

KATARZYNA ZIĘTEK-KWAŚNIEWSKA

## ZALEŻNOŚCI MIĘDZY WYKORZYSTANIEM KREDYTU HANDLOWEGO I BANKOWEGO W ŚWIETLE TEORII I BADAŃ

### WSTĘP

Powszechność i masowość stosowania kredytu handlowego (inaczej kupieckiego, towarowego, dostawcy<sup>1</sup>) sprawia, że właściwie stanowi on naturalny element środowiska, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa. Choć mechanizm jego działania wydaje się niezwykle prosty, to już kwestia motywów jego wykorzystania, zarówno z perspektywy dostawców – udzielających kredytu, jak i odbiorców – korzystających z niego, okazuje się problemem złożonym i wielowątkowym.

Niejednokrotny brak zgodności prezentowanych wniosków powoduje, że w literaturze przedmiotu wciąż podnoszone są pytania – od bardzo podstawowych: dlaczego w ogóle kredyt kupiecki istnieje, dlaczego przedsiębiorstwa jednocześnie udzielają oraz same korzystają z tej formy finansowania, po bardziej szczegółowe, jak np.: z czego wynika zróżnicowanie stopnia wykorzystania kredytu kupieckiego w różnych państwach, przez różne przedsiębiorstwa i w czasie. Ponieważ kredyt handlowy stanowi dla przedsiębiorstwa-nabywcy zewnętrzne źródło finansowania, jedną z ważniejszych kwestii poddawanych dyskusji jest również to, w jakiej relacji pozostają względem siebie kredyt handlowy i kredyt

---

MGR KATARZYNA ZIĘTEK-KWAŚNIEWSKA – asystent Katedry Zastosowań Matematyki, Instytut Ekonomii i Zarządzania na Wydziale Nauk Społecznych Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego Jana Pawła II; e-mail: kwasniewska@kul.lublin.pl

<sup>1</sup> D. Z a w a d z k a, *Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy. Identyfikacja i ocena*, Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu 2009, s. 13.

bankowy. Zagadnienie to stało się też przedmiotem rozważań niniejszego opracowania.

Celem artykułu jest przegląd wybranych prac podejmujących temat związku między wykorzystaniem kredytu kupieckiego i bankowego oraz wyznaczenie na jego podstawie obszarów, w obrębie których wskazane byłoby podjęcie dalszych badań i analiz. Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej, będącej tłem dla późniejszych rozważań, w syntetyczny sposób omówiono, wskazywane w literaturze przedmiotu, motywy korzystania z kredytu kupieckiego z punktu widzenia odbiorcy. Druga część zawiera zestawienie, prezentowanych w piśmiennictwie, teoretycznych dociekań oraz wyników badań empirycznych koncentrujących się wokół problemu substytucji i komplementarności kredytu handlowego i bankowego. Trzecią część pracy poświęcono relacji między dwoma rozpatrywanymi źródłami finansowania w okresach kryzysu. Artykuł kończy podsumowanie.

## 1. MOTYWY WYKORZYSTANIA KREDYTU HANDLOWEGO PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA

Kredyt handlowy, udzielany nabywcy przez sprzedawcę, polegający na odroczeniu terminu płatności z tytułu zrealizowanych dostaw lub wykonanych usług<sup>2</sup>, to nieodłączny element rzeczywistości, w której działają przedsiębiorstwa. Potwierdzają to chociażby wyniki badań zaprezentowane w 10. edycji *Barometru praktyk płatniczych Atradius* (drugie badanie w 2011 r.), zgodnie z którymi średnio<sup>3</sup> 57% transakcji B2B (*Business-to-Business*) miało charakter sprzedaży z odroczonym terminem płatności<sup>4</sup>. Wobec popularności tej formy rozliczeń nie-

---

<sup>2</sup> Kredyt handlowy występuje najczęściej w formie kredytu dostawcy. Może jednak również przyjąć postać zaliczki odbiorcy (P. Rytko, *Zarządzanie kredytem handlowym w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Warszawa: Difin 2009, s. 16). W dalszej części pracy pod pojęciem „kredyt handlowy” rozumie się „kredyt dostawcy”.

<sup>3</sup> Badanie obejmowało prawie 5400 przedsiębiorstw z 27 krajów.

<sup>4</sup> Odsetek ten był jeszcze wyższy dla państw europejskich, w przypadku których sięgał średnio 63%. Niższy natomiast od ogólnej średniej udział transakcji z odroczonym terminem płatności – wynoszący 45% – odnotowano w Polsce (*Barometr praktyk płatniczych Atradius. Międzynarodowe badanie zachowań płatniczych B2B. Główne wyniki w Polsce. Jesień 2011* [online], Atradius Corporate Communications and Marketing, Październik 2011, s. 6, [http://www.atradius.pl/images/stories/PPB10\\_poland\\_polish\\_fin.pdf](http://www.atradius.pl/images/stories/PPB10_poland_polish_fin.pdf)) [dostęp: 15.03.2012].

uniknione jest skierowanie uwagi w stronę motywów stojących za jej wykorzystaniem. W myśl wspomnianego wcześniej raportu, udzielanie kredytu handlowego powodowane było najczęściej budowaniem długoterminowych relacji handlowych z klientami biznesowymi (46% wskazań). Odraczenie terminu płatności determinowane było jednak również innymi względami, do których należały: zwiększenie sprzedaży (19% wskazań), pozostawienie klientom czasu na weryfikację jakości produktu (18% wskazań) czy, wreszcie, zapewnienie kontrahentom krótkoterminowego finansowania (16% wskazań)<sup>5</sup>.

Stanowiąc z jednej strony należność dostawcy, z drugiej zaś zobowiązanie nabywcy, kredyt handlowy kreuje między przedsiębiorstwami relacje wierzyciel-dłużnik. Na kredyt kupiecki zatem, w tym na determinanty jego funkcjonowania, spojrzeć można z dwóch punktów widzenia. Inne motywy kierować będą dostawcą-wierzycielem, inne natomiast odbiorcą-dłużnikiem.

W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele ujęć teoretycznych uzasadniających wykorzystanie kredytu kupieckiego przez przedsiębiorstwa. Dokonując klasyfikacji motywów stosowania kredytu handlowego, D. Zawadzka dzieli je na motywy odbiorcy i motywy dostawcy. Do pierwszych zalicza motywy: finansowe, transakcyjne, weryfikacji jakości produktu, korzyści finansowych odbiorcy oraz okoliczności operacyjnych. Do drugiej grupy zaś kwalifikuje motywy: marketingowe, dyskryminacji cenowej, ekonomii skali, motywacyjne, informacyjne oraz koordynacyjno-kontrolne<sup>6</sup>. Z uwagi na cel pracy, zakładający zestawienie kredytu kupieckiego i bankowego, w dalszej części akcent położony zostanie na determinanty stosowania kredytu handlowego z perspektywy odbiorcy<sup>7</sup>.

