

Pamela Kruczek

ORCID: 0009-0000-5223-8406

e-mail: pamela.kruczek@gmail.com

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

<https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2023.247>

Open Access CC BY 4.0



Cytowanie: Kruczek, P. (2023). Płynność finansowa spółek odzieżowych w okresie pandemii COVID-19. *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze*, 19, s. 89-107. DOI: 10.26366/PTE.ZG.2023.247

Płynność finansowa spółek odzieżowych w okresie pandemii COVID-19

Abstrakt: Zarządzanie płynnością finansową w okresie pandemii COVID-19 stanowiło wyzwanie dla wielu przedsiębiorstw ze względu na wprowadzenie licznych ograniczeń w prowadzeniu działalności gospodarczej. Branża odzieżowa została w znacznym stopniu narażona na negatywne skutki pandemii z uwagi na zamknięcie centrów handlowych podczas obowiązujących lockdownów. W artykule omówiono pojęcie płynności finansowej oraz wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową przedsiębiorstw na świecie, przedstawiono sposoby pomiaru płynności finansowej oraz poddano analizie płynność finansową 10 spółek należących do indeksu WIG-ODZIEZ na GPW w Warszawie. Cel artykułu, którym jest przedstawienie i ocena płynności finansowej przedsiębiorstw odzieżowych w okresie pandemii COVID-19, został zrealizowany poprzez analizę rocznych sprawozdań finansowych spółek odzieżowych za lata 2018-2022. Artykuł stanowi próbę odpowiedzi na następujące pytanie badawcze: jak pandemia COVID-19 wpłynęła na płynność finansową spółek odzieżowych w latach 2020-2022?

Słowa kluczowe: płynność finansowa, wskaźniki płynności finansowej, analiza rachunku przepływów pieniężnych, pandemia COVID-19, spółki odzieżowe

Financial liquidity of clothing companies during the COVID-19 pandemic

Abstract: Managing financial liquidity during the COVID-19 pandemic was a challenge for many enterprises due to numerous restrictions on conducting business. The clothing industry has been significantly exposed to the negative effects of the pandemic due to the closure of shopping centers during lockdowns. The article discusses the concept of financial liquidity and indices the impact of the COVID-19 pandemic on the financial liquidity of enterprises in the world, presents methods of financial liquidity measurement, and analyzes the financial liquidity of 10 companies included in the WIG-ODZIEZ index on the Warsaw Stock Exchange. The main objective of the article, which is to present and assess the financial liquidity of clothing companies during the COVID-19 pandemic, was achieved by analyzing the annual financial statements of clothing companies for the years 2018-2022. The article is an attempt to answer the following research question: how did the COVID-19 pandemic affect the financial liquidity of clothing companies in 2020-2022?

Keywords: financial liquidity, financial liquidity ratios, cash flow statement analysis, COVID-19 pandemic, clothing companies

JEL: M21, O16

Wstęp

Zarządzanie płynnością finansową jest związane z podejmowaniem bieżących decyzji dotyczących utrzymania optymalnego poziomu środków pieniężnych, aby przedsiębiorstwa miały możliwość regulowania bieżących zobowiązań. Sytuacje kryzysowe, takie jak pandemia COVID-19, znacząco wpływają na działalność wielu przedsiębiorstw, gdyż związane są z większym ryzykiem nieotrzymania należności od odbiorców oraz z trudnością w spłacie zobowiązań wobec dostawców i kredytodawców ze względu na mniejsze przychody spowodowane ograniczeniami w prowadzeniu działalności.

Cel artykułu, którym jest przedstawienie i ocena płynności finansowej przedsiębiorstw odzieżowych w okresie pandemii COVID-19, został zrealizowany poprzez analizę rocznych sprawozdań finansowych spółek odzieżowych za lata 2018-2022. Artykuł stanowi próbę odpowiedzi na następujące pytanie badawcze: jak pandemia COVID-19 wpłynęła na płynność finansową spółek odzieżowych w latach 2020-2022?

W artykule zostały zweryfikowane następujące hipotezy badawcze:

H1: Pandemia COVID-19 wpłynęła negatywnie na płynność finansową spółek odzieżowych w 2020 r.

