



Funding information: Not applicable. **Conflicts of interests:** None. **Ethical considerations:** The Author assures of no violations of publication ethics and takes full responsibility for the content of the publication.

WPŁYW ZABURZEŃ W GOSPODARCE WYWOŁANYCH PANDEMIĄ COVID-19 NA PŁYNNOŚĆ FINANSOWĄ PRZEDSIĘBIORSTW

Andrzej Kuciński*

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.45.05>

THE IMPACT OF THE ECONOMIC DISRUPTION CAUSED BY THE COVID-19 PANDEMIC ON THE LIQUIDITY OF ENTERPRISES

ABSTRACT

The purpose of the article. The purpose of the article is to analyze the impact of rapid changes in the economic environment caused by the Covid-19 pandemic on the level of liquidity. The analysis will be carried out in broad terms, i.e. for non-financial companies in Poland, and in narrower terms, i.e. for non-financial companies in the section of wholesale and retail trade; repair of motor vehicles, including motorcycles, as well as for companies representing the clothing and footwear sector on the Warsaw Stock Exchange (WIG-clothing). The article verifies the research hypothesis stating whether non-financial companies in Poland, as well as non-financial companies from the wholesale and retail trade section and companies from the clothing and footwear sector listed on the Warsaw Stock Exchange (WIG-clothing), have experienced deterioration in liquidity.

Methodology. The analysis and evaluation of the impact of the disruption in the economy caused by the Covid-19 pandemic on the liquidity of enterprises was carried out on the basis of selected statistics – financial indicators for non-financial enterprises with books of accounts, where the number of employees was 50 or more in general and for the section of wholesale and retail trade; repair of motor vehicles, including motorcycles and companies from the WIG- clothes index listed on the Warsaw Stock Exchange. The study used as research methods: a review of the literature on the subject, an analysis of selected statistical data from the Central Statistical Office, an analysis of selected financial indicators used in assessing the financial condition of enterprises, and deductive reasoning in formulating the conclusions from the research results obtained. The analysis was conducted for the years 2018–2023 using financial data from the Notoria Serwis database and statistical data from the Central Statistical Office – Local Data Bank.

Results of the research. The results of the study show that the Covid-19 pandemic did not cause any negative effects on financial liquidity in the surveyed group of non-financial enterprises employing 50 people or more, nor in enterprises included in section G in the economy and in the group of companies in the WIG-clothes index listed on the Warsaw Stock Exchange.

Keywords: Covid-19 pandemic, economic shock, financial liquidity.

JEL Class: E60, G30, H12, I15.

* Dr, Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, <https://orcid.org/0000-0002-8988-8872>
Corresponding Author. E-mail: akucinski@ajp.edu.pl

Wpływ zaburzeń w gospodarce wywołanych pandemią Covid-19 na płynność finansową przedsiębiorstw

W ekonomii pojęcie kryzysu na ogół łączone jest z recesją, załamaniem, zawirowaniami czy chaosem gospodarczym, który wywoływany jest przez czynniki wewnętrzne bądź zewnętrzne (Wague, 2009: 82). Współcześnie kryzysy mają coraz częściej charakter globalny, ze względu na otwartość gospodarek oraz ścisłe powiązania ekonomiczne występujące pomiędzy poszczególnymi krajami (Adamczyk, 2012: 13). Kryzysy stanowią dziś nieodzowny element każdej gospodarki, z reguły ich burzliwy, nieprzewidywalny przebieg powoduje dotkliwe, rozległe negatywne skutki dla uczestników gospodarki. Przykład niedawnego kryzysu, pandemii Covid-19, pogrążył świat w okowach ogólnoswiatowej recesji. Wśród najbardziej widocznych jej skutków były zaburzenia w łańcuchach dostaw, ograniczenia w prowadzeniu działalności gospodarczej, czy też problemy finansowe przedsiębiorstw, głównie związane z utrzymaniem płynności finansowej.

Poszukując źródeł będących zarzewiem kryzysów w gospodarce, w kontekście ostatniego kryzysu, należy wskazać na czynniki naturalne, które charakteryzują się zazwyczaj nieprzewidywalnością oraz nieregularnością występowania. Na ogół kryzysy w gospodarce mają podłoże ekonomiczne wywołując poważne turbulencje w gospodarce (Nazarczuk et al., 2022: 5–6).

Kryzys wywołany wirusem SARS-Cov2 miał swe źródło w czynnikach pozaekonomicznych. Niespodziewane, trudne do przewidzenia zdarzenia o dużym wpływie i skali oddziaływania pasują do opisu pandemii, ale i do sformułowanej przez Taleba teorii „czarnego łabędzia”, to jest zjawiska, które uważa się za mało prawdopodobne lub niemożliwe do wystąpienia, dopóki się nie pojawi (Taleb, 2007: 17–18). Według Taleba pandemia Covid-19 nie jest przykładem typowego „czarnego łabędzia”, ale nie zmienia to faktu, że pojawienie się i rozprzestrzenienie koronawirusa było trudnym do przewidzenia zdarzeniem o wielkim znaczeniu dla gospodarki.

Pandemia Covid-19 odpowiada za ostatni globalny kryzys gospodarczy, który objął swym zakresem większość sektorów gospodarki. W celu zahamowania transmisji wirusa zastosowano strategię lockdownu, który okazał się bardzo kosztowny dla całej gospodarki. W warunkach kryzysu, utrzymanie płynności finansowej jest priorytetem, niestety, pandemia Covid-19 brutalnie to zweryfikowała, eliminując z rynku przedsiębiorstwa, które nie były w stanie jej zachować.

Biorąc pod uwagę kluczową rolę płynności finansowej w zapewnieniu stabilności przedsiębiorstw, celem niniejszego artykułu jest analiza wpływu gwałtownych zmian w otoczeniu gospodarczym wywołanych pandemią Covid-19 na poziom płynności finansowej. Analiza ta zostanie przeprowadzona w ujęciu szerokim, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce oraz w ujęciu węższym, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych z sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle, jak i dla spółek reprezentujących sektor odzież i obuwiu na GPW w Warszawie (WIG-odzież). Niekorzystne skutki pandemii Covid-19 wpłynęły na niemal wszystkie branże i działające w nich przedsiębiorstwa, skala restrykcji wprowadzonych

w związku z pandemią koronawirusa determinowała problemy poszczególnych przedsiębiorstw działających w ich ramach (Jaroch, 2023: 1070). Wybór sektora do badania wynikał z dwóch głównych przesłanek: jego znaczenia w gospodarce oraz wpływu pandemii Covid-19. Skoncentrowanie uwagi na sektorze handlu (w tym branży odzieżowej i obuwniczej) podyktowane było tym, że jest to jedna z głównych sekcji PKD w polskiej gospodarce, która generuje znaczący udział w PKB. Jednocześnie sektor ten, obok takich branż, jak hotelarstwo i gastronomia, kultura, rozrywka i rekreacja, transport czy budownictwo, należy do grupy najbardziej dotkniętych skutkami pandemii Covid-19. W artykule poddano weryfikacji hipotezę badawczą mówiącą o tym, czy przedsiębiorstwa niefinansowe w Polsce, a także przedsiębiorstwa niefinansowe z sekcji handel hurtowy i detaliczny oraz spółki z sektora odzież i obuwanie notowanych na GPW w Warszawie (WIG-odzież) doświadczyły pogorszenia płynności finansowej. W opracowaniu wykorzystano jako metody badawcze: przegląd literatury przedmiotu, analizę wybranych danych statystycznych GUS, analizę wybranych wskaźników finansowych wykorzystywanych przy ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz wnioskowanie dedukcyjne przy formułowaniu wniosków z uzyskanych rezultatów badań. Badania obejmowały lata 2018–2023, zaś głównym źródłem informacji wykorzystanych do realizacji celu i weryfikacji hipotezy były dane pochodzące z GUS – Bank Danych Lokalnych oraz bazy danych Notoria Serwis.

Przegląd badań nad wpływem pandemii Covid-19 na sytuację finansową, w tym płynność finansową przedsiębiorstw

Pandemia Covid-19 sparaliżowała globalną gospodarkę, wywołując głęboki kryzys, którego wielopłaszczyznowe skutki obejmowały m.in. przeciążenie systemów opieki zdrowotnej, zakłócenia w łańcuchach dostaw, wzrost bezrobocia, spadek popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego oraz wzrost ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstw, zwłaszcza w sektorach najbardziej dotkniętych pandemią (Jędrzejowska & Wróbel, 2021:173). Kryzys swym zakresem najbardziej dotknął te sektory gospodarki, które musiały zaprzestać lub znacząco ograniczyć zakres dotychczas prowadzonej działalności gospodarczej, m.in. gastronomia, turystyka czy hotelarstwo (Gałęcka & Nestoruk: 2024: 55). Pandemia Covid-19 wywarła znaczący wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw, przy czym płynność finansowa okazała się jednym z kluczowych czynników determinujących ich stabilność. W literaturze odnaleźć można wiele publikacji podejmujących problematykę wpływu pandemii Covid-19 na sytuację finansową podmiotów gospodarczych, w tym płynność finansową.

Jednym z tematów pojawiających się z przeglądu badań jest dostrzeżenie zjawiska zombifikacji gospodarki, które obserwowane było na długo przed pandemią. Programy rządowe związane z Covid-19, niskie stopy procentowe czy też pożyczki na preferencyjnych warunkach to czynniki sprzyjające istnieniu firm „zombie” w gospodarce. Wyniki badań z gospodarki japońskiej dowodzą, że przedsiębiorstwa o niskiej zdolności kredytowej mogły być subsydiowane dzięki pomocy państwa lub wierzycieli (Hoshi et al., 2023: 12–15). Z kolei badania z rynku polskiego wskazują, że kryzys

gospodarczy wywołany pandemią koronawirusa przyczynił się do wzrostu liczby firm zombie wśród spółek notowanych na GPW w Warszawie, których dalsze istnienie uzależnione było od ich dźwigni finansowej i uzyskiwanej rentowności (Nehrebecki, 2023: 167–170).

Innym, równie istotnym problemem podejmowanym w badaniach była kwestia dostępności źródeł finansowania oraz rosnącego zapotrzebowania na środki finansowe ze strony przedsiębiorstw np. w formie kredytów obrotowych w okresie pandemii. Okazuje się bowiem, że w sytuacji wyraźnego spowolnienia gospodarczego dochodzi do ograniczenia dopływu środków pieniężnych do przedsiębiorstw, co z kolei pogłębia ich trudności finansowe lub utrudnia prowadzenie działalności gospodarczej. Badania wskazują, że zaostrzona polityka kredytowa banków podczas pandemii istotnie ograniczyła dostępność finansowania, szczególnie dla małych i średnich przedsiębiorstw. Sektor bankowy wykazywał większą ostrożność wobec MŚP, obawiając się o ich kondycję finansową, przyjął on wobec nich bardziej restrykcyjne podejście niż względem dużych przedsiębiorstw (Śliwa & Kłosowska, 2022: 108–109). Inne badania wskazują, że działania poszczególnych państw mające na celu zaradzenie problemowi niedoboru płynności finansowej MŚP pozwoliły wyraźnie ograniczyć skalę ich upadłości, gdzie bez instrumentów wsparcia publicznego szacowana skala upadłości byłaby wyraźnie większa, wywołując problem makroekonomiczny – wzrost bezrobocia (Gourinchas et al., 2020: 46–47).