Niezaprzeczalnie, jednym z atutów kredytu kupieckiego jest jego relatywnie łatwa dostępność. Kredyt taki jest generowany niejako „automatycznie”, będąc pochodną przeprowadzonej transakcji handlowej<sup>8</sup>. Oznacza to, że, w odróżnieniu od kredytu bankowego, przedsiębiorstwo unika przechodzenia przez żmudne i skomplikowane procedury. Uzyskanie go jest więc o wiele prostsze. Ponadto u podstaw wykorzystania kredytu handlowego często leży mylne przekonanie o bezpłatności tej formy finansowania<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> Tamże, s. 7.

<sup>6</sup> Z a w a d z k a, *Determinanty popytu*, s. 17.

<sup>7</sup> Szerzej na temat wymienionych motywów stosowania kredytu handlowego przez przedsiębiorstwa np. w: Z a w a d z k a, *Determinanty popytu*, s. 13-21; R y t k o, *Zarządzanie*, s. 18-27.

<sup>8</sup> E.F. B r i g h a m, J.F. H o u s t o n, *Podstawy zarządzania finansami*, t. II, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne 2005, s. 279.

<sup>9</sup> W. B i e ć, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, wyd. IX, Warszawa: Difin 2011, s. 168-169.

Możliwość uiszczenia zapłaty w późniejszym terminie jest niezwykle cenna dla przedsiębiorstw, ponieważ pełni rolę źródła krótkoterminowych kapitałów obcych. Nie zawsze bowiem podmioty dysponują odpowiednią ilością wolnych środków, by móc natychmiast regulować wszelkie płatności. Ten sposób pozyskiwania kapitału ma szczególne znaczenie zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw, w których niejednokrotnie stanowi podstawowe źródło finansowania majątku obrotowego<sup>10</sup>. Dzieje się tak, ponieważ wiele małych i średnich firm nie wykazuje zdolności kredytowej, stąd nie może uzyskać finansowania ze strony banków. Po kredyt kupiecki sięgają jednak nie tylko podmioty mające trudności z dostępem do kredytu bankowego. Bardzo często rozwiązanie takie stosują również przedsiębiorstwa, które wykazują zdolność kredytową i, co więcej, lokują środki finansowe w bankach<sup>11</sup>. Oznacza to, że za dokonywaniem zakupów z odroczonym terminem płatności przemawiać muszą również inne racje.

Autorem jednej z czołowych prac poświęconych motywom stosowania kredytu kupieckiego jest R.A. Schwartz, który proponuje ich podział na finansowe i transakcyjne<sup>12</sup>. Koncentrując się na pierwszym z motywów, Schwartz zauważa, iż w związku z motywem finansowym kredyt handlowy przepływa głównie od firm mających względnie łatwy dostęp do rynków kapitałowych do firm o ograniczonym dostępie do nich. W ten sposób przedsiębiorstwa o lepszej pozycji, które osiągnęły już znaczną stopę wzrostu i rentowności, uczestniczą w finansowaniu rozwoju swoich mniejszych, młodszych klientów<sup>13</sup>.

Finansowy aspekt wykorzystania kredytu handlowego nie ogranicza się jednak wyłącznie do powyższego spojrzenia. B. Summers i N. Wilson postrzegają tę kwestię szerzej, uwzględniając dodatkowo korzyści finansowe odbiorcy (*financial benefit*). Rozłożenie transakcji w czasie – po pierwsze – stwarza klientowi możliwość zainwestowania posiadanych środków w okresie między dostawą a uregulowaniem zobowiązania. Po drugie – pozwala uniknąć kosztów związanych z zaciągnięciem pożyczki<sup>14</sup>.

Zgodnie z podejściem odwołującym się do motywów transakcyjnych, stosowanie kredytu handlowego umożliwia kumulację zobowiązań, pozwalając na

---

<sup>10</sup> Tamże, s. 168.

<sup>11</sup> Tamże.

<sup>12</sup> R. A. S c h w a r t z, *An Economic Model of Trade Credit*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 9(1974), nr 4, s. 643.

<sup>13</sup> Tamże, s. 652.

<sup>14</sup> B. S u m m e r s, N. W i l s o n, *An Empirical Investigation of Trade Credit Demand*, „International Journal of the Economics of Business” 9(2002), nr 2, s. 259-260.

dokonywanie płatności w pewnych ustalonych terminach. Co więcej, korzystanie z odroczonej płatności sprawia, że przedsiębiorstwo jest w stanie lepiej przewidzieć przyszłe nakłady pieniężne oraz ułatwia zarządzanie gotówką<sup>15</sup>.

Koszty transakcyjne stały się osią teorii zaproponowanej przez J.S. Ferrisa, koncentrującej się wokół pojęcia niepewności. Jednym z przejawów niepewności towarzyszącej działalności przedsiębiorstw jest niepewność dostaw, skutkująca brakiem pewności w zakresie momentu i wielkości przepływów finansowych. Ponieważ finalizacja transakcji następuje po dokonaniu płatności, przedsiębiorstwa muszą utrzymywać odpowiednie zasoby finansowe, co wiąże się z określonymi kosztami. Odpowiedzią na potrzebę redukcji powyższych kosztów jest kredyt kupiecki, dzięki któremu niepewne strumienie pieniężne mogą zostać przekształcone w łatwiejsze do przewidzenia serie płatności. Występując w roli mechanizmu zabezpieczającego przed ryzykiem związanym z losowością przepływów finansowych, kredyt handlowy pozwala więc zmniejszyć utrzymywanie ostrożnościowych zasobów środków pieniężnych<sup>16</sup>.

Analizując czynniki warunkujące wykorzystanie kredytu handlowego, badacze zwracają uwagę na kwestię weryfikacji jakości produktu. Ten aspekt stosowania kredytu kupieckiego związany jest z dążeniem do osłabienia asymetrii informacji<sup>17</sup>. Ponieważ w momencie dokonania zakupu klient może mieć trudność z oceną jakości produktu, odroczenie płatności postrzegać można jako środek ograniczający niepewność nabywcy<sup>18</sup>. Zgodnie z modelem zaproponowanym przez M.S. Longa i in., kredytu kupieckiego udzielają firmy oferujące dobra wysokiej jakości, zapewniając w ten sposób nabywcom możliwość sprawdzenia produktu jeszcze przed dokonaniem płatności. W odróżnieniu od nich, przedsiębiorstwa sprzedające produkty niskiej jakości, dokonują tego za gotówkę. Powyższy motyw udzielenia kredytu handlowego wydaje się, że ma szczególne znaczenie dla firm niedysponujących alternatywnymi sposobami budowy reputacji, np. mniejszych firm, jak również przedsiębiorstw oferujących produkty, których jakość może być oceniona dopiero w dłuższym okresie. Long i in. sugerują, że podmioty

---

<sup>15</sup> S c h w a r t z, *An Economic Model*, s. 643.

<sup>16</sup> J.S. F e r r i s, *A Transactions Theory of Trade Credit Use*, „The Quarterly Journal of Economics” 96(1981), nr 2, s. 244.

<sup>17</sup> Z a w a d z k a, *Determinanty popytu*, s. 19. Warto dodać, że asymetria informacji pomiędzy dostawcą a odbiorcą przejawia się w dwóch aspektach – z jednej strony odnosi się do wiarygodności kredytowej odbiorcy, z drugiej zaś – do jakości oferowanych przez dostawcę dóbr i wykonywanych usług (Z a w a d z k a, *Determinanty popytu*, s. 21-22).