H2: Pandemia COVID-19 wpłynęła negatywnie na płynność finansową spółek odzieżowych w 2021 r.

H3: Pandemia COVID-19 wpłynęła negatywnie na płynność finansową spółek odzieżowych w 2022 r.

Niniejszy artykuł przygotowano na podstawie krajowej i zagranicznej literatury przedmiotu, polskojęzycznej i anglojęzycznej, pochodzącej z baz danych BazEkon, EBSCO, Scopus oraz Wiley Online Library. Podczas przeglądu literatury wyszukiwano prace dotyczące zarówno pozytywnego, jak i negatywnego wpływu pandemii na płynność finansową przedsiębiorstw na świecie. W artykule omówiono pojęcie płynności finansowej oraz wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową przedsiębiorstw na świecie, przedstawiono sposoby pomiaru płynności finansowej, poddano analizie płynność finansową 10 spółek należących do indeksu WIG-ODZIEZ na GPW w Warszawie i przeprowadzono dyskusję nad wynikami badań.

Próba badawcza objęła 10 spółek giełdowych należących do indeksu WIG-ODZIEZ, które prowadzą działalność w sektorze odzież i obuwi. Na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych spółek za lata 2018-2022 obliczono statystyki opisowe dla wskaźników płynności finansowej oraz przepływów pieniężnych.

1. Pojęcie płynności finansowej oraz wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową przedsiębiorstw na świecie

W literaturze przedmiotu płynność finansowa najczęściej definiowana jest jako zdolność do terminowego regulowania zobowiązań oraz zdolność zamiany aktywów na gotówkę (Alhassan i Islam, 2021; Bardos, 2011; Dianova i Nahumury, 2019; Kosińska i Cicirko, 2010; Kreczmańska-Gigol, 2020; Maślanka, 2019; Michalski, 2005; Perridon i in., 2012; Skoczyła, 2000; Wędzki, 2002). Płynność finansowa stanowi podstawowy element krótkookresowego zarządzania finansami oraz gwarantuje wiarygodność ekonomiczną u kontrahentów. Środki pieniężne oraz krótkoterminowe papiery wartościowe są istotną częścią zasobów w przedsiębiorstwie, gdyż są to najbardziej płynne elementy aktywów, a skuteczne zarządzanie tymi zasobami może zwiększyć dochody przedsiębiorstwa (Michalski, 2018).

Pandemia COVID-19 ujawniła słabości biznesu i wprowadziła nowe wyzwania dla przedsiębiorstw na całym świecie, gdyż wpłynęła na dochody, rentowność, przepływy pieniężne oraz płynność przedsiębiorstw zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym (Chang i in., 2022). W 2020 r. i 2021 r. wprowadzono czasowe zakazy prowadzenia niektórych działalności, lub prowadzenie ich było możliwe jedynie w ograniczonym zakresie w reżimie sanitarnym. Ponadto w wyniku pandemii wystąpiły zakłócenia w ciągłości produkcji oraz w łańcuchu dostaw, miał miejsce także spadek popytu na różnorodne dobra i usługi. Przedsiębiorstwa utraciły część lub nawet całość przychodów ze sprzedaży, co wpłynęło na ich płynność finansową (Komitet Standardów Rachunkowości, 2020).

Wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową przedsiębiorstw był przedmiotem badań już w pierwszych miesiącach po jej wybuchu. De Vito i Gómez (2020) przeprowadzili test warunków skrajnych trzech wskaźników płynności w sytuacji spadku sprzedaży o 50% i 75% dla spółek notowanych na giełdzie w 26 krajach z całego świata. W najbardziej niekorzystnym scenariuszu przeciętne przedsiębiorstwo charakteryzujące się częściową elastycznością działania wyczerpałoby swoje zasoby gotówkowe w ciągu około dwóch lat, gdyż jego bieżące zobowiązania wzrosłyby średnio ośmiokrotnie. Ponadto 10% przedsiębiorstw objętych badaniem utraciłoby płynność w ciągu sześciu miesięcy. Chang i in. (2022) badając płynność finansową przedsiębiorstw w 15 krajach UE, wskazali na niedobór środków pieniężnych w pierwszym kwartale 2020 r., problemy z wypłacalnością, a także przedstawili konsekwencje utraty płynności w długoterminowej perspektywie. W obliczu pandemii działania rządów i banków centralnych miały na celu zapewnienie płynności finansowej przedsiębiorstwom, bankom, oraz gospodarstwom domowym (Bénassy-Quéré i Weder di Mauro, 2020). Badanie przeprowadzone przez Demmou i in. (2021) wykazało,