Bezprecedensowe ograniczenia nałożone w czasie pandemii Covid-19 doprowadziły do głębokiej recesji w gospodarce doprowadzając do zaburzeń w funkcjonowaniu wiele przedsiębiorstw. Problem ten został potwierdzony przez liczne badania, które wskazały, że pandemia Covid-19 miała zróżnicowany wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw z różnych branż. Wyniki badań Hoeven i Roosjen (2021: 407–408) wskazują, że pandemia miała negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw działających w sektorze lotniczym, które odnotowały bardzo duży spadek swoich przychodów ze sprzedaży. Podobnie działalność hotelarska, jak i gastronomiczna, należą do tych szczególnie mocno dotkniętych przez pandemię Covid-19. Przedsiębiorstwa z tych branż zmagają się przede wszystkim z gwałtownym spadkiem sprzedaży, trudnościami z pozyskaniem finansowania i koniecznością zwolnień pracowników (Alotaibi & Khan, 2022: 851). Pandemia Covid-19 negatywnie wpłynęła również na sytuację finansową przedsiębiorstw z sektora dóbr trwałych. Wpływ ten był mniejszy w przypadku spółek reprezentujących sektor deweloperski, niż w przypadku sektora motoryzacyjnego (Hyży, 2023: 51–52). Z kolei badania Kłoczko i Kołoczko-Chomentowskiej (2022: 37–38) dowodzą, że pandemia Covid-19 miała pozytywny wpływ na wyniki finansowe, w tym płynność finansową przedsiębiorstw działających w obszarze sprzedaży wyrobów farmaceutycznych i medycznych. Istnieją również inne badania, które szczegółowo analizują wpływ pandemii Covid-19 na wyniki finansowe przedsiębiorstw z punktu widzenia innych sektorów gospodarki, takich jak budowlana (Kraska & Kot, 2024), gamingowa (Głowa, 2023), odzieżowa (Kruczek, 2023).

Trudno nie zwrócić uwagi również na dostępne opracowania obrazujące wpływ pandemii wywołanej przez koronawirusa SARS-Cov-2 bezpośrednio na płynność finansową jednostki. Gałęcka

oraz Nestoruk przeprowadziły badania na grupie przedsiębiorstw niefinansowych, których liczba pracujących była nie mniejsza niż 50 osób (przedsiębiorstwa średnie i duże), stwierdzając, że pandemia Covid-19 nie miała negatywnego wpływu na ich sytuację finansową. Według badaczek badana grupa przedsiębiorstw nie wykazywała problemów z płynnością finansową, a ich działalność była rentowna (Gałęcka & Nestoruk, 2024: 61–69). Uzyskane wyniki badań dotyczą jedynie ogólnej grupy przedsiębiorstw, bez uwzględnienia ich przynależności sektorowej. Tymczasem skutki pandemii mogą mieć zróżnicowany wpływ na poszczególne branże gospodarki, zarówno negatywny, jak i pozytywny. Z kolei wyniki badań Kraski (2022), ale i Chmielewskiego oraz Pioch (2020) wskazują, że pandemia miała negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw. Ciekawy kierunek badań zaprezentowały Czajkowska, Bolek oraz Pluskota (2024), analizując związek między płynnością a innymi czynnikami finansowymi, takimi jak zadłużenie, rentowność, czy ryzyko bankructwa, w kontekście pandemii COVID-19.

Pandemia Covid-19 wywarła głębokie i trwałe skutki w wielu gospodarkach na świecie. Duża grupa przedsiębiorstw doświadczyła pogorszenia płynności finansowej w wyniku spadku przychodów i zwiększenia kosztów związanych z pandemią, wskaźników rentowności zwłaszcza w sektorach najbardziej dotkniętych restrykcjami, problemów zapewnienia ciągłości produkcji, wzrostu zadłużenia w celu utrzymania działalności, zmienności rynków finansowych itp. Tym samym można odnaleźć wyniki badań prezentujące oddziaływanie kryzysu wywołanego przez Covid-19 na gospodarki poszczególnych państw np. Francji (Guerini et al., 2021), Nigerii (Amnim et al., 2021), Malezji (Shaharuddin et al., 2021), USA (Clampit et al., 2021), Bangladeszu (Karim et al., 2021).

Istota i rodzaje zaburzeń w gospodarce

Pandemia Covid-19 to przykład zdarzenia, które łączy się z pojęciem szoku gospodarczego oraz kryzysu gospodarczego. W kontekście innych niespodziewanych wydarzeń pojawiających się na świecie, jak wojna na Ukrainie, katastrofy naturalne, podkreśla się, że tego rodzaju zjawiska mają charakter szokowy, wskazując na ich ekstraordynaryjny, nagły i nieoczekiwany wpływ na procesy społeczno-ekonomiczne (Plichta et al., 2022:7). To właśnie ostatnie wstrząsy wywołane przez pandemię doprowadziły do gwałtownych zaburzeń w gospodarce, które wywołały kryzys.

Szoki ekonomiczne definiuje się jako zaskakujące, nieprzewidywalne zdarzenia gospodarcze i/lub polityczne, pobudzające wzrost gospodarczy lub będące przyczyną recesji (Bukowski, 2011: 24). Szoki gospodarcze, niezależnie od przyczyny, zasięgu oraz skali skutków wpływają na gospodarkę, jej sektory, jak i na poszczególne przedsiębiorstwa (Spoz et al., 2021: 959). Co prawda szoki gospodarcze mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na gospodarkę, ale często termin ten jest używany w kontekście podkreślenia negatywnych następstw zmian na rynku.

Tabela 1*Rodzaje szoków gospodarczych*

Kryterium klasyfikacji	Rodzaje szoków w ramach kryterium
Kanał oddziaływania	szoki popytowe szoki podażowe
Symetryczność oddziaływania	szoki symetryczne szoki asymetryczne
Obszar oddziaływania	szoki ogólnokrajowe szoki regionalne
Polityka gospodarcza	szoki egzogeniczne w stosunku do polityki gospodarczej szoki wywołane przez politykę gospodarczą
Trwałość oddziaływania	szoki trwałe szoki przejściowe
Charakter oddziaływania	szoki ogólnogospodarcze szoki sektorowe
Sfera gospodarki	szoki wywołane zmianami w sferze realnej gospodarki szoki wywołane zmianami w sferze finansowej gospodarki
Wielkość szoku	szoki duże szoki małe
Źródło szoku	szoki wewnętrzne szoki zewnętrzne

Źródło: Drop (2001: 26).

Szoki gospodarcze dzieli się na różne jego rodzaje. Zgodnie z przedstawionymi w tabeli 1 kryteriami podziału szoków gospodarczych, z punktu widzenia kryterium kierunku oddziaływania na gospodarkę, wyróżnić możemy szoki popytowe oraz szoki podażowe. W przypadku szoków popytowych chodzi o nagłe i nieprzewidziane zmiany popytu krajowego lub zagranicznego wywołane zmniejszeniem dochodów lub wydatków realizowanych przez konsumentów i przedsiębiorstwa. Z kolei szoki podażowe wynikają ze zdarzeń wpływających na koszty produkcji, np. wahania cen surowców, zmiany kosztów płac, rozwój technologii (Nazarczuk et al., 2022: 14). Pandemia Covid-19 odpowiedzialna jest za wstrząsy w gospodarce zarówno o charakterze popytowym, jak i podażowym. I tak na skutek wprowadzonych ograniczeń w działalności gospodarczej oraz barier w przemieszczaniu się spadła konsumpcja w gospodarce, gdzie najbardziej dotkniętym obostrzeniami sektorem okazał się być sektor usług, obejmujący takie branże jak turystyka, gastronomia, transport. Spadek wydatków konsumpcyjnych wynikał głównie z niższego rozporządzalnego dochodu społeczeństwa, które uzyskiwało niższe dochody lub w ogóle w sytuacji utraty pracy, ale i czynników behawioralnych, gdyż towarzysząca ludziom niepewność oraz lęk o własne życie, wymusił na nich naturalne zachowania ograniczające wydatki na dobra, które nie są konieczne. Skutki szoku popytowego odczuli również przedsiębiorcy, niższe dochody oraz wzrost niepewności doprowadził do wyhamowania wydatków inwestycyjnych, zmniejszenia rozmiarów produkcji przemysłowej na skutek zmniejszenia popytu

wewnętrznego, ale i eksportu (Sienkiewicz, 2021: 48–49). Obserwowany szok popytowy był zróżnicowany, albowiem w pewnych grupach towarów i usług miał miejsce wyraźny wzrost popytu, np. na usługi medyczne, sprzedaż leków, zaś w innych ich gwałtowny spadek np. turystyka, hotele, restauracje. Skutkiem odczuwalnego szoku podażowego w gospodarce był przede wszystkim spadek produkcji przemysłowej oraz redukcja zatrudnienia. Negatywnych następstw było więcej, albowiem w wyniku wprowadzonej powszechnej izolacji społeczeństwa częstą sytuacją było zaprzestanie produkcji, co dalej przekładało się na załamanie dotychczasowych łańcuchów dostaw, a w ostateczności na niższą podaż dóbr i usług oraz produktywność (Konecka & Łupicka, 2022: 46 i n.; Sienkiewicz, 2021: 49).

Biorąc pod uwagę symetryczność oddziaływania, szoki możemy podzielić na symetryczne i asymetryczne. W przypadku szoków symetrycznych podkreśla się, że mają one z punktu widzenia różnych gospodarek poszczególnych państw podobny przebieg lub skutki. Z kolei „brak symetryczności zakłóceń gospodarczych wiąże się z niejednakową reakcją gospodarki na wystąpienie szoku” (Piłat, 2018: 7–8) definiuje się jako szok asymetrycznych. Okazuje się, że najczęściej szoki gospodarcze wywołują nieproporcjonalne zmiany w popycie i podaży różnych krajów, a wynikać to może z różnego poziomu rozwoju gospodarczego, zróżnicowanej polityki gospodarczej poszczególnych państw. Tym samym szok, jakiego doznała gospodarka światowa w wyniku pandemii, ma asymetryczny charakter, co znajduje swoje odzwierciedlenie w odmiennych skutkach, jaki szok wywołał w poszczególnych sektorach gospodarki w różnych państwach.