<sup>18</sup> R y t k o, *Zarządzanie*, s. 24-25.

te oferują więcej kredytu kupieckiego, niż przedsiębiorstwa większe, o wyższej rotacji aktywów, sprzedające mniej unikatowe produkty<sup>19</sup>.

Stosowanie kredytu handlowego wyjaśnia się również względami o charakterze operacyjnym (*operational considerations*). Popyt przedsiębiorstw na kredyt handlowy może być związany z długością cyklu produkcyjnego, jak również z poziomem utrzymywania zapasów. Zgodnie z tym ujęciem, dłuższe cykle produkcyjne oraz wyższe poziomy zapasów mogą skutkować zwiększeniem zapotrzebowania na kredyt handlowy<sup>20</sup>.

## 2. RELACJE MIĘDZY KREDYTEM KUPIECKIM A BANKOWYM PRZEGLĄD STANOWISK

Stanowiąc jedno z zewnętrznych źródeł zasilania, kredyt kupiecki nie mógł uniknąć porównania z alternatywnym sposobem finansowania działalności przedsiębiorstw, jakim jest kredyt bankowy. Problem zależności między wykorzystaniem kredytu kupieckiego i bankowego podejmowany był w wielu pracach. Jednym z podstawowych pytań stawianych w tym obszarze jest: w jakiej relacji pozostają względem siebie dwie wyżej wymienione formy finansowania, tzn. czy kredyt handlowy jest substytutem, czy uzupełnieniem kredytu bankowego.

Z hipotezą substytucji między kredytem handlowym i bankowym nierozwalnie związane jest nazwisko A.H. Meltzera, który osadza swe rozważania w kontekście amerykańskiej polityki pieniężnej lat pięćdziesiątych XX wieku (lata 1951-1957). Meltzer zauważa, że w okresie zaostrzenia polityki monetarnej (lata 1955-1957) podmioty dysponujące stosunkowo wysokimi saldami środków pieniężnych wydłużały średni okres spłaty zobowiązań swoim klientom. Wspomagały więc firmy, którym racjonowany był kredyt bankowy<sup>21</sup>.

Badania empiryczne nie dają jednak jednoznacznych wyników w kwestii wykorzystania kredytu handlowego w okresach restrykcyjnej polityki pieniężnej.

---

<sup>19</sup> M.S. Long, I.B. Malitz, S.A. Ravid, *Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability*, „Financial Management” 22(1993), nr 4, s. 126.

<sup>20</sup> Summers, Wilson, *An Empirical*, s. 260, 266.

<sup>21</sup> A.H. Meltzer, *Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of Firms*, Tepper School of Business [online], Paper 619, s. 429 [dostęp: 25.03.2012]. Dostępny w Internecie: <http://repository.cmu.edu/tepper/619>. Przedruk z: „The Review of Economics and Statistics” 42(1960), nr 4.

S.D. Oliner i G.D. Rudebusch nie znajdują poparcia dla twierdzenia, aby małe przedsiębiorstwa zwiększały wykorzystanie kredytu handlowego w celu zrównoważenia ograniczeń w dostępie do kredytu bankowego. Wyniki ich badań sugerują raczej, iż, w odpowiedzi na zaostrzenie polityki pieniężnej, to nie struktura zadłużenia ulega zmianie, lecz następuje przekierowanie finansowania (chodzi zarówno o zadłużenie bankowe, jak i niebankowe) od podmiotów małych do podmiotów dużych<sup>22</sup>, co sygnalizują też M. Gertler i S. Gilchrist<sup>23</sup>. Stąd Oliner i Rudebusch nie widzą podstaw do utrzymywania, iż w obliczu zacieśnienia monetarnego małe przedsiębiorstwa wykorzystują kredyt handlowy jako substytut zadłużenia w banku<sup>24</sup>.

J.H. Nilsen z kolei stwierdza, że przy występowaniu restrykcji monetarnych, istotnie, małe firmy zwiększają użycie mniej pożądanego, substytucyjnego źródła finansowania, jakim jest kredyt handlowy. Aczkolwiek, ta sama obserwacja dotyczy też dużych firm, o których sądzi się, że powinny mieć dostęp do alternatywnych form finansowania. Dążąc do rozwiązania powyższej zagadki, Nilsen zauważa, że wzrost wykorzystania kredytu handlowego ma miejsce w przypadku tych dużych przedsiębiorstw, które nie podlegają ocenie ratingowej. Podmioty dysponujące takim znakiem jakości unikają korzystania z kredytu kupieckiego, a ponieważ jest ich relatywnie mało, Nilsen konkluduje, że ograniczenia w dostępie do kredytów bankowych dotyczą większej ilości podmiotów, niż początkowo sądzono<sup>25</sup>.

Wykorzystanie kredytu handlowego w kontekście polityki monetarnej pozostaje też w kręgu zainteresowań G. de Blasio, który w swoich badaniach odnosi się do koncepcji Meltzera. Wychodząc od spostrzeżenia, iż ostateczne oddziaływanie restrykcji monetarnych na funkcjonowanie przedsiębiorstw uzależnione jest od stopnia, w jakim kredyt handlowy jest w stanie zastąpić kapitał

---

<sup>22</sup> S.D. Oliner, G.D. Rudebusch, *Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy?*, „Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review” [online], 1995, nr 2, s. 4, 10-11 [dostęp: 31.03.2012]. Dostępny w Internecie: [http://www.frbsf.org/publications/economics/review/1995/95-2\\_3-20.pdf](http://www.frbsf.org/publications/economics/review/1995/95-2_3-20.pdf); S.D. Oliner, G.D. Rudebusch, *Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance: Comment*, „The American Economic Review” 86(1996), nr 1, s. 300-301.

<sup>23</sup> M. Gertler, S. Gilchrist, *The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence*, „Scandinavian Journal of Economics” 95(1993), nr 1, s. 43-64.

<sup>24</sup> Oliner, Rudebusch, *Monetary Policy*, s. 302.

<sup>25</sup> J.H. Nilsen, *Trade Credit and the Bank Lending Channel*, „Journal of Money, Credit, and Banking” 34(2002), nr 1, s. 248-249.

pochodzący z banków i innych instytucji finansowych, de Blasio podejmuje się weryfikacji hipotezy o substytucji kredytu bankowego kredytem handlowym. Do tego celu wykorzystuje dane włoskich przedsiębiorstw z okresu 1982-1999, obejmującego epizody zacieśniania monetarnego. Na podstawie przeprowadzonych badań de Blasio znajduje wprawdzie poparcie dla efektu substytucji, stwierdza jednak, że jego skala nie jest duża<sup>26</sup>.