iż 38% przedsiębiorstw w państwach europejskich doświadczyłyby niedoboru płynności po 10 miesiącach od wybuchu pandemii, gdyby rządy i banki centralne nie zainterweniowały. Prace badawcze wskazują również na spadek płynności finansowej w sektorze bankowym w początkowym okresie pandemii (Karim i in., 2021; Li i in., 2020).

Pandemia COVID-19 wpłynęła na płynność finansową przedsiębiorstw na całym świecie, w literaturze przedmiotu zostało opisane zarządzanie płynnością finansową w tym okresie m.in. w USA (Almeida, 2021), Francji (Guerini i in., 2021), Włoszech (Schivardi i Romano, 2020) Serbii (Čavlin i in., 2022), Turcji (Açikgöz i Günay, 2020), Indonezji (Devi i in., 2020), czy Nigerii (Amnim i in., 2021). W celu utrzymania płynności finansowej w okresie pandemii COVID-19 przedsiębiorstwa na całym świecie podejmowały działania obejmujące negocjacje z kredytodawcami dotyczące restrukturyzacji lub zwiększenia zadłużenia, ograniczały bieżące koszty operacyjne, przesuwaly terminy planowanych lub zakontraktowanych wydatków inwestycyjnych, poszukiwały wsparcia finansowego od akcjonariuszy bądź udziałowców, a także korzystały z rządowych programów pomocy.

Chmielewski i Pioch (2020) oraz Kraska (2022) wskazali na negatywny wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową polskich przedsiębiorstw przejawiający się m.in. niską wartością wskaźników bieżącej płynności, wydłużeniem okresów spłaty zobowiązań oraz spadkiem przychodów ze sprzedaży. Marel i Zbroja (2020) przedstawili dodatkowe koszty związane z łańcuchem dostaw, które również wpłynęły na spadek płynności finansowej przedsiębiorstw. Stojczew (2021), Ligaj i Pawlos (2021) oraz Rakowski i Gibas (2022) wskazali, że pandemia wpłynęła negatywnie na płynność finansową wśród przedsiębiorstw działających w branży turystyczno-hotelarskiej, gastronomicznej, górniczej, czy rozrywkowej. Natomiast przedsiębiorstwa z branży budowlanej czy przemysłowej pomimo wystąpienia trudności społeczno-ekonomicznych były w stanie dostosować się do panujących warunków i poprawić swoje wyniki finansowe.

Pomimo trudnej sytuacji panującej na świecie, niektóre branże zyskały podczas pandemii COVID-19. Wyjątkowo dobrze w trakcie trwania epidemii poradziły sobie spółki z sektora e-grocery i przedsiębiorstwa oferujące dostawę jedzenia do domu. Obydwie branże bardzo szybko zareagowały na zmieniające się warunki dopasowując swoje usługi do nowej rzeczywistości (Jedynak i Bąk, 2021). W okresie pandemii rozwinęła się także branża rozrywki elektronicznej w związku z postępowaniem nowoczesnych technologii oraz zwiększeniem popytu na dobra oferowane przez tą branżę w wyniku wprowadzenia lockdownów (Słaby i Haidai, 2021; Gliński, 2021). Podobnie branże medyczne, które zajmują się produkcją środków odkażających, rękawiczek, maseczek ochronnych, testów itp. odnotowały zwiększony popyt na

swoje usługi, tym samym płynność finansowa tych przedsiębiorstw uległa poprawie (Kłoczko i Kołoszko-Chomentowska, 2022; Schalkwyk i in., 2021).