Z punktu widzenia obszaru oddziaływania możemy wyodrębnić szoki ogólnokrajowe występujące na poziomie poszczególnych państw oraz regionalne związane ze specyfiką danego regionu (Burzała, 2013: 54). Bez wątplenia można stwierdzić, że pandemia Covid-19 wywołała szok ekonomiczny o zasięgu globalnym (Plichta et al., 2022: 11), powodując globalny spadek dynamiki wzrostu gospodarczego, zerwanie globalnych łańcuchów dostaw. Jednocześnie należy podkreślić, że biorąc pod uwagę na przykład zróżnicowany udział zatrudnienia w sektorach dotkniętych przez pandemię (m.in. turystyka), mimo globalnego charakteru pandemii, skutki wywołane przez pandemię są zróżnicowane regionalnie (Conte et al., 2020).

Zgodnie z tabelą 1 szoki gospodarcze można podzielić wykorzystując inne kryteria podziału. Na podstawie kryterium polityki gospodarczej wyróżnić można szoki egzogeniczne w stosunku do polityki gospodarczej determinowane przez przyczyny zewnętrzne np. czynniki przyrodnicze, bądź też szoki wywoływane przez politykę gospodarczą, tj. przez czynniki ekonomiczne (Drop, 2001: 24–25).

Wśród innych kryteriów zaprezentowanych w tabeli 1 na uwagę zasługuje podział pozwalający wyodrębnić szoki wewnętrzne oraz zewnętrzne. Endogeniczne (wewnętrzne) szoki ekonomiczne wynikają z głównie ze zmian polityki gospodarczej, wskazując, że źródłem szoku ekonomicznego są czynniki związane z polityką gospodarczą państwa. Egzogeniczne (zewnętrzne) szoki gospodarcze cechuje przede wszystkim to, że są one poza kontrolą władz danego państwa oraz wiążą się ze znacznym wpływem na sytuację makroekonomiczną gospodarki, np. katastrofy naturalne (Geise, 2018: 60).

Pandemia Covid-19 jest przykładem „zewnętrznego „szoku” w życiu gospodarczym, zewnętrznej interwencji w życie gospodarcze i polityczne, „wstrząsu” spowodowanego przez czynniki, na które nie mamy praktycznie wpływu lub taki wpływ jest niezwykle ograniczony” (Hübner, 2020: 7).

„W każdym przypadku sytuacja powodująca szok oraz wstrząs doprowadzają zazwyczaj do sytuacji kryzysowej na poziomie jednostek, podmiotów i struktur społecznych, rozumianej jako stan nierównowagi, załamania, wahnięcia, zaburzenia” (Plichta et al., 2022: 11). Pojęcie kryzysu ekonomicznego można odnieść do nagłych zakłóceń czy zaburzeń w gospodarce, które zazwyczaj prowadzą do załamania koniunktury gospodarczej. Według Wague kryzys gospodarczy na ogół definiuje się jako recesję, załamanie, zawirowanie czy też chaos gospodarczy, a czynniki odpowiedzialne za wywołanie zjawiska w gospodarce narodowej umiejscowione są grupie czynników wewnętrznych oraz zewnętrznych (Wague, 2009: 82). Jak już wcześniej zaznaczono pandemia Covid-19 wywołała kryzys gospodarczy, których źródeł na próżno poszukiwać w błędnej polityce gospodarczej czy monetarnej państwa, a zatem natura ostatniego kryzysu nie miała podłoża endogenicznego. Jednocześnie należy zaznaczyć, że pandemia Covid-19 silnie wpłynęła na system finansowy i jego stabilność, pomimo tego, że źródło kryzysu ekonomicznego leżało wyraźnie poza systemem finansowym. Kryzysy gospodarcze charakteryzują się między innymi spowolnieniem tempa wzrostu gospodarczego, wzrostem długu publicznego, spadkiem płac realnych, obniżeniem poziomu konsumpcji czy spadkiem inwestycji (Czech et al., 2020: 10), i nie należy ich rozpatrywać wyłącznie z perspektywy wskaźników makroekonomicznych. Nie mniej istotne jest zwrócenie uwagi na skutki pandemii Covid-19 z punktu widzenia mikroekonomicznego, albowiem trudno nie odnieść wrażenia, że podmioty gospodarcze pozbawione możliwości zarobkowania popadły w różnego rodzaju problemy. Utrata rynków zbytu, utrata klientów czy problemy z utrzymaniem łańcuchów dostaw z perspektywy pojedynczego podmiotu znajduje swoje odzwierciedlenie w wynikach i ogólnej sytuacji ekonomicznej, która w dużym stopniu determinowana jest przez płynność finansową. Z uwagi na to, że powyższe problemy objęły sporą grupę podmiotów gospodarczych funkcjonujących w czasie pandemii, ryzyko utraty płynności finansowej wyraźnie wzrosło, a to ze względu na pojawiające się opóźnienia w spływie należności od kontrahentów, którzy pozbawieni dopływu środków pieniężnych nie mogli w wymaganych terminach regulować swoich wierzytelności. W związku z powyższym jedną z ważnych kwestii związaną z kryzysem ekonomicznym wywołanym przez szok pandemiczny jest problem zachowania płynności finansowej przez podmioty gospodarcze.

Pojęcie i narzędzia pomiaru płynności finansowej

Pandemia Covid-19 wstrząsnęła rynkami finansowymi, zakłóciła ciągłość dostaw podstawowych towarów i usług, doprowadziła do kryzysu ekonomicznego i załamania światowej gospodarki, zagroziła wypłacalnością wielu przedsiębiorstw oraz państw na świecie. Trudne warunki makroekonomiczne, w jakich przyszło funkcjonować przedsiębiorstwom, wymagało zadbania

w szczególności o płynność finansową, z uwagi na to, że utrzymanie płynności finansowej jest ważne zarówno w krótkim okresie – celem zapewnienia jednostce stabilnych warunków dla bieżącego jej funkcjonowania oraz w długim terminie – dla dalszego trwania i rozwoju jednostki (Demmou et al., 2022: 48). Płynność finansowa w ujęciu krótkoterminowym oznacza przede wszystkim zdolność jednostki do spłaty wymagalnych zobowiązań, w aspekcie długoterminowym determinuje jej wypłacalność. Niewypłacalność z reguły prowadzi do upadłości, i oznacza trwałą utratę zdolności do regulowania zobowiązań (Piosik, 2022: 325). W wyniku wprowadzonych ograniczeń w związku z pandemią Covid-19 wyraźnie wzrosło ryzyko utraty płynności finansowej wśród podmiotów gospodarujących, w tym ryzyko upadłości.

W literaturze przedmiotu pojęcie płynności finansowej jest różnie definiowane, rozpatrywane z perspektywy różnych ujęć (Abbas et al., 2021: 366–367). Jednym z nich jest ujęcie majątkowe, które nakazuje rozumieć płynność finansową jako „zdolność aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości” (Wędzki, 2003: 33). Piątek oraz Moczydłowski podobnie definiują płynność finansową w ujęciu majątkowym jako „łatwość dokonania uzasadnionej wymiany składników majątkowych, które mogą być relatywnie szybko i bez większych kosztów „upłynnione”, czyli zamienione na gotówkę” (Piątek & Moczydłowski, 2017: 120). W praktyce ocena tego, czy struktura majątku jaką dysponuje przedsiębiorstwo jest łatwa czy trudna do upłynnienia nie należy do najprostszych lub też w ogóle jest niemożliwa do przeprowadzenia przez osoby z zewnątrz, które dysponują ograniczonymi informacjami. Ponadto to, że w strukturze aktywów przedsiębiorstwa przeważa majątek obrotowy nie musi przesądzać o tym, że jednostka posiada płynność finansową, chociażby z tego powodu, że aktywa obrotowe mogą być niemożliwe do upłynnienia na rynku, bądź utraciły walory użytkowe lub jakościowe (Kuciński, 2021: 81). Niezależnie od powyższego zdolność przedsiębiorstwa w zakresie zarządzania zobowiązaniami finansowymi wymaga od niego dysponowania odpowiednią wielkością płynnych aktywów (Opler et al. 1999: 4).

Najczęściej płynność finansową rozpatruje się w aspekcie majątkowo-kapitałowym, tłumacząc ją jako zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w terminie ich wymagalności (Kusak 2006: 9; Cicirko, 2010: 12). Zaletą tego podejścia jest to, że zdolność do spłaty bieżących zobowiązań jest wyznaczana w oparciu o kategorie odnoszące się zarówno do aktywów jak i pasywów w bilansie. Tym samym podkreśla się, że zdolność do spłaty zobowiązań zależna jest nie tylko od płynności majątku posiadanego przez jednostkę, ale i od poziomu wymagalności zobowiązań, a w zasadzie od udziału zobowiązań krótkoterminowych uczestniczących w finansowaniu aktywów. W ujęciu majątkowo-kapitałowym aktywa przedsiębiorstwa stanowią zabezpieczenie spłaty zobowiązań w terminie. A zatem utrzymanie płynności w przedsiębiorstwie uzależnione jest nie tylko od posiadanych środków pieniężnych, ale i od majątku, który łatwy jest do upłynnienia, jak i odpowiedniego udziału zobowiązań długoterminowych finansujących majątek jednostki. Trzecie podejście dotyczy aspektu przepływów pieniężnych, w którym przede wszystkim podkreśla, że płynność finansową nie charakteryzuje wartość zgromadzonych zasobów czy posiadanych środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, lecz „zdolność

przedsiębiorstwa do osiągnięcia przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych” (Wędzki, 2003: 34).

W literaturze nie brakuje innych określeń i sposobów definiowania płynności finansowej. Gos wprowadza do literatury pojęcie płynności płatniczej (aktualnej), płynności strukturalnej oraz płynności potencjalnej (utajnionej) (Gos, 2004: 28), z kolei Bednarski i Waśniewski pojęcie płynności naturalnej (źródłowej) oraz sztucznej (wyprowadzanej) (Bednarski & Waśniewski, 1996: 331), czy płynności krótkoterminowej oraz płynności długoterminowej (równowaga dochodowa) (Siepińska & Jachna, 2004: 145–146). Pewnym podsumowaniem dla funkcjonujących różnych podejść w definiowaniu płynności finansowej może być propozycja G. Michalskiego, który jest zdania, że jeżeli przedsiębiorstwo znajduje się w położeniu, kiedy jego środki pieniężne są niewystarczające do uregulowania wymaganych zobowiązań, to możliwość zapłaty uzależniona jest od zdolności zamiany aktywów na środki pieniężne, a ta zdolność z kolei od pojemności rynku aktywów przedsiębiorstwa, którą wyznacza pozycja konkurencyjna jednostki (Michalski, 2010: 39).