Choć efekt substytucji kredytu bankowego kredytem handlowym sygnalizowany jest w wielu pracach, pojawiają się również wyniki badań sugerujące komplementarną relację między rozważanymi źródłami finansowania. Autorami jednej z kluczowych prac w tym zakresie są B. Biais i C. Gollier. Proponują oni model z trzema typami agentów: sprzedającymi, bankami oraz kupującymi. Badacze zakładają, iż sprzedający oraz banki odbierają różne sygnały o nabywcach, wśród których wyróżnia się nabywców „dobrych” – realizujących projekty o dodatnim NPV (*Net Present Value* – wartość bieżąca netto), oraz „złych” – mających dostęp wyłącznie do projektów o ujemnym NPV. W sytuacji, gdyby kredyt bankowy był jedynym źródłem kapitałów obcych, asymetria informacji, znajdująca wyraz w racjonowaniu kredytów, mogłaby sprawić, iż pozbawione finansowania zostałyby nie tylko złe, ale również wartościowe projekty. Ten negatywny skutek asymetrii informacji może jednak zostać złagodzony za pomocą kredytu handlowego. Za jego pośrednictwem bowiem sprzedający przekazują bankom posiadane przez siebie informacje o klientach, na podstawie których banki aktualizują ocenę nabywców na ich korzyść. W konsekwencji udzielenie kredytu handlowego przez sprzedawcę sprawia, że banki są również skłonne udzielić nabywcy finansowego wsparcia. W tym sensie kredyt handlowy może złagodzić efekt racjonowania kredytów związany ze zjawiskiem negatywnej selekcji<sup>27</sup>. Biais i Gollier podkreślają również, iż uzyskane przez nich teoretyczne wyniki są spójne z prezentowanymi przez innych autorów wynikami badań empirycznych dowodzącymi, że przedsiębiorstwa mające ograniczony dostęp do kredytów (takie jak małe firmy w okresach zacieśnienia monetarnego, przedsiębiorstwa, których nie łączą relacje z bankami), w większym stopniu uciekają się do kosztownego kredytu kupieckiego<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> G. de Blasio, *Does Trade Credit Substitute Bank Credit? Evidence from Firm-Level Data*, „Economic Notes” 34(2005), nr 1, s. 85-86.

<sup>27</sup> B. Biais, C. Gollier, *Trade Credit and Credit Rationing*, „The Review of Financial Studies” 10(1997), nr 4, s. 905.

<sup>28</sup> Tamże, s. 926-927.



W podobnym tonie wypowiadają się M. Burkart i T. Ellingsen. Ich zdaniem kredyt handlowy i bankowy mogą pozostawać względem siebie albo w relacji substytucyjnej albo komplementarnej, przy czym charakter owej zależności wykazuje związek z zamożnością (*wealth*) przedsiębiorstwa<sup>29</sup>.

Do zaproponowanego przez Burkarta i Ellingsena modelu kredytu kupieckiego nawiązuje R. Cunningham, która, na podstawie danych z lat 1988-1998 pochodzących z ponad 28 000 kanadyjskich przedsiębiorstw, potwierdza ich główne wnioski. W szczególności przyznaje ona, że średnio zamożne<sup>30</sup> przedsiębiorstwa wykorzystują kredyt kupiecki w charakterze substytutu kredytu bankowego, gdy wyczerpana zostanie możliwość uzyskania finansowania z banku. Po kredyt kupiecki sięgają również podmioty o niskiej zamożności, aczkolwiek w ich przypadku wykorzystanie kredytu bankowego jest dodatnio powiązane z wykorzystaniem kredytu handlowego, co wskazuje na ich komplementarną relację<sup>31</sup>.

Rozważania na temat zależności między kredytem handlowym i bankowym kontynuują P. Alphonse i in. Na podstawie badań przeprowadzonych na grupie amerykańskich małych i średnich przedsiębiorstw (ponad 650 podmiotów zatrudniających od 20 do 500 pracowników) stwierdzają, że nie można zaprzeczyć hipotezie substytucji, co oznacza, że firmy o ograniczonym dostępie do bankowego źródła finansowania zastępują je kredytem handlowym. Co ważne jednak, Alphonse i in. nie odrzucają również hipotezy komplementarności, stwierdzając, że im większe wykorzystanie kredytu handlowego przez firmy, tym wyższe ich zadłużenie w bankach. Wynik ten Alphonse i in. interpretują w duchu wniosków wpływających z pracy B. Biais i C. Golliera akcentujących informacyjną rolę kredytu kupieckiego. Powyższe spostrzeżenie nie odnosi się jednak do wszystkich przedsiębiorstw. Alphonse i in. zauważają, że komplementarna zależność między rozważanymi formami finansowania nie zachodzi w przypadku firm pozostających w długich relacjach z bankiem. Dla nich obserwuje się tylko efekt substytucji. Otrzymane wyniki Alphonse i in. uznają za zgodne z hipotezą zakładającą, że kredyt handlowy pomaga firmom budować ich reputację<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> M. Burkart, T. Ellingsen, *In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit*, „The American Economic Review” 94(2004), nr 3, s. 569-590.

<sup>30</sup> Poziom zamożności określony na podstawie zysku przed opodatkowaniem.

<sup>31</sup> R. Cunningham, *Trade Credit and Credit Rationing in Canadian Firms*, Working Paper No. 2004-49 [online], Ottawa: Bank of Canada, December 2004, s. 14, 18, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp04-49.pdf> [dostęp: 5.03.2012].

<sup>32</sup> P. Alphonse, J. Ducret, E. Séverin, *When trade credit facilitates access to bank finance: Evidence from US small business data* [online], February 2006, s. 5-6, 23-25,

Tę informacyjną rolę kredytu kupieckiego potwierdzają również A. Gama i C. Mateus. Na podstawie danych panelowych hiszpańskich oraz portugalskich małych i średnich przedsiębiorstw badacze przyznają rację hipotezie substytucji kredytu bankowego kredytem handlowym i potwierdzają występowanie zjawiska racjonowania kredytów. Zwracają przy tym uwagę, że efekt substytucji jest silniejszy w przypadku przedsiębiorstw utrzymujących relacje wyłącznie z jednym bankiem, co oznacza, że dla tych podmiotów problem negatywnej selekcji jest bardziej dotkliwy. Pomimo pozytywnego zweryfikowania hipotezy substytucji, Gama i Mateus nie wykluczają jednak słuszności hipotezy komplementarności, gdy mowa o szczególnej klasie przedsiębiorstw, jaką stanowią małe i młode firmy. Według nich, w przypadku tych podmiotów kredyt kupiecki występuje w charakterze sygnału potwierdzającego jakość przedsiębiorstwa, ułatwiającego dostęp do kredytu bankowego<sup>33</sup>.

W ostatnim czasie omawiane zewnętrzne źródła finansowania konfrontuje ze sobą również X. Yang. Zauważa ona, że kredyt handlowy i bankowy mogą wystąpić zarówno w charakterze substytutów, jak i źródeł komplementarnych, a to, w jakiej relacji wystąpią, związane jest z charakterem polityki pieniężnej. W myśl przedstawionych przez nią wyników, w okresach zaostrożonej polityki pieniężnej kredyt handlowy stanowi tańszą alternatywę w porównaniu z kredytem bankowym, co powoduje wzrost jego stosowania kosztem zmniejszenia popytu na finansowanie z banku. W takim przypadku można więc mówić głównie o zastępczym charakterze kredytu kupieckiego względem kredytu bankowego. Do innych wniosków prowadzi natomiast analiza okresów luźnej polityki pieniężnej. Wówczas możliwość uzyskania przez firmę kredytu handlowego, będącego droższym z dwóch analizowanych rozwiązań, stanowi dla banku sygnał potwierdzający dobrą kondycję finansową przedsiębiorstwa-dłużnika. Odebranie takiej informacji pozwala bankom uaktualnić swoją wiedzę o ryzyku niewypłacalności klienta, co łagodzi problem asymetrii informacji i w konsekwencji może ułatwić przedsiębiorstwom dostęp do finansowania bankowego. Zaistnienie takiego scenariusza

---

[http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/alphonse\\_lille06.pdf](http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/alphonse_lille06.pdf) [dostęp: 30.03.2012].