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, negatywne skutki pandemii COVID-19 w Polsce najbardziej odczuła branża hotelarska oraz gastronomiczna. Transport i gospodarka magazynowa, handel detaliczny oraz handel hurtowy również w dużym stopniu mierzyły się z negatywnymi skutkami sytuacji epidemicznej (Główny Urząd Statystyczny, 2021). Zarządzanie płynnością finansową w okresie pandemii COVID-19 stanowiło wyzwanie dla wielu przedsiębiorstw ze względu na wprowadzenie licznych ograniczeń w prowadzeniu działalności gospodarczej. Branża odzieżowa została w znacznym stopniu narażona na negatywne skutki pandemii z uwagi na zamknięcie centrów handlowych podczas obowiązujących lockdownów.

2. Pomiar płynności finansowej

Płynność finansowa jest odpowiedzią na pytanie, czy przedsiębiorstwo posiada wystarczającą ilość środków pieniężnych na opłacenie aktualnych zobowiązań. Poziom płynności finansowej stanowi złożoną kategorię ekonomiczną, dlatego nie powinien być wyznaczany w oparciu o jeden miernik. Zalecane jest stosowanie kilku różnych wskaźników płynności, które będą dopasowane do aktualnej sytuacji i potrzeb jednostki dokonującej pomiaru (Hasanaj i Kuqi, 2019; Pluta i Michalski, 2013). W praktyce gospodarczej najczęściej stosowane są 3 wskaźniki: bieżącej płynności (WBP), szybkiej płynności (WSP) oraz natychmiastowej płynności (WNP) (Nowak, 2017). Pożądane wartości wskaźników płynności zostały przedstawione w tab. 1.

Tabela 1. Normatywne wartości wskaźników bieżącej i szybkiej płynności finansowej

Autorzy	Normatywne wartości WBP	Normatywne wartości WSP
Czekaj i Dresler (2002), Wędzki (2002)	1,2-2,0	1,0-1,2
Waśniewski i Skoczylas (2002), Sierpińska i Jachna (2006), Pomykalska i Pomykalski (2007)	1,2-2,0	około 1,0
Gołaś i Witczyk (2010)	1,2-2,4	około 1,0
Dyktus, Gaertner i Malik (2017)	1,2-2,0	1,0-2,0
Michalski (2005), Bednarski (2007), Nowak (2017), Brojak-Trzaskowska, Porada-Rachoń i Surmacz (2018)	1,5-2,0	ponad 1,0
Rogowski i Lipski (2014)	1,5-2,0	1,0-1,2
Russel (2013)	1,6-1,9	0,9-1,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Bednarski, 2007; Brojak-Trzaskowska, Porada-Rachoń i Surmacz, 2018; Czekaj i Dresler, 2002; Dyktus, Gaertner i Malik, 2017; Gołaś i Witczyk, 2010; Michalski, 2005; Nowak, 2017; Russel, 2013; Pomykalska i Pomykalski, 2007; Rogowski i Lipski, 2014; Sierpińska i Jachna, 2006; Waśniewski i Skoczylas, 2002; Wędzki, 2002).

W literaturze przedmiotu najczęściej wskazywane są wartości 1,2 oraz 1,5 jako najniższy akceptowalny poziom WBP, natomiast za górną granicę tego wskaźnika uznawana jest wartość

około 2. Z kolei wartość WSP powinna wynosić co najmniej około 1. Taki poziom płynności finansowej zapewnia bezpieczną spłatę bieżących zobowiązań oraz efektywne gospodarowanie aktywami obrotowymi. Literatura przedmiotu nie wskazuje wartości normatywnych dla WNP, jednak podobnie jak w przypadku wskaźnika bieżącego oraz szybkiego pożądane są wyższe wartości, które oznaczają lepsze zabezpieczenie spłaty bieżących zobowiązań najbardziej płynnymi aktywami. Należy jednak pamiętać, że prawidłowe poziomy wskaźników płynności finansowej będą się różnić w zależności od branży, a także od wielkości analizowanej jednostki gospodarczej (Maślanka, 2019).