Zachowanie płynności finansowej jest tak samo ważne, jak zapewnienie jednostce określonej rentowności. Płynność finansowa oraz rentowność to kategorie ekonomiczne wzajemnie ze sobą powiązane, i można je rozpatrywać w ten sposób, że utrzymanie płynności finansowej stanowi warunek dla osiągnięcia rentowności, przy czym rentowność nie prowadzi automatycznie do zapewnienia płynności (Zuba, 2010: 267–268). Fundamentalny związek między płynnością finansową a rentownością z jednej strony charakteryzuje poziom ryzyka finansowego, a z drugiej – zdolność przedsiębiorstwa do maksymalizacji korzyści właścicieli (Wasilewski & Zabolotnyy, 2016: 279). Wciąż wydaje się być nierozstrzygnięty charakter zależności pomiędzy płynnością finansową a rentownością ze względu na niejednoznaczność wyników. Istnieją badania potwierdzające, że płynność finansowa wpływa na płynność finansową (Mohanty & Mehrota, 2018; Kusumawati & Setiawan, 2019), ale i również takie, które tej zależności nie potwierdzają (Abdelaziz et al., 2020; Martami & Panji, 2020).

Do pomiaru płynności finansowej wykorzystywane są różnego rodzaju wskaźniki, które ogólnie można podzielić na dwie zasadnicze grupy: wskaźniki statyczne oraz wskaźniki dynamiczne. Statyczny pomiar płynności opiera się na danych pochodzących z bilansu, są to dane na określony moment, co oznacza, że obraz płynności przedstawiany jest na konkretny dzień bilansowy (Cicirko, 2010: 84; Kuciński, 2024: 49). Wśród klasycznych narzędzi statycznego pomiaru płynności finansowej należy wymienić wskaźnik bieżącej płynności, wskaźnik szybkiej płynności, wskaźnik płynności gotówkowej, kapitał obrotowy netto. Wskaźnik bieżącej płynności traktowany jest jako podstawowe narzędzie wykorzystywane w ocenie płynności finansowej przedsiębiorstwa, wyrażający stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych (Nowak, 2017: 236). Z konstrukcji wskaźnika wynika, że przedsiębiorstwo, aby mogło zachować płynność finansową musi dysponować odpowiednią nadwyżką aktywów obrotowych względem zobowiązań krótkoterminowych. O ile można mieć wrażenie, że formuła wskaźnika jest prosta, to w stosunku do niego formułowane są różnego rodzaju uwagi metodologiczne, terminologiczne. Jednym z przykładów problemów są formułowane różne

wartości normatywne dla wskaźnika bieżącej płynności finansowej np. 1,2–2,0; czy 1,5–2,0 (Kuciński, 2022: 188). W przypadku wskaźnika szybkiej płynności formuła zakłada m.in. wyeliminowanie z licznika wskaźnika najmniej płynnych aktywów obrotowych, to jest zapasów oraz krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych. W ten sposób wskaźnik szybkiej płynności bardziej precyzyjniej wskazuje na zdolność przedsiębiorstwa w zakresie regulowania krótkoterminowych zobowiązań finansowych, albowiem nie wszystkie aktywa obrotowe charakteryzuje ta sama płynność, za najmniej płynne uważa się zapasy, gdyż ich upłynnienie jest w praktyce czasochłonne. Z reguły uznaje się za wystarczające, aby wskaźnik wykazywał poziom powyżej 1 (Cicirko, 2010: 87–88). Z kolei wskaźnik płynności gotówkowej informuje jaka część zobowiązań krótkoterminowych mogłaby być bez zbędnej zwłoki uregulowana posiadanymi przez przedsiębiorstwo środkami pieniężnymi. Wskaźnik gotówkowy często ma charakter uzupełniający względem pozostałych wskaźników statycznej płynności finansowej, z uwagi na to, że trudno oczekiwać od przedsiębiorstwa tego, aby dysponowało ono poziomem środków pieniężnych, które w pełni pokrywałyby krótkoterminowe zobowiązania. Biorąc pod uwagę, że działania przedsiębiorstwa ukierunkowane są na podejmowanie efektywnych decyzji, wymusza to na nim konieczność zarządzania płynnością finansową. W tym kontekście pojawia się problematyka kapitału obrotowego netto jako miary płynności finansowej będącej różnicą między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi – podejście majątkowe lub różnicy między kapitałem stałym a aktywami trwałymi – podejście kapitałowe (Kuciński, 2017: 77), ale i kwestia zaimplementowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto, jako całokształtu podejmowanych decyzji w zakresie kształtowania struktury aktywów krótkoterminowych oraz źródeł finansowania w przedsiębiorstwie (Kuciński, 2017: 78).

Obok wskaźników statycznej płynności finansowej wykorzystywane jest podejście dynamiczne, traktujące płynność finansową nie przez pryzmat ujęcia memoriałowego, które znajduje swoje odzwierciedlenie w bilansie, ale zgodnie z zasadą kasową, gdzie zdarzenia gospodarcze ujmowane są w momencie rzeczywistego przepływu środków pieniężnych, co ma miejsce w rachunku przepływów pieniężnych. Tym samym pomiar płynności finansowej według ujęcia dynamicznego odbywa się na podstawie sprawozdania jakim jest rachunek przepływów pieniężnych. Informacje pochodzące z rachunku przepływów pieniężnych pozwalają wyznaczyć wskaźniki finansowe charakteryzujące płynność finansową, które ujmowane są w ramach trzech grup wskaźników: wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych oraz wskaźników wydajności środków pieniężnych (Cicirko, 2010: 103).

Dane i metody

Celem badania jest analiza i ocena wpływu gwałtownych zmian w otoczeniu gospodarczym wywołanych pandemią Covid-19 na poziom płynności finansowej przedsiębiorstw. Analizę przeprowadzono w ujęciu szerokim, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce oraz w ujęciu

węższym, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych z sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle, jak i dla spółek reprezentujących sektor odzież i obuwanie na GPW w Warszawie (WIG-odzież).

Pierwszy etap badań dotyczył przedsiębiorstw niefinansowych, prowadzących księgi rachunkowe, w których liczba pracujących wynosiła 50 osób i więcej (przedsiębiorstwa średnie i duże). Były to przedsiębiorstwa reprezentujące sektor prywatny, niezależnie od ich formy prawnej oraz przedmiotu działalności gospodarczej. Źródłem informacji wykorzystanych w analizie były zagregowane dane Głównego Urzędu Statystycznego zgromadzone w Banku Danych Lokalnych za lata 2018–2023. Ze względu na dostępność i zakres danych prezentowanych w Banku Danych, do oceny wpływu zmian wywołanych pandemią na płynność finansową przedsiębiorstw niefinansowych wykorzystano wybrane charakterystyki finansowe, to jest zmiany w zakresie kształtowania się przychodów z ogółu działalności, kosztów uzyskania przychodów, bezwzględnego wyniku finansowego ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, wskaźników rentowności sprzedaży oraz wskaźników statycznej płynności finansowej.

W dalszej części badania analizę i ocenę wpływu gwałtownych zmian w otoczeniu gospodarczym wywołanych pandemią Covid-19 na poziom płynności finansowej przedsiębiorstw przeprowadzono w węższym zakresie, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych z sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle, jak i dla spółek reprezentujących sektor odzież i obuwanie na GPW w Warszawie. Przy wyborze sektora do badania kierowano się dwoma głównymi przesłankami: znaczeniem sektora dla gospodarki oraz wpływem pandemii Covid-19 na sektor. Sektor handel, do którego zalicza się również branżę odzieżową i obuwniczą, to jedna z głównych sekcji PKD w polskiej gospodarce, która generuje znaczący udział w PKB. Jednocześnie sektor ten, obok takich branż, jak hotelarstwo i gastronomia, kultura, rozrywka i rekreacja, transport czy budownictwo, należy do grupy najbardziej dotkniętych skutkami pandemii Covid-19.

W przypadku przedsiębiorstw niefinansowych dla sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle wykorzystano zagregowane dane Głównego Urzędu Statystycznego zgromadzone w Banku Danych Lokalnych za lata 2018–2023 prezentując dane finansowe obejmujące ten sam zakres jak dla przedsiębiorstw niefinansowych reprezentujących sektor prywatny. Z kolei badanie dla przedsiębiorstw z sektora odzież i obuwanie notowanych na GPW w Warszawie (WIG-odzież) wykorzystano dane pochodzące ze sprawozdawczości finansowej z bazy danych Notoria Serwis. Do analizy wykorzystano wybrane charakterystyki finansowe, tj. zmiany w zakresie kształtowania się przychodów z ogółu działalności, kosztów uzyskania przychodów, bezwzględnego wyniku finansowego ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, wskaźników rentowności sprzedaży, wskaźników płynności finansowej, cyklu konwersji gotówki, stopy zadłużenia oraz wydajności gotówkowej sprzedaży. Ponadto, na wykresie pudełkowym dla wskaźnika bieżącej płynności finansowej, to jest jednego z kluczowych wskaźników analizowanych w artykule,

przedstawiono położenie, rozproszenie i kształt danych – medianę, kwartył 1, kwartył 3, wartość minimalną i maksymalną oraz wartości odstające. Wszystkie opisane charakterystyki pozwoliły na ocenę i uchwycenie zmienności wskaźników w zakresie kształtowania się płynności finansowej w badanej grupie przedsiębiorstw i zrealizować założony cel.

Na koniec 2023 roku indeks tworzyło 16 spółek. Badanie ograniczono wyłącznie do spółek krajowych, tym samym już na początku badania wyeliminowano 1 spółkę z badania – Silvano Group S.A. o rodowodzie zagranicznym. Indeks WIG-odzież jest indeksem sektorowym, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „odzież i kosmetyki”. Badanie objęło wyłącznie spółki odzieżowe lub obuwnicze. Warunku tego nie spełniły 3 spółki. Ostatnim elementem, który decydował o wyborze spółek do badania dotyczyła sporządzania skonsolidowanych sprawozdań w całym okresie objętym analizie, tego warunku nie spełniła 1 spółka, co oznacza, że w badaniu ostatecznie uwzględniono 11 spółek (CCC; CDRL; Esotiq & Henderson; LPP; Lubawa; Monnari Trade; Protektor; Sanvil; VRG; Wittchen; Wojas).

Badaniem objęto lata 2018–2023, aby przedstawić sytuację w zakresie kształtowania się podstawowych wskaźników finansowych przez pandemią lata 2018–2019, w okresie pandemii 2020–2021 oraz po pandemii 2022–2023.

Analiza i ocena wpływu zaburzeń w gospodarce wywołanych pandemią Covid-19 na płynność finansową przedsiębiorstw

W tabeli 2 zestawiono wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych ogółem oraz dla sekcji G – Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle za lata 2018–2023, które poddano analizie w celu oceny tego, czy zaburzenia w gospodarce wywołane pandemią wpłynęły na płynność finansową.

