowano gwałtowny wzrost cyklu konwersji zobowiązań, który po pewnym czasie uległ skróceniu.

Słowa kluczowe

cykl konwersji należności, cykl konwersji zobowiązań, kredyt handlowy, dynamika PKB

Receivables and liabilities of enterprises during economic slowdown (Summary)

The aim of the study was to assess the impact of economic slowdown on receivables and short-term liabilities in different productive sectors. The research was conducted on the basis of quarterly financial statements of 96 companies listed in the Warsaw Stock Exchange for the period 2007-IIIQ 2012.

The level of short-term receivables and payables depends on the used and granted trade credit. The financial crisis may, on the one hand, lead to the substitution between trade credit and bank credit (substitution effect, i.e. increase trade credit), on the other hand to reduction in bank and trade credit (liquidity shock chains, i.e. decrease trade credit).

In this research it was impossible to assess which effect dominates due to the lack of more detailed financial data, i.e. the structure of receivables and short-term liabilities. However, on the basis of collected data it was possible to analyze the Payment Deferral Period and Receivables Collection Period for 11 sectors. The relationship between some financial indicators and GDP growth was also examined. The results show the pronounced influence of economic situation on Payment Deferral Period than on Receivables Collection Period. Moreover, during the period of sharp decline in GDP growth, there was a sharp increase in Payment Deferral Period, which shortened after some time.

Keywords

receivables collection period, payment deferral period, trade credit, growth GDP