<sup>33</sup> A.P.M. Gama, C. Mateus, *Does Trade Credit Facilitate Access to Bank Finance? An Empirical Evidence from Portuguese and Spanish Small Medium size Enterprises*, „International Research Journal of Finance and Economics” 2010, z. 45, s. 28, 37-38.

oznacza zatem, że w okresach łagodnej polityki monetarnej efektem dominującym w relacji kredyt handlowy–kredyt bankowy jest efekt komplementarności<sup>34</sup>.

Temat wykorzystania kredytu handlowego przez małe podmioty został podjęty również w polskiej literaturze przedmiotu. Koncentrując się na kwestii czynników determinujących popyt małych przedsiębiorstw na kredyt kupiecki, D. Zawadzka otrzymuje niejednoznaczne wyniki dotyczące wpływu krótkoterminowych źródeł instytucjonalnych na jego poziom. W świetle przeprowadzonych przez nią badań, w odniesieniu do modeli przyjmujących jako zmienną zależną bezwzględną wartość zobowiązań z tytułu dostaw i usług, oszacowanych na podstawie sprawozdań finansowych wszystkich badanych przedsiębiorstw, potwierdzenie znajduje raczej stanowisko wskazujące na substytucyjny charakter obu źródeł finansowania. Inaczej rzecz ma się jednak w modelach mikroprzedsiębiorstw oraz modelach, gdzie wielkość popytu na kredyt kupiecki została wyrażona w ujęciu względnym, tzn. w postaci relacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług do aktywów ogółem, opracowanych dla wszystkich przedsiębiorstw. W ich przypadku przeprowadzone analizy sugerują, iż omawiane źródła są komplementarne<sup>35</sup>.

### 3. KREDYT KUPIECKI A KREDYT BANKOWY W KONTEKŚCIE WYBRANYCH KRYZYSÓW

Doświadczane w ostatnich latach zawirowania na rynkach finansowych, przenoszące się na realną sferę gospodarki, rodzą konieczność spojrzenia na kwestię wykorzystania kredytu handlowego i jego relacji z kredytem bankowym również w kontekście kryzysów finansowych. Choć bliskość czasowa ostatniego, zapoczątkowanego w 2007 r., kryzysu sprawia, iż w naturalny sposób kierujemy uwagę właśnie w jego stronę, warto również odnieść się do prac podejmujących analizowany problem na tle wcześniej obserwowanych zakłóceń na rynkach finansowych.

W powyższy nurt wpisują się badania podjęte przez I. Love i in., traktujące o wykorzystaniu kredytu handlowego w świetle kryzysu walutowego w Meksyku

---

<sup>34</sup> X. Y a n g, *Trade credit versus bank credit: Evidence from corporate inventory financing*, „The Quarterly Review of Economics and Finance” 51(2011), s. 420.

<sup>35</sup> Z a w a d z k a, *Determinanty popytu*, s. 256.

(tzw. kryzysu *tequila*) oraz kryzysu azjatyckiego<sup>36</sup>. Czyniąc powyższe kryzysy punktem odniesienia dla prowadzonych rozważań, Love i in. stawiają pytanie, czy w świetle towarzyszącego kryzysom finansowym zjawiska *credit crunch* kredyt handlowy może zrekompensować firmom niedobór kredytu bankowego. Na podstawie analizy zachowań 890 dużych spółek giełdowych z sześciu krajów (Indonezja, Korea Południowa, Malezja, Tajlandia, Filipiny, Meksyk) przed i po wystąpieniu kryzysu, badacze dostrzegli, że choć zaraz po wybuchu kryzysu miał miejsce wzrost udzielanego przez dostawców kredytu handlowego, to w późniejszym okresie nastąpił jego spadek. Wprawdzie zjawisko to mogło być wynikiem zarówno niechęci przedsiębiorstw do zadłużania się – efekt popytu, jak i niemożności udzielenia kredytu handlowego przez przedsiębiorstwa – efekt podaży, I. Love i in. wiążą je z tym ostatnim. Powyższy wniosek opierają na spostrzeżeniu, iż spadek udzielania kredytów kupieckich był wyższy w przypadku przedsiębiorstw znajdujących się w relatywnie gorszej sytuacji finansowej (np. firmy o większym zadłużeniu krótkoterminowym przed kryzysem). Ostatecznie Love i in. przyznają, że kredyt handlowy, nawet jeśli wystąpił w roli krótkoterminowego awaryjnego źródła finansowania, w dłuższej perspektywie nie był w stanie zastąpić kurczącego się bankowego wsparcia finansowego<sup>37</sup>.

Choć Love i in. rzucają światło na kwestię wpływu kryzysu finansowego na funkcjonowanie kredytu handlowego, to zaprezentowane przez nich wnioski zostały sformułowane na podstawie danych pochodzących wyłącznie z dużych przedsiębiorstw. Powstałą lukę wypełniają I. Love i R. Zaidi, które poszukują odpowiedzi na pytanie, jak kryzys azjatycki wpłynął na wykorzystanie kredytu kupieckiego w małych i średnich przedsiębiorstwach. Analiza danych ponad 3000 przedsiębiorstw z czterech państw dotkniętych kryzysem (Tajlandii, Korei Południowej, Filipin i Indonezji) wykazała, że po wystąpieniu kryzysu, średnio rzecz biorąc, nastąpił spadek wykorzystania kredytu handlowego oraz wzrost jego kosztu. W szczególności, firmy zidentyfikowane jako mające ograniczony dostęp do finansowania bankowego otrzymywały mniej kredytu kupieckiego w sensie spadku udziału zakupów dokonywanych na kredyt oraz skrócenia czasu, na który kredyt handlowy był im przyznawany. Równocześnie doświadczały też wyższych

---

<sup>36</sup> Należy zauważyć, iż oba kryzysy miały inne podłoże.

<sup>37</sup> I. Love, L.A. Preve, V. Sarria-Allende, *Trade Credit and Bank Credit: Evidence from Recent Financial Crises*, World Bank Policy Research Working Paper No. 3716 [online], September 2005, s. 1-4, <http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/3716.pdf?expires=1334662472&id=id&accname=guest&checksum=0986B4C4206C9FC67794753173C2B6F5> [dostęp: 17.04.2012].

kosztów kredytu kupieckiego. Z drugiej strony przedsiębiorstwa te same redukowały wielkość sprzedaży na kredyt (zaobserwowano spadek udziału sprzedaży na kredyt), oferowały krótszy czas odroczenia płatności oraz zwiększały koszt udzielenia kredytu. Ostatecznie, Love i Zaidi nie znalazły więc potwierdzenia dla hipotezy, że w czasie kryzysu kredyt kupiecki może stanowić remedium na ograniczoną dostępność kredytów bankowych. Przeciwnie, badaczki skłaniają się raczej ku wnioskowi, że szoki płynnościowe są przekazywane wzdłuż łańcucha dostaw (od dostawców do ich klientów, którzy w następstwie ograniczają kredyt handlowy również swoim klientom itd.), potęgując wpływ kryzysu<sup>38</sup>.