Tabela 2

Wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych ogółem oraz dla sekcji G – Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle w latach 2018–2023

Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Przychody z całokształtu działalności w bln zł (ogółem)	3,057	3,236	3,207	3,961	5,047	5,289
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności w bln zł (ogółem)	2,919	3,088	3,064	3,696	4,742	5,005
Wynik finansowy ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w mld zł (ogółem)	137,6	144,0	149,0	221,5	293,7	280,4
Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto w % (ogółem)	4,6	4,6	4,8	5,8	6,0	5,5

Wskaźnik płynności finansowej III stopnia w % (ogółem)	144,8	145,0	149,1	154,0	156,1	151,2
Wskaźnik płynności finansowej II stopnia w % (ogółem)	98,4	98,9	103,4	107,6	105,4	107,2
Wskaźnik płynności finansowej I stopnia w % (ogółem)	36,2	38,1	43,9	44,1	39,0	39,7
Przychody z całokształtu działalności w bln zł (sekcja G)	0,953	1,003	1,013	1,222	1,463	1,517
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności w bln zł (sekcja G)	0,927	0,975	0,981	1,170	1,405	1,450
Wynik finansowy ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w mld zł (sekcja G)	27,4	31,2	34,9	50,7	63,0	70,7
Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto w % (sekcja G)	2,9	3,2	3,5	4,2	4,4	4,7
Wskaźnik płynności finansowej III stopnia w % (sekcja G)	131,8	133,1	140,4	141,9	140,1	142,1
Wskaźnik płynności finansowej II stopnia w % (sekcja G)	76,5	78,0	83,2	82,9	76,8	80,4
Wskaźnik płynności finansowej I stopnia w % (sekcja G)	24,8	27,8	33,0	31,7	27,0	29,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS – Bank Danych Lokalnych.

Z analizy wskaźników finansowych dla przedsiębiorstw niefinansowych ukazanych w tabeli 2 wynika, że w okresie przedpandemicznym kondycja przedsiębiorstw prowadzących księgi rachunkowe i zatrudniających 50 osób i więcej była stabilna. Przychody z całokształtu działalności osiąmane przez przedsiębiorstwa w 2019 roku wzrosły do 3 bilionów 236 miliardów złotych, dynamika przyrostu kosztów była mniejsza, co pozwoliło na uzyskanie wyższego wyniku finansowego ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów na poziomie 144 mld zł. Pomimo wzrostu przychodów oraz wyniku finansowego rok do roku analizowane przedsiębiorstwa uzyskały identyczną rentowność ze sprzedaży brutto na poziomie 4,6%. Z poziomu wskaźnika bieżącej płynności wynika, że badane przedsiębiorstwa utrzymywały relację aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych na poziomie 144,8–145,0%, co świadczyło o ich dobrej płynności finansowej, z kolei z poziomów wskaźnika szybkiej płynności wynika, że były one bliskie osiągnięcia poziomu uznawanych za bezpieczne, to jest 100%, zaś ze wskaźnika płynności III stopnia, że analizowane przedsiębiorstwa utrzymywały wysoki poziom płynnych aktywów (36,2–38,1%), które pokrywały w dużym stopniu zobowiązania krótkoterminowe w latach 2018–2019 środkami pieniężnymi i ich ekwiwalentami. W przypadku przedsiębiorstw zaliczanych do sekcji G – Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle zaobserwowano rosnące przychody z działalności, koszty uzyskania przychodów z działalności oraz wynik finansowy na sprzedaży w latach 2018–2019. Rentowność sprzedaży brutto w latach 2018–2019 wynosiła 2,9–3,2 i była niższa niż rentowność uzyskiwana przez przedsiębiorstwa niefinansowe ogółem. Podobnie ma się sytuacja w zakresie płynności finansowej. Z poziomu wskaźnika bieżącej płynności wynika, że aktywa obrotowe pokrywały zobowiązania bieżące w przedziale 131,8–

133,1%. Wskaźnik szybkiej płynności kształtował się na poziomie 76,5–78%, znacznie poniżej zaleczanych teoretycznych wartości, przy czym nie musi to świadczyć o problemach z płynnością tego rodzaju przedsiębiorstw, gdyż praktyka wskazuje, że przedsiębiorstwa z sektora handel, z racji swojej specyfiki, utrzymują niższą relację szybko zbywalnych aktywów do zobowiązań krótkoterminowych. Tym samym ze wskaźnika płynności III stopnia wynika, że przedsiębiorstwa niefinansowe z sekcji G były w stanie uregulować bez większej zwłoki 24,8–27,8% zobowiązań krótkoterminowych.

Sytuacja przedsiębiorstw niefinansowych w okresie pandemicznym, czyli w latach w 2020–2021, zmieniała się dość dynamicznie. W 2020 roku spadły przychody z całokształtu działalności głównie z powodu wprowadzonych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej dla przedsiębiorców, spadku konsumpcji, zmniejszenia obrotu handlu zagranicznego. W kolejnym roku pandemicznym przychody z działalności przedsiębiorstw niefinansowych istotnie wzrosły do prawie 3,961 bln złotych, co wskazywałoby na szybkie zdolności adaptacyjne przedsiębiorstw do nowych warunków rynkowych, ale i efektywne pokonywanie istniejących barier poprzez rozwijanie nowych kanałów sprzedaży. Na polepszenie sytuacji wpłynęło zmniejszenie restrykcji covidowych, które w 2021 roku zostały znacznie złagodzone. Koszty uzyskania przychodów w 2020 roku rosły silniej niż w poprzednich okresach, tym samym dynamika przyrostu wyniku finansowego oraz rentowności sprzedaży brutto w pierwszym roku pandemii znacząco wyhamowała, w kolejnym istotnie wzrosła. Paradoksalnie w okresie pandemicznym nastąpiła poprawa płynności finansowej przedsiębiorstw niefinansowych, w tym czasie wszystkie wskaźniki statycznej płynności kształtowały się wyżej niż przed pandemią. Przedsiębiorstwa nie wykazywały problemów z płynnością, bynajmniej nie widać było problemów na poziomie badanej zbiorowości, a to głównie za sprawą wdrożonych instrumentów (pomocy publicznej) mających na celu łagodzenie negatywnych skutków pandemii, które często wiązały się ze wsparciem płynności finansowej przedsiębiorstw. Rząd Polski, w walce ze skutkami pandemii SARS-CoV-2, wdrożył szeroki pakiet rozwiązań, którego celem była ochrona zarówno miejsc pracy, jak i kondycji gospodarki. Działania te opierały się na pięciu filarach obejmujących: ochronę miejsc pracy oraz bezpieczeństwo pracowników, finansowanie przedsiębiorstw, ochronę zdrowia, wzmocnienie systemu finansowego, program inwestycji publicznych. Na realizację tych działań przeznaczono łącznie 212 mld zł. Na pomoc publiczną składały się również rozwiązania realizowane w ramach tarczy finansowej, których celem była ochrona rynku pracy i zapewnienie przedsiębiorstwom płynności finansowej w okresie zakłóceń gospodarczych. Szacowana pomoc w ramach tarczy finansowej to 100 mld zł. Największą rolę w zakresie pomocy publicznej kierowanej w stronę przedsiębiorstw w związku z walką ze skutkami pandemii, biorąc pod uwagę wielkość przeznaczonych środków, odegrały subwencje finansowe, będące w całości lub w części środkami bezzwrotnymi, przeznaczonymi na pokrycie kosztów w związku z utrzymaniem miejsc pracy i kontynuowaniem działalności. Nie mniejsze znaczenie w zachowaniu płynności oraz zdolności do kontynuowania działalności miał uruchomiony program pożyczek płynnościowych, gwarancji bankowych, czy też gwarancji *de minimis*. W przypadku przedsiębiorstw niefinansowych zaliczanych do sekcji G – handel

hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle okres pandemiczny również odcisnął swe piętno w sferze finansowej wyhamowując dynamikę wzrostu przychodów, wyniku finansowego czy rentowności, gdzie podobnie jak to miało miejsce w przypadku przedsiębiorstw niefinansowych ogółem, negatywne tendencje w 2021 roku zostały w dużym stopniu ograniczone. Problemy wywołane pandemią były zróżnicowane dla handlu hurtowego i detalicznego. W handlu hurtowym wystąpiły przede wszystkim zakłócenia w łańcuchach dostaw, które wpłynęły na dostępność towarów. W handlu detalicznym głównym problemem było zamknięcie sklepów stacjonarnych, co ograniczyło dostępność towarów dla klientów. Problem ten w mniejszym zakresie dotyczył sprzedaży detalicznej prowadzonej przez Internet. Niezależnie od powyższego należy podkreślić, że w okresie zwiększonej niepewności w związku z wybuchem pandemii Covid-19 klienci często ograniczali swoje wydatki do zakupu dóbr podstawowych. Jeżeli chodzi o płynność finansową dla sekcji G handel hurtowy i detaliczny to poziomy wskaźników ukształtowały się na wyższych poziomach niż w okresie przedpandemicznym. Przedsiębiorstwa niefinansowe prowadzące działalność handlową mogły szybkiej i sprawniej przenieść sprzedaż tradycyjną do sfery on-line, co doprowadziło do tego, że wskaźniki finansowe, w tym dotyczące płynności finansowej, w połączeniu z pomocą publiczną, która nie ominęła tego rodzaju przedsiębiorstw, mogły ulec poprawie.

W latach 2022–2023, to jest w okresie popandemicznym sytuacja finansowa przedsiębiorstw niefinansowych uległa znacznej poprawie. W latach 2022–2023 wzrosły wyraźnie przychody z działalności oraz koszty ich uzyskania, przy czym tempo wzrostu w 2022 roku było wyraźnie większe niż kolejnym roku. Wynik finansowy przedsiębiorstw niefinansowych wzrósł do ponad 293 mld zł na koniec 2022 roku. Jednocześnie w 2023 roku tempo wzrostu kosztów uzyskania przychodów było większe niż samych przychodów, co znalazło swoje odzwierciedlenie w spadku wyniku finansowego do 280 mld zł oraz niższej rentowności sprzedaży. Na dynamikę zmian przychodów ze sprzedaży oraz kosztów uzyskania przychodów miała zapewne inflacja, gdzie średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w 2022 roku wyniósł 14,4%, zaś w 2023 roku 11,4%. Sytuacja w zakresie kształtowania się wskaźników płynności finansowej nie była niepokojąca, choć poziomy wskaźników uległy zmniejszeniu w porównaniu ze wskaźnikami z 2021 roku. W przypadku przedsiębiorstw niefinansowych z sekcji G w okresie popandemicznym przychody z działalności, towarzyszące im koszty, uzyskane wyniki finansowe oraz rentowność była wyraźnie większa w porównaniu z okresem szoku pandemicznego. Z kolei z poziomów wskaźników płynności finansowej w latach 2022–2023 wyłania się gorszy obraz płynności finansowej w porównaniu z okresem pandemicznym, który jednak nie oznaczał problemów z płynnością w grupie przedsiębiorstw niefinansowych reprezentujących sektor G gospodarki.

W tabeli 3 przedstawiono wybrane wskaźniki finansowe spółek z sektora odzież i obuwie notowanych w ramach indeksu giełdowego WIG-odzież, mające na celu wykazać, czy zaburzenia w gospodarce wywołane pandemią wpłynęły na płynność finansową spółek z w/w indeksu.