W analizie płynności finansowej wykorzystywany jest także rachunek przepływów pieniężnych, który zawiera informacje o faktycznych strumieniach pieniężnych, które wystąpiły w przedsiębiorstwie w danym okresie (Alijonovich i Akhmadjonovich, 2022; Qudratovich, 2022; Rahman i Sharma, 2020; Widyasti i Putri, 2021). Rachunek przepływów pieniężnych można analizować pod kątem strumieni przepływów pieniężnych netto (PPN) z poszczególnych rodzajów działalności. Wysokie, dodatnie przepływy operacyjne (PO) świadczą pozytywnie o zdolności przedsiębiorstwa do generowania środków pieniężnych ze swojej podstawowej działalności, czyli sprzedaży produktów, towarów bądź usług. Z kolei ujemne PO mogą świadczyć o problemach finansowych przedsiębiorstwa i często wiążą się z koniecznością dokapitalizowania z pozostałych obszarów działalności (Maślanka i Mazur-Maślanka, 2021). Niedobór środków pieniężnych z działalności operacyjnej najczęściej pokrywany jest poprzez zaciągnięcie nowych zobowiązań, takich jak kredyty lub pożyczki. Dodatnie saldo przepływów pieniężnych z działalności finansowej (PF) świadczy o wiarygodności podmiotu w oczach kapitałodawców. Natomiast dodatnie przepływy inwestycyjne (PI) oznaczają, iż środki pieniężne są pozyskiwane przez sprzedaż aktywów trwałych oraz akcji lub udziałów w innych jednostkach, co świadczy o niekorzystnej sytuacji finansowej podmiotu (Czerwińska-Kayzer, 2018). Zharmonizowanie wpływów i wydatków środków pieniężnych jest kluczowe w celu utrzymania płynności finansowej w jednostce gospodarczej (Fight, 2006).

3. Płynność finansowa spółek odzieżowych w okresie pandemii COVID-19

Próba badawcza objęła spółki giełdowe należące od indeksu WIG-ODZIEZ. Z próby badawczej wykluczono 6 spółek, które nie prowadzą działalności w sektorze odzież i obuwiu, bądź nie były notowane na GPW w Warszawie w ciągu całego okresu badawczego. Do zbadania wpływu pandemii na płynność finansową spółek odzieżowych w Polsce wybrano lata 2018-2022, aby okres 2018-2019 ukazał sytuację finansową spółek przed stanem epidemii,

którą można porównać z okresem 2020-2022, kiedy to obowiązywał stan epidemii w Polsce. Na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych spółek za lata 2018-2022 obliczono statystyki opisowe dla wskaźników płynności finansowej i przedstawiono je w tab. 2.

Tabela 2. Wskaźniki płynności finansowej spółek odzieżowych w latach 2018-2022

Wskaźnik	WBP					WSP					WNP				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
\bar{x}	1,85	1,56	1,47	1,71	1,86	0,60	0,44	0,48	0,67	0,70	0,31	0,17	0,25	0,44	0,44
Min	0,75	0,76	0,77	0,61	0,51	0,04	0,02	0,08	0,07	0,01	0,01	0,00	0,03	0,03	0,01
Q ₁	1,33	1,18	1,03	1,16	1,03	0,28	0,28	0,23	0,39	0,23	0,08	0,06	0,09	0,13	0,04
Q ₂ , Me	1,69	1,29	1,25	1,44	1,35	0,46	0,35	0,39	0,44	0,33	0,14	0,08	0,14	0,26	0,10
Q ₃	2,33	2,05	1,68	1,84	2,25	0,83	0,71	0,61	0,85	0,64	0,42	0,23	0,28	0,56	0,27
Max	3,09	2,67	3,37	4,31	5,08	1,51	0,82	1,26	2,07	2,83	0,92	0,51	1,02	1,83	2,62
S	0,78	0,63	0,74	1,02	1,36	0,46	0,28	0,36	0,59	0,89	0,35	0,17	0,29	0,54	0,81
V _s [%]	42	40	51	60	73	76	64	75	88	128	113	104	119	122	184

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group, 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A., 2018-2022).