Ostatni, mający swe korzenie w Stanach Zjednoczonych, kryzys finansowy, którego symbolem stał się spektakularny upadek Lehman Brothers ogłoszony 15 września 2008 r., analogicznie do wyżej wymienionych kryzysów, nie pozostał wewnętrzną sprawą kraju-matki. Bardzo szybko rozprzestrzenił się na inne gospodarki, osiągając wymiar globalny.

Odciskając swe piętno na systemie bankowym, kryzys nie mógł pozostać obojętny dla przedsiębiorstw, niejednokrotnie korzystających ze wsparcia finansowego banków. Dowodzą tego choćby dane opublikowane przez Eurostat, z których wynika, iż kryzys istotnie wpłynął na możliwości otrzymania kredytu bankowego przez małe i średnie podmioty<sup>39</sup>. Pomiędzy rokiem 2007 a 2010 udział negatywnie rozpatrzonych wniosków wzrósł w 19 z 20 państw członkowskich (wyjątek stanowiła Szwecja), dla których dostępne były dane. Równocześnie we wszystkich przypadkach odnotowano spadek udziału kredytów udzielanych na pożądanym warunkach. Najdotkliwiej skutki zaostrzonej polityki kredytowej odczuły przedsiębiorstwa w Bułgarii, w przypadku których odsetek decyzji odmownych wzrósł z 3,1% w 2007 r. do 35,5% w 2010 r., Irlandii – wzrost odpowiednio z 1% do 26,6%, i Łotwie – wzrost odpowiednio z 4,3% do 26,4%. Na tym tle dobrze prezentują się wyniki Polski, która ze wskaźnikiem pozytywnie rozpatrzonych wniosków, sięgającym w 2010 r. 85,4%, uplasowała się na trzecim miejscu (za Finlandią i Malcią). Biorąc pod uwagę, iż w 2007 r. odsetek ten

---

<sup>38</sup> I. Love, R. Zaidi, *Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis*, „International Review of Finance” 10(2010), z. 1, s. 127-128, 146.

<sup>39</sup> Badanie obejmowało 25 tysięcy firm z Unii Europejskiej reprezentujących sektor niefinansowy, zatrudniających w 2005 r. od 10 do 249 osób, dla których stan zatrudnienia w momencie badania wyniósł nadal co najmniej 10 osób.

wynosił 91,9%<sup>40</sup>, spadek dostępności kredytów bankowych w Polsce należy uznać za relatywnie niski<sup>41</sup>.

Obserwowane zjawisko zaostrzania przez banki polityki kredytowej musiało przywołać pytanie o to, w jaki sposób ostatni szok na rynkach finansowych wpłynął na udzielanie sobie nawzajem przez przedsiębiorstwa kredytu handlowego. Próbę odpowiedzi na nie podejmują E. Garcia-Appendini i J. Montoriol-Garriga, które w prowadzonych badaniach skupiają uwagę na początkowym stadium kryzysu, dokładnie na okresie od trzeciego kwartału 2007 r. do drugiego kwartału roku 2008. Według nich, zasadnicze znaczenie dla udzielania kredytu handlowego przez duże przedsiębiorstwa w powyższym przedziale czasu miała ich pozycja płynnościowa. Garcia-Appendini i Montoriol-Garriga stwierdzają, że przedsiębiorstwa, które przed kryzysem nie dysponowały wysokimi rezerwami gotówki, znacząco ograniczyły udzielanie kredytu kupieckiego. Z kolei przedsiębiorstwa, które przed kryzysem wykazywały dużą płynność, w pierwszej jego fazie zwiększyły (bądź zredukowały, ale w mniejszym stopniu) wielkość oferowanego klientom kredytu handlowego, pełniąc w ten sposób rolę „dostawców płynności”. Co więcej, Garcia-Appendini i Montoriol-Garriga dostrzegają, że firmy doświadczające ograniczeń finansowych (*financially constrained*) odnotowały wzrost wykorzystania kredytu handlowego. Przedstawione przez badaczki wnioski pozostają więc spójne z hipotezą redystrybucji, zgodnie z którą firmy mające lepszy dostęp do kapitału dostarczają go – za pośrednictwem kredytu handlowego – przedsiębiorstwom odczuwającym jego niedostatek. Pomimo powyższych wyników, Garcia-Appendini i Montoriol-Garriga wskazują jednak na ograniczone możliwości kredytu kupieckiego w zakresie absorbowania potężniejszych i bardziej długotrwałych szoków. Jak wynika bowiem z analizy przeprowadzonej dla późniejszego okresu, przedsiębiorstwa, które w początkowej fazie kryzysu zwiększyły sprzedaż z odroczonym terminem płatności, po upadku

---

<sup>40</sup> *The proportion of unsuccessful loan applications by SMEs has risen with the economic crisis*, Eurostat News Release 144/2011 [online], Eurostat Press Office, 3 October 2011, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/4-03102011-AP/EN/4-03102011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-03102011-AP/EN/4-03102011-AP-EN.PDF) [dostęp: 26.03.2012].

<sup>41</sup> Warto nadmienić, iż w 2010 r. nastąpiło złagodzenie prowadzonej od 2008 r. polityki kredytowej względem przedsiębiorstw. Mimo to, na koniec 2010 r. odnotowano ujemne roczne tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw. Powyższą obserwację tłumaczy się ograniczeniem popytu na kredyt w związku z niskim poziomem nowych inwestycji oraz dobrą sytuacją finansową przedsiębiorstw, umożliwiającą finansowanie inwestycji z własnych środków (*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku*, Warszawa: NBP 2012, s. 66).

Lehman Brothers zmuszone były ograniczyć wielkość oferowanego kredytu kupieckiego w celu odbudowania swoich zasobów pieniężnych<sup>42</sup>.

Pozostając w tym obszarze badań, S. Carbó-Valverde i in. stawiają pytanie, jaką rolę podczas kryzysu pełnił kredyt handlowy dla hiszpańskich małych i średnich przedsiębiorstw. Na podstawie danych panelowych z lat 1994-2008 obejmujących ponad 40 000 małych i średnich przedsiębiorstw badacze potwierdzają, że podczas ostatniego kryzysu małe i średnie przedsiębiorstwa doświadczyły zjawiska *credit crunch* oraz znajdują argumenty na poparcie tezy, że dla przedsiębiorstw z ograniczonym dostępem do kredytu bankowego kredyt handlowy stanowił jego najbardziej znaczącą alternatywę. Dokładnie Carbó-Valverde i in. odnotowują, że dla firm o ograniczonej możliwości uzyskania kredytu bankowego wydatki inwestycyjne uzależnione były od kredytu handlowego (a nie bankowego), przy czym zależność ta podczas kryzysu przybrała na sile. Te przedsiębiorstwa z kolei, które nie miały trudności z uzyskaniem wsparcia finansowego ze strony banku, uzależniały nakłady kapitałowe od kredytu bankowego (a nie handlowego). Powyższe obserwacje S. Carbó-Valverde i in. interpretują jako dowód substytucyjnej relacji między kredytem handlowym a bankowym źródłem finansowania, która warunkowana jest ograniczeniami w dostępie do kapitału oraz która przybiera na sile w okresie kryzysu<sup>43</sup>.