Tabela 3

Wybrane wskaźniki finansowe spółek z sektora odzież z indeksu giełdowego WIG-odzież w latach 2018–2023

Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Przychody z całokształtu działalności w mld zł	15,3	18,5	16,0	21,8	28,3	30,4
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności w bln zł	7,7	9,9	9,5	11,1	15,5	16,4
Wynik finansowy ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w mld zł	7,6	8,6	6,9	11,0	13,2	14,3
Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto w %	49,9	46,5	42,1	49,7	46,0	46,5
Wskaźnik płynności finansowej III stopnia w %	205,2	174,1	161,0	182,2	193,1	203,8
Wskaźnik płynności finansowej II stopnia w %	77,5	69,0	70,7	84,2	80,1	96,7
Wskaźnik płynności finansowej I stopnia w %	23,4	20,5	24,0	31,3	29,1	37,1
Cykl konwersji gotówki	98,9	91,8	99,2	88,1	99,2	97,9
Stopa zadłużenia	0,42	0,52	0,56	0,53	0,51	0,48
Wskaźnik zdolności do generowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej	0,37	0,57	0,52	0,51	0,40	0,78
Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	0,06	0,10	0,13	0,10	0,03	0,15

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis.

Z analizy wybranych wskaźników finansowych dla spółek wchodzących w zakres indeksu giełdowego WIG-odzież (tabela 3) wynikają podobne wnioski jak dla przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających 50 osób lub więcej czy też przedsiębiorstw reprezentujących sektor G gospodarki – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle. Przychody z całokształtu działalności dla spółek z indeksu WIG-odzież w okresie przedpandemicznym rosły, na koniec 2019 roku wynosiły 19 mld złotych. W czasach pandemii można wskazać na dwa odmienne czasookresy, w pierwszym roku pandemii wyraźnie widać, iż wdrożone obostrzenia covidowe przełożyły się na mniejsze przychody spółek odzieżowych, w kolejnym 2021 roku przychody wzrosły o prawie 35% z porównaniu z przychodami z 2020 roku, a w porównaniu z okresem przed pandemią o 19%. Dodatnia dynamika wzrostu przychodów ze sprzedaży była kontynuowana w latach 2022–2023, przy czym w drugim roku popandemicznym przyrost przychodów był mniejszy. Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności zmieniały się zgodnie z kierunkiem zmian w zakresie kształtowania się przychodów. W latach 2018–2019 koszty rosły w tempie 27%, następnie w pierwszym roku pandemii koszty zmniejszyły się, przy czym ich spadek był mniejszy niż przychodów.

Wprowadzone istotne ograniczenia w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej (zamknięte galerie handlowe) znalazły swe odzwierciedlenie w mniejszych uzyskiwanych przychodach spółek, ale nie w kosztach, gdyż spółki odzieżowe nadal musiały ponosić koszty najmu powierzchni sprzedażowej w galeriach handlowych pomimo ich zamknięcia czy koszty wynagrodzeń pracowników, pomimo braku możliwości realizowania sprzedaży bezpośredniej. W okresie popandemicznym koszty działalności wyraźnie wzrosły i obejmowały one różne aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa. Należy zaznaczyć, że na wzrost przychodów i kosztów działalności wpływ miała inflacja. Jednakże, jak wynika z danych GUS, zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych w kategorii odzież i obuwanie były znacznie mniejsze w porównaniu z ogólnym wskaźnikiem. W 2022 roku inflacja w tej kategorii wyniosła 3,3%, a w 2023 roku 7,6%.

Oceniając sytuację finansową spółek z WIG-odzież należy zwrócić uwagę, że ich działalność w całym okresie była rentowna. Rentowność kształtowała się w przedziale 42,1–49,90%, gdzie marża brutto uzyskiwana przez tego rodzaju przedsiębiorstwa była kilkakrotnie większa od rentowności przedsiębiorstw niefinansowych ogółem czy z sekcji G, co świadczy o ich dobrej sytuacji. Spółki giełdowe reprezentujące sektor odzież na GPW w Warszawie wyraźnie zwiększyły wynik finansowy uzyskiwany ze sprzedaży materiałów, towarów i produktów z 7,6 mld zł w 2018 roku do 14,3 mld zł w 2023 roku. Rosnący trend wyniku brutto na sprzedaży został zakłócony przede wszystkim w pierwszym roku pandemicznym, gdzie odnotowano jego najniższy poziom w całym badanym okresie. Zamknięcie sklepów stacjonarnych w okresie pandemii, ograniczenia w handlu oraz zmiany w zachowaniach konsumentów znacząco wpłynęły na spadek przychodów ze sprzedaży, co przy nieznacznym spadku kosztów w tym samym okresie, skutkowało niższym wynikiem i marżą zysku. Uzyskiwanie coraz wyższych przychodów ze sprzedaży jest ważne, ponieważ stanowią one główne źródło dopływu środków pieniężnych do przedsiębiorstwa, co pozwala na wywiązywanie się z zobowiązań finansowych. Niemniej ważne z punktu widzenia płynności finansowej jest zapewnienie rentowności działania, szczególnie w ujęciu długoterminowym, jako że osiąganie zysku przyczynia się do wzmocnienia płynności finansowej.

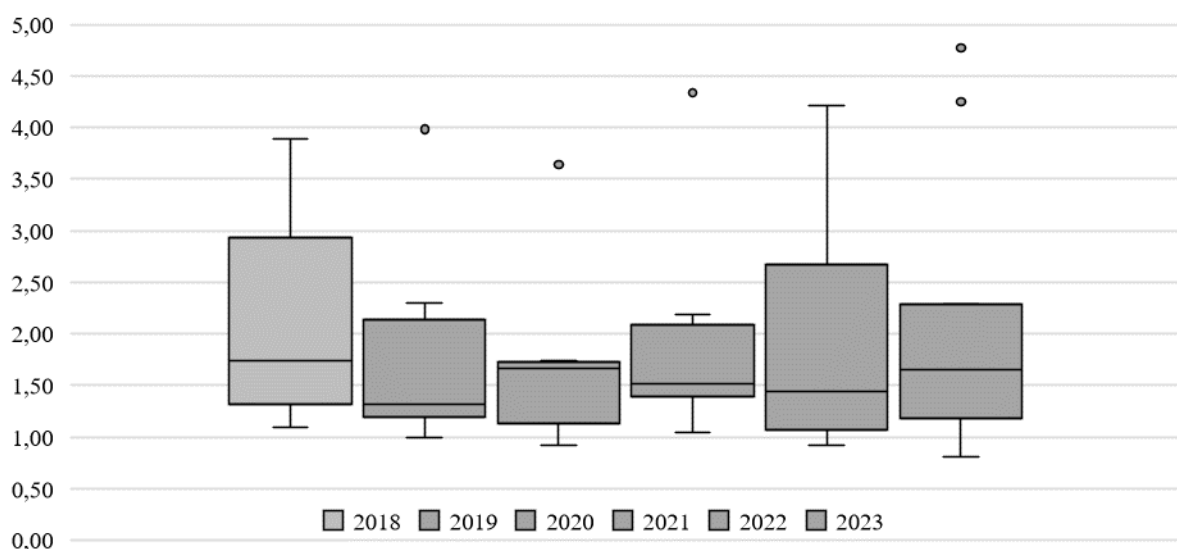
Jeżeli chodzi o płynność finansową spółek odzieżowych w okresie przedpandemicznym, to utrzymywały one poziom aktywów obrotowych, które przewyższały zobowiązania krótkoterminowe w przedziale 161,0–205,2%. Z poziomu wskaźnika płynności szybkiej wynika, że jego poziom oscylował w zakresie 69,0–96,7%, i był on wyraźnie niższy od teoretycznej normy dla tego wskaźnika. Poziom wskaźnika oznacza, że struktura aktywów obrotowych była zdominowana przez zapasy, co w przypadku spółek odzieżowych jest ich naturalnym aspektem ich działalności. Nie mniej jednak spółki odzieżowe w okresie pandemii Covid-19 stanęły w obliczu poważnych wyzwań związanych z zarządzaniem zapasami, ze względu na spadek popytu i zakłócenia w łańcuchach dostaw. W pierwszej fazie pandemii, w związku z ograniczeniami w handlu, szczególnie tradycyjnym, firmy odzieżowe doświadczyły problemu rosnących zapasów. Sytuacja ta wymagała znacznego zaangażowania kapitału obrotowego na ich finansowanie. W efekcie tego, spółki odzieżowe stanęły również przed

koniecznością redukcji cen sprzedaży celem upłynnienia towarów pochodzących ze starych kolekcji. Problem ten w późniejszym okresie został w pewnym stopniu zażegnany tym, iż paradoksalnie zakłócenia w łańcuchach dostaw (dostawach nowych kolekcji), pozwoliły niektórym firmom na zredukowanie nadmiernych zapasów. Z poziomu wskaźnika płynności gotówkowej wynika, iż przedsiębiorstwa odzieżowe dysponowały wysokim poziomem środków pieniężnych, które w analizowanym okresie pozwalały spłacić 20,5–37,1 zobowiązań krótkoterminowych. Ze zmian wskaźników płynności finansowej w okresie pandemicznym nie wynika, że pandemia Covid-19 miała negatywny wpływ na zdolność płatniczą spółek odzieżowych. W zasadzie można zauważyć, że większość wskaźników płynności finansowej w latach 2020–2021 ukształtowały się na wyższych poziomach w porównaniu z ich stanem na koniec 2019 roku, to jest przed pandemią. Pewnym wyjątkiem jest sytuacja w zakresie kształtowania się wskaźnika bieżącej płynności w 2020 roku, gdzie poziom wskaźnika spadł z 174,1% do 161,0%. Poprawa płynności finansowej spółek odzieżowych w latach 2020–2021 wynikała m.in. z przyznanych subwencji antykryzysowych, które były kierowane do przedsiębiorstw i subsydiowały m.in. pokrycie kosztów najmu, wynagrodzeń oraz ubezpieczeń społecznych, w okresie, w którym przedsiębiorstwa te musiały ograniczyć lub zawiesić swoją działalność. W kolejnych latach popandemicznych wskaźniki płynności statycznej wykazywały tendencję rosnącą.

Na rysunku 1 uzupełniono informacje na temat płynności finansowej prezentując na wykresie pudełkowym wartości mediany, kwartył 1 i 3, wartości minimalne i maksymalne oraz odstające dla wskaźnika płynności finansowej w latach 2018–2023.

Rysunek 1

Miary położenia dla wskaźnika bieżącej płynności spółek odzież i obuwniczych notowanych w ramach indeksu WIG- odzież w latach 2018–2023



Źródło: opracowanie własne.

Z informacji zamieszczonych na rysunku 1 nie wynika, że pandemia Covid-19 miała wyraźny negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw, w tym płynność finansową. Mediana analizowanego wskaźnika w latach 2018–2023 kształtowała się na zbliżonym poziomie, oscylując wokół poziomu 1,5–1,6, który uznawany za pożądany z punktu widzenia oceny zdolności jednostki do regulowania swoich zobowiązań krótkoterminowych. Należy zauważyć, że wzrost przedziału międzykwartylowego ($Q3-Q1$) obserwowany jeszcze w trakcie pandemii, można interpretować jako poprawę płynności finansowej wśród badanych przedsiębiorstw zarówno w okresie pandemicznym, jak i po jego zakończeniu. Ponadto część badanych przedsiębiorstw dotknęło zjawisko nadpłynności (m.in. punkty odstające na wykresie).

Z analizy cyklu konwersji gotówki wynika, że w okresie przedpandemicznym liczba dni, jaka upływała od momentu wypływu środków pieniężnych w związku z regulowaniem zobowiązań do momentu wpływu środków z tytułu spłaty należności, kształtowała się w zakresie 91,8–98,9 dni, czas ten wydłużył się do 99,2 dni w pierwszym roku pandemii, by następnie spaść do 88,1 dni w drugim roku. Na wzrost cyklu konwersji gotówki w pierwszym roku pandemii największy wpływ miała wyraźnie zmniejszona obrotowość zapasów, którą należy bezpośrednio wiązać z wprowadzonymi ograniczeniami gospodarczymi, spadkiem uzyskiwanych przychodów. Z kolei na spadek w drugim okresie zaburzenia w łańcuchach dostaw oraz zmniejszenie restrykcji pandemicznych przyczyniły się do poprawy obrotowości zapasów, a tym samym do poprawy wskaźnika cyklu konwersji gotówki. W okresie po pandemii, poziom cyklu konwersji gotówki uległ wydłużeniu do 97,9–99,2 dni.

Analiza wskaźnika poziomu zadłużenia wskazuje, że zadłużenie spółek odzieżowych przed wybuchem pandemii wynosiło 52%, a poziom udziału zobowiązań w finansowaniu aktywów wzrósł w pierwszym roku pandemii do 56%. Wzrost udziału kapitału obcego w finansowaniu aktywów w pierwszym roku pandemii wynikał głównie z konieczności zadbania o płynność finansową. Lockdowny oraz ograniczenia w handlu i usługach, które zmniejszyły dopływ środków pieniężnych do spółek odzieżowych, wymusiły konieczność skorzystania z programów pomocowych, m.in. w postaci zaciąganych kredytów obrotowych, dotacji, pożyczek preferencyjnych lub gwarancji kredytowych. Jednocześnie spełnienie warunków pozwalających część otrzymanej pomocy potraktować jako środki bezzwrotne pozwoliło firmom na zmniejszenie zadłużenia w kolejnych okresach pandemii. W kolejnych latach popandemicznych miało miejsce dalsze zmniejszenie zadłużenia w spółkach odzieżowych dzięki poprawie koniunktury gospodarczej, zwiększeniu popytu konsumenckiego na odzież oraz optymalizacji kosztów.

Z analizy wskaźnika zdolności do generowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej wynika, że spółki z grupy odzież i obuwanie notowane w ramach indeksu WIG-odzież wykazywały na koniec 2023 roku dużą zdolność w zakresie generowania środków pieniężnych pochodzących z działalności podstawowej. W okresie pandemii wskaźnik ten uległ nieznacznemu zmniejszeniu z przyczyn oczywistych, a mianowicie zamrożenia środków w zapasach, mniejszych wpływów uzyskiwanych z przychodów ze sprzedaży, tym samym niedobór środków najczęściej był uzupełniany

poprzez np. zaciągane kredytów bankowych lub uzyskane dotacje w ramach tarcz kryzysowych lub finansowych. Udział przepływów z działalności operacyjnej w relacji do wpływów z pozostałych działalności (inwestycyjnej oraz finansowej) w latach 2020–2021 kształtował się na poziomie 51–52%. Z analizy wskaźnika w okresie po pandemii wynika, że w pierwszym roku udział działalności operacyjnej w całkowitych przepływach pieniężnych spadł do 40%, aby następnie wraz z jeszcze większym ożywieniem gospodarczym wzrosnąć do 78%. Ze zmian wskaźnika wydajności gotówkowej sprzedaży wyłania się podobny obraz charakteryzujący płynność dynamiczną spółek odzieżowych, w okresie przedpandemicznym na jedną jednostkę przychodów ze sprzedaży przypadało 0,06–0,10 środków pieniężnych pochodzących z działalności operacyjnej, w okresie pandemii 0,10–0,13, zaś w latach popandemicznych 0,03–0,15 środków pieniężnych z działalności podstawowej.

Na podstawie dokonanych obserwacji w zmianach wskaźników finansowych należy stwierdzić, że pandemia Covid-19 nie miała negatywnego wpływu na płynność finansową spółek odzieżowych notowanych na GPW w Warszawie.

Podsumowanie

Pandemia Covid-19 wywołała głębokie zaburzenia w gospodarce, które miały znaczący wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw. Pandemia doprowadziła do wstrząsów w gospodarce zarówno o charakterze popytowym, jak i podażowym. Szok, jakiego doznała gospodarka, miał asymetryczny charakter, a jego skutki były różne w poszczególnych sektorach. Jednocześnie należy zwrócić uwagę, że pandemia Covid-19 doprowadziła do zaburzeń w gospodarce spowodowane przez czynniki egzogeniczne, to jest przez czynniki zewnętrzne względem polityki gospodarczej, które silnie wpłynęły na system finansowy i jego stabilność.

Ukształtowana przez pandemię trudna rzeczywistość makroekonomiczna była dużym wyzwaniem dla funkcjonujących podmiotów gospodarczych. Pandemia Covid-19 ukazała, jak ważną rolę pełni kwestia zachowania płynności finansowej dla przetrwania przedsiębiorstw w obliczu niespodziewanych szoków ekonomicznych. Okazuje się, że kryzysy gospodarcze stwarzają dla przedsiębiorstw nie tylko zagrożenia dotyczące między innymi ryzyka utraty płynności finansowej, ale i szanse, które odpowiednio wykorzystane mogą wzmocnić pozycję konkurencyjną jednostki oraz standing finansowy, w tym płynność finansową. Nie ulega wątpliwości, że wielkość posiadanych rezerw finansowych i strategia zarządzania płynnością oraz wsparcie programów antykryzysowych miały istotny wpływ na zdolność przedsiębiorstw w zakresie utrzymania płynności finansowej. Tym samym problematyka zarządzania płynnością powinna być nieodzownym elementem strategii każdej jednostki organizacyjnej. Z uzyskanych rezultatów badań nie wynika, by pandemia Covid-19 miała wyraźny negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw, w tym płynność finansową. Biorąc pod uwagę, że badaniem objęto przedsiębiorstwa średnie i duże, można przypuszczać, że miały one łatwiejszy dostęp do finansowania, co potwierdzają wyniki innych badań wskazujące na mniej

restrykcyjne podejście sektora bankowego wobec większych podmiotów. Oczywiście jest, że średnie i duże przedsiębiorstwa, ze względu na skalę działalności, są bardziej odporne na szoki gospodarcze, jednak pandemia wykazała, że i one nie są całkowicie odporne na jej negatywne skutki. Podjęta problematyka jest bardzo obszerna i nie wyczerpuje wszystkich aspektów omawianego zagadnienia, lecz otwiera pole do przyszłych pogłębionych analiz.

Bibliografia

- Abbas, A. A., Hadi, A. A., & Muhammad, A. A. (2021). Measuring the Extent of Liquidity's Impact on the Financial Structure. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(6), 365–389. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i6.2827>
- Abdelaziz, H., Rim, B., & Helmi, H. (2020). The Interactional Relationships Between Credit Risk, Liquidity Risk and Bank Profitability in MENA Region. *Global Business Review*, 23(3), 1–11. <https://doi.org/10.1177/0972150919879304>
- Adamczyk, M. (2012). Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej. *Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego*, 31(1), 13–29.
- Alotaibi, E., & Khan, A. (2022). Impact of Covid-19 on the Hospitality Industry and Responding to Future Pandemic through Technological Innovation. *Procedia Computer Science*, 204, 844–853. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.08.102>
- Amnim, O. E. L., Aipma, O. P. C., & Obiora, C. F. (2021). Impact of Covid-19 Pandemic on Liquidity and Profitability of Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(3), 1331–1344. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i3/9229>
- Bednarski, L., & Waśniewski, T. (red.). (1996). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Bukowski, S. (2011). Globalna recesja i kryzys finansowy czy kryzys ekonomii? *Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica*, 248, 23–37. <http://hdl.handle.net/11089/576>
- Burzała, M. M. (2013). Efekty zarażania wybranych giełd światowych w czasie kryzysu finansowego 2007–2009 – analiza ukrytych czynników. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 63, 51–64.
- Cicirko, T. (red.). (2010). *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*. Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
- Chmielewski, M., & Pioch, J. (2020). Wpływ kryzysu pandemii COVID-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw w Polsce na przykładzie LPP S.A. *Przestrzeń, Ekonomia, Społeczeństwo*, 18(II), 101–116.
- Clampit, J., Hasija, D., Dugan, M., & Gamble, J. (2021). The Effect of Risk, R&D Intensity, Liquidity, and Inventory on Firm Performance during COVID-19: Evidence from US

- Manufacturing Industry. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(10), 1–16.
<https://doi.org/10.3390/jrfm14100499>
- Conte, A., Lecca, P., Salotti, S., & Sakkas, S. (2020). The territorial economic impact of COVID-19 in the EU. A RHOMOLO analysis. *Territorial Development Insights Series, JRC121261*, European Commission.
- Czajkowska, A., Bolek, M., & Pluskota, A. (2024). How the COVID-19 shock influenced companies listed on the WSE and how they managed their liquidity. *Financial Internet Quarterly*, 20(1), 39–50. <https://doi.org/10.2478/fiqf-2024-0004>
- Czech, K., Karpio, A., Wielechowski, M., Woźniakowski, T., & Żebrowska-Suchodolska, D. (2020). *Polska gospodarka w początkowym okresie pandemii COVID-19*. Wydawnictwo SGGW.
- Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S., & Dlugosch, D. (2022). Liquidity Shortfalls during the COVID 19 Outbreak: Assessment and Policy Responses. *Economie et Statistique / Economics and Statistics*, 532–533, 47–61. <https://doi.org/10.24187/ecostat.2022.532.2070>
- Drop, J. (2001). Rodzaje szoków gospodarczych a unia walutowa. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie*, 589, 21–35.
- Gałęcka, A., & Nestoruk, M. (2024). Pandemia Covid-19 a kondycja finansowa przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce. *Rozprawy Społeczne/Social Dissertations*, 18(1), 54–73.
<https://doi.org/10.29316/rs/178440>
- Geise, A. (2018). *Asymetria reakcji gospodarek na cenowe szoki naftowe na przykładzie państw UE*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika.
- Głowa, K. (2023). Wpływ COVID-19 na kondycję finansową i wycenę giełdową spółek WIG.GAMES5. *Studia i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego*, 2(39), 4–26. <https://doi.org/10.7172/1733-9758.2023.39.1>
- Gos, W. (2004). *Rachunek przepływów pieniężnych w świetle krajowego standardu rachunkowości*. Wydawnictwo Difin.
- Gourinchas, P. O., Kalemli-Ozcan, S., Penciakova, V., & Sander, N. (2020). COVID-19 and SME failures. *Working Paper, 2020-21a*, Federal Reserve Bank of Atlanta.
<https://doi.org/10.29338/wp2020-21>
- Guerini, M., Nesta, L., Ragot, X., & Schiavo, S. (2021). Firm liquidity and solvency under the COVID-19 lockdown in France. *Sciences Po, OFCE*, 76, 1–20.
- Hoeven, R., & Roosjen, Y. (2021). Effects of the COVID-19 pandemic on disclosures in passenger airlines' financial statements. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 95(11/12), 397–411. <https://doi.org/10.5117/mab.95.75536>
- Hoshi, T., Kawaguchi, D., & Ueda, K. (2023). Zombies, again? The COVID-19 business support programs in Japan. *Journal of Banking and Finance*, 147, 1–17.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106421>