W dyskusję nad skutkami ostatniego kryzysu finansowego włączają się również J. Marzec i M. Pawłowska, odnoszący się do polskich doświadczeń w kwestii relacji: kredyt handlowy a kredyt bankowy. Dokładnie, wykorzystując dane panelowe z okresu 2001-2009, obejmującego zarówno czas restrykcyjnej polityki monetarnej (2001-2002), jak i kryzysu finansowego (2008-2009), Marzec i Pawłowska poddali weryfikacji hipotezę o zależności między omawianymi formami finansowania w kontekście zjawiska racjonowania kredytów. Na podstawie przeprowadzonych badań wykazali oni występowanie efektu substytucji między kredytem kupieckim a bankowym w polskich przedsiębiorstwach, podkreślając przy tym, że w większym stopniu dotyczył on firm małych niż dużych. Analizując zjawisko substytucji przez pryzmat sytuacji gospodarczej w kraju, Marzec

---

<sup>42</sup> E. Garcia-Appendini, J. Montoriol-Garriga, *Firms as Liquidity Providers: Evidence from the 2007-2008 Financial Crisis* (March 7, 2012) [online], s. 3, 5, 36-37, <http://ssrn.com/abstract=2023583> [dostęp: 24.03.2012].

<sup>43</sup> S. Carbó-Valverde, F. Rodríguez-Fernández, G.F. Udell, *Trade Credit, The Financial Crisis, And Firm Access To Finance* (February 2012) [online], Conference on the SME Lending Market, 2 March 2012, s. 20, 23-24, <http://www.centralbank.ie/stability/Documents/SME%20Conference/Session%202/paper.pdf> [dostęp: 26.03.2012].

i M. Pawłowska zauważyli, że w czasie kryzysu lub restrykcyjnej polityki monetarnej, gdy ograniczony był dostęp do kredytów bankowych, następowało jego nasilenie. Co więcej, wykorzystując dane wybranej branży (przetwórstwo przemysłowe), badacze znaleźli dowody potwierdzające, że zarówno małe, jak i duże firmy doświadczały racjonowania kredytu, aczkolwiek różna była skala tego zjawiska w zależności od typu przedsiębiorstwa. Racjonowanie kredytu częściej dotyczyło firm małych niż dużych – w przypadku tych ostatnich zjawisko racjonowania odnotowano dopiero w 2009 r.<sup>44</sup>

#### PODSUMOWANIE

W niniejszym artykule dokonano przeglądu piśmiennictwa poświęconego zagadnieniu relacji między wykorzystaniem kredytu handlowego i bankowego. Analiza literatury przedmiotu pozwala sformułować kilka wniosków.

Wiele prac wskazuje, iż kredyt kupiecki ma kluczowe znaczenie dla firm doświadczających trudności w pozyskiwaniu środków z innych źródeł. Przedsiębiorstwa o ograniczonym dostępie do rynków finansowych, o niewystarczającej wiarygodności kredytowej, te których dotyczy zjawisko racjonowania kredytów, poszukując sposobów na zaspokojenie zgłaszanego przez siebie popytu na fundusze, bardzo często wspomagają się kredytem handlowym. W takich sytuacjach kredyt kupiecki występować może w charakterze substytutu środków pochodzących z instytucji finansowych, zaś sami przedsiębiorcy przyjmować mogą rolę pośredników finansowych. Zauważa się przy tym, iż „dostawcami płynności” są na ogół podmioty mające łatwiejszy dostęp do kapitałów obcych, zaś jej „odbiorcami” – jednostki o ograniczonych możliwościach pozyskania środków ze źródeł zewnętrznych. W tym kontekście mówi się też o kredycie handlowym, jako o łagodzącym skutki restrykcyjnej polityki monetarnej.

Choć bardzo często badacze akcentują substytucyjny charakter związku między kredytem kupieckim a bankowym, coraz częściej pojawiają się również prace sugerujące komplementarną relację między wymienionymi źródłami finansowania zewnętrznego. Zgodnie z tym ujęciem, kredyt handlowy pełni rolę nośnika

---

<sup>44</sup> J. Marzec, M. Pawłowska, *Racjonowanie kredytów a substytucja między kredytem kupieckim i bankowym – badania na przykładzie polskich przedsiębiorstw*, „Materiały i Studia” [online], zeszyt 261, Warszawa: NBP 2011, s. 36-37, [http://nbp.pl/publikacje/materiały\\_i\\_studia/ms261.pdf](http://nbp.pl/publikacje/materiały_i_studia/ms261.pdf) [dostęp: 14.04.2012].



informacji, na podstawie których banki aktualizują swoją ocenę wiarygodności kredytowej odbiorcy. Stanowiąc sygnał potwierdzający jakość przedsiębiorstwa, kredyt handlowy ułatwia w ten sposób dostęp do kredytu bankowego.

Co istotne, w literaturze przedmiotu spotyka się pogląd, że efekt substytucji i komplementarności wcale nie muszą się wzajemnie wykluczać. Mogą jedynie dotyczyć różnych przedsiębiorstw, jak i zmieniać się w czasie. W szczególności charakter zależności między kredytem kupieckim a bankowym zależy może od: wielkości przedsiębiorstwa, jego relacji z bankami czy charakteru polityki monetarnej.

W odniesieniu do roli kredytu handlowego w okresie kryzysu niełatwo sformułować ogólne wnioski. Prowadzone w tym zakresie badania zmierzają do odpowiedzi na pytanie, czy kredyt handlowy jest w stanie zrekompensować niedostatek kredytu bankowego związany z ograniczeniem akcji kredytowej przez banki, z zastrzeżeniem prowadzonej przez nie w okresach kryzysu polityki kredytowej. Prezentowane wyniki dotyczą jednak różnych kryzysów, państw czy kategorii podmiotów, co czyni je trudnymi do porównania. Wydaje się, że o ile kredyt handlowy może w pewnym stopniu zrekompensować niedobór kredytu bankowego, o tyle w przypadku poważnych wstrząsów i w dłuższej perspektywie nie jest w stanie go w pełni zastąpić. W tym obszarze uwagę zwracają rezultaty badania polskich przedsiębiorstw, potwierdzające występowanie istotnej zależności substytucyjnej między kredytem kupieckim a bankowym.

Na podstawie powyższych obserwacji zasadne wydaje się prowadzenie dalszych badań w następujących kierunkach:

- z uwagi na wąski zakres polskiej literatury przedmiotu poruszającej problem związku między wykorzystaniem kredytu handlowego a bankowego, wskazane byłoby jego dalsze podjęcie na forum krajowym. W prowadzonych badaniach szczególnie interesujące byłoby uwzględnienie takich aspektów, jak wielkość przedsiębiorstwa oraz jego relacje z bankami;

- ponieważ przedstawione wyniki badań koncentrowały się na relacji między kredytem handlowym i bankowym jedynie w niektórych przypadkach wystąpienia kryzysu, słuszne byłoby sprawdzenie, czy wykazywane zależności są właściwe również dla innych kryzysów.