- Hübner, W. (2020). Świat, Chiny i globalizacja: bieżące tendencje i szok epidemii. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 54(1), 5–19. <https://doi.org/10.33119/KNoP.2020.54.1.1>
- Hyży, M. L. (2023). Wpływ pandemii COVID-19 na wyniki finansowe wybranych przedsiębiorstw branży deweloperskiej i motoryzacyjnej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 47(1), 39–54. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0016.2906>
- Jaroch, K. (2023). Wpływ pandemii COVID-19 na rentowność przedsiębiorstwa LPP S.A. W: *Humanistyka i nauki społeczne. Doświadczenia. Konteksty. Wyzwania*, tom 17. Exante Wydawnictwo Naukowe.
- Jędrzejowska, K., & Wróbel, A. (2021). Wielki lockdown i deglobalizacja: wpływ pandemii COVID-19 na gospodarkę światową. W *Rocznik strategiczny 2020/21. Przegląd sytuacji politycznej, gospodarczej i wojskowej w środowisku międzynarodowym Polski* (s. XX-XX). Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Karim, M. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, liquidity and financial health: Empirical evidence from South Asian economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307–323. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2021-0033>
- Kłoczko, A., & Kołoszko-Chomentowska, Z. (2022). Analiza finansowa w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa Mercator Medical S.A. – implikacje kryzysu Covid-19. *Akademia Zarządzania*, 6, 28–41. <https://doi.org/10.24427/az-2022-0054>
- Konecka, S., & Łupicka, A. (2022). *Logistyka gospodarki światowej*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-106-4>
- Kraska, E. M. (2022). Wpływ pandemii COVID-19 na kondycję finansową przedsiębiorstw w Polsce. *Przegląd Prawno-Ekonomiczny*, 2, 79–95. <https://doi.org/10.31743/ppe.13241>
- Kraska, E. M., & Kot, J. (2024). Wpływ pandemii koronawirusa na sytuację finansową branży budowlanej. *Przegląd Prawno-Ekonomiczny*, 2, 75–98. <https://doi.org/10.31743/ppe.16606>
- Kruczek, P. (2023). Płynność finansowa spółek odzieżowych w okresie pandemii COVID-19. *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze*, 19, 89–107. <https://doi.gov/10.26366/PTE.ZG.2023.247>
- Kuciński, A. (2022). Ocena płynności finansowej w przedsiębiorstwie: uwagi terminologiczne i metodologiczne. *Przedsiębiorczość Edukacja*, 18(2), 180–191. <https://doi.org/10.24917/20833296.182.11>
- Kuciński, A. (2024). Płynność finansowa przedsiębiorstwa jako wyznacznik jego kondycji finansowej. W M. Sołtysiak (red.), *Kondycja finansowa podmiotów gospodarczych w efekcie nieprzewidywalnych zawirowań na rynku*. Oficyna Wydawnicza Politechniki Rzeszowskiej.
- Kuciński, A. (2017). Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie na przykładzie wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie. *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego*, 14, 75–87.

- Kuciński, A. (2021). Utrzymanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie jako warunek kontynuacji jego działalności na przykładzie Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. *Finanse i Prawo Finansowe*, 1(29), 79–94. <https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.05>
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The effect of managerial ownership, institutional ownership, company growth, liquidity, and profitability on company value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136–146. <https://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/article/view/8574/4814>
- Kusak, A. (2006). *Płynność finansowa: analiza i sterowanie*. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Martami, I., & Panji, I. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116-127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Michalski, G. (2010). *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. CeDeWu.
- Mohanty, B., & Mehrota, S. (2018). Relationship between Liquidity and Profitability: An Exploratory Study of SMEs in India. *Emerging Economy Studies*, 4(2), 1-13. <https://doi.org/10.1177/2394901518795>
- Nazarczuk, J. M., Cicha-Nazarczuk, M., & Szczepańska, K. (2022). *Wrażliwość polskiej gospodarki na zmiany wywołane pandemią COVID-19*. Instytut Badań Gospodarczych. <https://doi.org/10.24136/eep.mon.2022.10>
- Nehrebecki, M. (2023). Zombification in Poland in particular during COVID-19 pandemic and low interest rates. *Bank i Kredyt*, 54(2), 153–190. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.5702>
- Nowak, E. (2017). *Analiza sprawozdań finansowych*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Piątek, E., & Moczydłowski, K. (2017). Wyplacalność a płynność finansowa – zależności. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5(89/1), 119–130. <https://doi.org/10.18276/frfu.2017.89/1-09>
- Piłat, A. (2018). (A)symetryczne szoki popytowe i podażowe w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. *Wiadomości Statystyczne*, 2(681), 7–20.
- Piosik, M. (2022). Fashion companies in Poland – The influence of COVID-19 on liquidity assessment. *Central European Economic Journal*, 9(56), 323–341. <https://doi.org/10.1515/ceej-2018-0003>
- Plichta, J., Sagan, A., & Plichta, G. (2022). *Szoki egzogeniczne a kształtowanie relacji na rynku B2C z perspektywy struktury wartości konsumentów*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Shaharuddin, S. N. H., Mahmud, R., Mohd Azhari, N. K., & Perwitasari, W. (2021). Company performance during COVID-19: Impact of leverage, liquidity and cash flows. *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), 11–16. <https://doi.org/10.21834/ebpj.v6i17.2878>

- Sienkiewicz, I. (2021). Wpływ pandemii COVID-19 na gospodarki wybranych krajów Unii Europejskiej. *The Review of European Affairs*, 5(1), 43–59.
<https://doi.org/10.51149/ROEA.1.2021.4>
- Sierpińska, M., & Jachna, T. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Spoz, A., Skibińska-Fabrowska, I., Kotliński, G., & Żukowska, H. (2011). The impact of the COVID-19 pandemic on the financial performance of public companies in Poland. *European Research Studies Journal*, 24(4), 955–976. <https://doi.org/10.35808/ersj/2645>
- Śliwa, M., & Kłosowska, A. (2022). Zmiana poziomu kredytowania przedsiębiorstw w Polsce w okresie pandemii COVID-19. *Zeszyty Naukowe SGGW, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 27(76), 99–110. <https://doi.org/10.22630/PEFIM.2022.27.76.9>
- Taleb, N. N. (2007). *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. Random House.
- Wague, M. (2009). Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje. *Zeszyty Naukowe SGGW - Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, 78, 81–94.
<https://doi.org/10.22630/EIOGZ.2009.78.84>
- Wasilewski, M., & Zabolotnyy, S. (2016). Relacje rentowności i płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4(82/1), 277–286.
<https://doi.org/10.18276/frfu.2016.4.82/1-23>
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Oficyna Ekonomiczna.
- Zuba, M. (2010). Zależność między rentownością a płynnością finansową spółdzielni mleczarskich w Polsce. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia*, 44(1), 263–273.

WPŁYW ZABURZEŃ W GOSPODARCE WYWOŁANYCH PANDEMIA COVID-19 NA PŁYNNOŚĆ FINANSOWĄ PRZEDSIĘBIORSTW

STRESZCZENIE

Cel artykułu. Za cel w artykule przyjęto dokonanie analizy wpływu gwałtownych zmian w otoczeniu gospodarczym wywołanych pandemią Covid-19 na poziom płynności finansowej. Analiza ta zostanie przeprowadzona w ujęciu szerokim, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce oraz w ujęciu węższym, tj. dla przedsiębiorstw niefinansowych z sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle, jak i dla spółek reprezentujących sektor odzież i obuwie na GPW w Warszawie (WIG-odzież). W artykule poddano weryfikacji hipotezę badawczą mówiącą o tym, czy przedsiębiorstwa niefinansowe w Polsce, a także przedsiębiorstwa niefinansowe z sekcji handel hurtowy i detaliczny oraz spółki z sektora odzież i obuwie notowanych na GPW w Warszawie (WIG-odzież) doświadczyły pogorszenia płynności finansowej.

Metoda badawcza. Analizę i ocenę wpływu zaburzeń w gospodarce wywołane pandemią Covid-19 na płynność finansową przedsiębiorstw przeprowadzono na podstawie wybranych statystyk – wskaźników finansowych dla przedsiębiorstw niefinansowych prowadzących księgi rachunkowe, w których liczba pracujących wynosiła 50 osób i więcej w ujęciu ogólnym oraz dla sekcji handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle oraz spółek z indeksu WIG-odzież notowanych na GPW w Warszawie. W opracowaniu wykorzystano jako metody badawcze: przegląd literatury przedmiotu, analizę wybranych danych statystycznych

GUS, analizę wybranych wskaźników finansowych wykorzystywanych przy ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz wnioskowanie dedukcyjne przy formułowaniu wniosków z uzyskanych rezultatów badań. Analizę przeprowadzono za lata 2018–2023 wykorzystując dane finansowe pochodzące z bazy danych Notoria Serwis oraz dane statystyczne GUS – Bank Danych Lokalnych.

Wyniki badań. Z uzyskanych rezultatów badań wynika, że pandemia Covid-19 nie wywołała negatywnych skutków w płynności finansowej w badanej grupie przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających 50 osób i więcej, ani w przedsiębiorstwach zaliczanych do sekcji G w gospodarce oraz w grupie spółek z indeksu WIG-odzież notowanych na GPW w Warszawie.

Słowa kluczowe: pandemia Covid-19, płynność finansowa, szok gospodarczy.

JEL Class: E60, G30, H12, I15.

Zakończenie recenzji/ End of review: 20.02.2025

Przyjęto/Accepted: 20.03.2025

Opublikowano/Published: 31.03.2025