## BIBLIOGRAFIA

- Alphonse P., Ducret J., Séverin E.: When trade credit facilitates access to bank finance: Evidence from US small business data [online], February 2006, [http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/alphonse\\_lille06.pdf](http://evenements.univ-lille3.fr/recherche/jemb/programme/papiers/alphonse_lille06.pdf) [dostęp: 30.03.2012].
- Barometr praktyk płatniczych Atradius. Międzynarodowe badanie zachowań płatniczych B2B. Główne wyniki w Polsce. Jesień 2011 [online], Atradius Corporate Communications and Marketing, Październik 2011, [http://www.atradius.pl/images/stories/PP\\_B10\\_poland\\_polish\\_fin.pdf](http://www.atradius.pl/images/stories/PP_B10_poland_polish_fin.pdf) [dostęp: 15.03.2012].
- Biais B., Gollier C.: Trade Credit and Credit Rationing, „The Review of Financial Studies” 10(1997), nr 4, s. 903-937.
- Bień W.: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, wyd. IX, Warszawa: Difin 2011.
- de Blasio G.: Does Trade Credit Substitute Bank Credit? Evidence from Firm-Level Data, „Economic Notes” 34(2005), nr 1, s. 85-112.
- Brigham E.F., Houston J.F.: Podstawy zarządzania finansami, t. II, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne 2005.
- Burkart M., Ellingsen T.: In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit, „The American Economic Review” 94(2004), nr 3, s. 569-590.
- Carbó-Valverde S., Rodríguez-Fernández F., Udell G.F.: Trade Credit, The Financial Crisis, And Firm Access To Finance [online], Conference on the SME Lending Market, 2 March 2012, <http://www.centralbank.ie/stability/Documents/SME%20Conference/Session%202/paper.pdf> [dostęp: 26.03.2012].
- Cunningham R.: Trade Credit and Credit Rationing in Canadian Firms, Working Paper No. 2004-49 [online], Ottawa: Bank of Canada, December 2004, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp04-49.pdf> [dostęp: 5.03.2012].
- Ferris J. S.: A Transactions Theory of Trade Credit Use, „The Quarterly Journal of Economics” 96(1981), nr 2, s. 243-270.
- Gama A.P.M., Mateus C.: Does Trade Credit Facilitate Access to Bank Finance? An Empirical Evidence from Portuguese and Spanish Small Medium size Enterprises, „International Research Journal of Finance and Economics” 2010, z. 45, s. 26-45.
- García-Appendini E., Montoriol-Garriga J.: Firms as Liquidity Providers: Evidence from the 2007-2008 Financial Crisis (March 7, 2012) [online], <http://ssrn.com/abstract=2023583> [dostęp: 24.03.2012].
- Gertler M., Gilchrist S.: The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence, „Scandinavian Journal of Economics” 95(1993), nr 1, s. 43-64.
- Long M. S., Malitz I. B., Ravid S. A.: Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability, „Financial Management” 22(1993), nr 4, s. 117-127.
- Love I., Preve L.A., Sarria-Allende V.: Trade Credit and Bank Credit: Evidence from Recent Financial Crises, World Bank Policy Research Working Paper No. 3716 [online], September 2005, <http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/>

- 3716.pdf?expires=1334662472&id=id&acname=guest&checksum=0986B4C4206C9FC67794753173C2B6F5 [dostęp: 17.04.2012].
- Love I., Zaidi R.: Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis, „International Review of Finance” 10(2010), z. 1, s. 125-147.
- Marzec J., Pawłowska M.: Racjonowanie kredytów a substytucja między kredytem kupieckim i bankowym – badania na przykładzie polskich przedsiębiorstw, „Materiały i Studia” [online], zeszyt 261, Warszawa: NBP 2011, [http://nbp.pl/publikacje/materiały\\_i\\_studia/ms261.pdf](http://nbp.pl/publikacje/materiały_i_studia/ms261.pdf) [dostęp: 14.04.2012].
- Meltzer A.H.: Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of Firms, Tepper School of Business [online], Paper 619, <http://repository.cmu.edu/tepper/619>; [dostęp: 25.03.2012]. Przedruk z: „The Review of Economics and Statistics” 42(1960), nr 4, s. 429-437.
- Nilsen J.H.: Trade Credit and the Bank Lending Channel, „Journal of Money, Credit, and Banking” 34(2002), nr 1, s. 226-253.
- Oliner S.D., Rudebusch G.D.: Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy?, „Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review” [online], 1995, nr 2, s. 3-20, [http://www.frbsf.org/publications/economic\\_s/review/1995/95-2\\_3-20.pdf](http://www.frbsf.org/publications/economic_s/review/1995/95-2_3-20.pdf) [dostęp: 31.03.2012].
- Oliner S.D., Rudebusch G.D.: Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance: Comment, „The American Economic Review” 86(1996), nr 1, s. 300-309.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku, Warszawa: NBP 2012.
- Rytko P.: Zarządzanie kredytem handlowym w małych i średnich przedsiębiorstwach, Warszawa: Difin 2009.
- Schwartz R.A.: An Economic Model of Trade Credit, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 9(1974), nr 4, s. 643-657.
- Summers B., Wilson N.: An Empirical Investigation of Trade Credit Demand, „International Journal of the Economics of Business” 9(2002), nr 2, s. 257-270.
- The proportion of unsuccessful loan applications by SMEs has risen with the economic crisis, Eurostat News Release 144/2011 [online], Eurostat Press Office, 3 October 2011, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/4-03102011-AP/EN/4-03102011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-03102011-AP/EN/4-03102011-AP-EN.PDF) [dostęp: 26.03.2012].
- Yang X.: Trade credit versus bank credit: Evidence from corporate inventory financing, „The Quarterly Review of Economics and Finance” 51(2011), z. 4, s. 419-434.
- Zawadzka D.: Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy. Identyfikacja i ocena, Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu 2009.

RELATIONSHIPS BETWEEN THE USE OF TRADE CREDIT AND BANK  
CREDIT IN THE LIGHT OF THEORIES AND RESEARCH

## S u m m a r y

This article deals with the problems related to the use of trade credit in financing business operation against the background of the other source of external capital – bank credit. The article is a review of selected literature on the relationship between the two above-mentioned forms of financing. Analysing the literature of the subject, one can conclude that trade credit can be a substitute for bank credit. There are also a growing number of publications that pinpoint an informational role of trade credit, which can be used by banks to update their assessment of the creditworthiness of a business. For the sake of topicality, special emphasis has been paid to the relationship between the use of trade credit and bank credit in selected cases of financial crisis.

*Translated by Konrad Klimkowski*

**Słowa kluczowe:** kredyt handlowy, kredyt bankowy, substytucja, komplementarność, racjonowanie kredytów, kryzys finansowy

**Key words:** trade credit, bank credit, substitution, complementarity, credit rationing, financial crisis