Średnia wartość oraz mediana WBP w spółkach odzieżowych w badanym okresie znajdowały się na poziomie zalecanych wartości normatywnych dla tego wskaźnika. WSP oraz WNP osiągały niski poziom, charakterystyczny dla przedsiębiorstw, w których zapasy posiadają duży udział w sumie bilansowej. W 2020 r. 70% próby badawczej zanotowało spadek WBP, średnia wartość tego wskaźnika spadła o 6% w porównaniu do 2019 r. i o 21% w porównaniu do 2018 r. Ponadto 50% próby badawczej osiągnęło wartości WBP poniżej 1,25, zatem płynność finansowa tych spółek znajdowała się na niskim poziomie. Pogłębiając analizę o WSP i WNP, w 2020 r. oraz 2021 r. nastąpił wzrost ich średniej wartości oraz mediany w porównaniu do 2019 r. Spółki odzieżowe w okresie pandemii COVID-19 zaciągały kredyty bankowe, pożyczki oraz korzystały z dofinansowania z tarczy antykryzysowej, co wpłynęło na wzrost środków pieniężnych. Pomimo pozyskania środków pieniężnych z zewnętrznych źródeł, WSP w 2020 r. znajdował się na bardzo niskim poziomie, połowa próby badawczej była w stanie pokryć poniżej 40% zobowiązań bieżących aktywami o podwyższonej zbywalności. Od 2019 r. do 2022 r. widoczny był coroczny wzrost współczynnika zmienności dla wskaźników płynności finansowej, co świadczy o coraz większych różnicach w poziomie płynności pomiędzy spółkami odzieżowymi. W 2022 r. średnie wartości wskaźników płynności finansowej były najwyższe w analizowanym okresie, natomiast mediana dla WSP i WNP spadła w porównaniu do lat poprzednich. W 2022 r. połowa próby badawczej była w stanie pokryć poniżej 33% zobowiązań bieżących aktywami o podwyższonej zbywalności

i charakteryzowała się bardzo niskim stosunkiem najbardziej płynnych aktywów do zobowiązań bieżących, który wynosił poniżej 10%.

Drugim etapem analizy płynności finansowej spółek odzieżowych w okresie pandemii COVID-19 jest analiza rachunku przepływów pieniężnych. W tab. 3-6 przedstawiono statystyki opisowe dla przepływów pieniężnych w latach 2018-2022.

Tabela 3. Przepływy operacyjne spółek odzieżowych w latach 2018-2022

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
\bar{x} [tys. zł]	235 010	315 089	134 502	351 171	137 815
Min [tys. zł]	-10 871	-10 690	-62 100	11 280	-41 108
Q ₁ [tys. zł]	497	24 570	15 682	30 610	4789
Q ₂ (Me) [tys. zł]	29 353	42 682	31 933	46 114	43 316
Q ₃ [tys. zł]	52 211	97 522	62 769	60 694	150 488
Max [tys. zł]	1 212 010	1 848 301	1 074 533	3 003 748	622 364
S [tys. zł]	461 328	616 295	334 689	933 374	225 688
V _s [%]	196	196	249	266	164

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group, 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A., 2018-2022).

Średnia wartość oraz mediana PO w spółkach odzieżowych w 2020 r. w stosunku do 2019 r. znacząco spadły. Spadek PO wystąpił wówczas u 60% próby badawczej, ponadto 20% badanych spółek odnotowało ujemne PO. Zarówno wartość maksymalna PO, jak i wartość minimalna PO w 2020 r. znajdowały się na niższym poziomie w porównaniu do lat ubiegłych. W 2021 r. sytuacja uległa poprawie, każda z analizowanych spółek wygenerowała dodatnie PO, średnia wartość oraz mediana znalazły się na podobnym poziomie do 2019 r. Znacząco wzrosła także minimalna oraz maksymalna wartość PO w badanej próbie w porównaniu do ubiegłych lat. Spółki odzieżowe w 2021 r. generowały najwyższe PO w badanym okresie, co w znacznej mierze było spowodowane wzmożonym popytem konsumenckim będącym rezultatem ożywienia aktywności gospodarczej po początkowym okresie pandemii. Natomiast w 2022 r. nastąpił największy spadek średniej wartości PO r/r w badanym okresie, który wyniósł 60%. Niektóre spółki odnotowały ujemne PO, a maksymalne PO w badanej próbie były wówczas najniższe w całym okresie badawczym. W 2020 r. oraz 2021 r. nastąpił istotny wzrost współczynnika zmienności, zatem wystąpiły wtedy największe różnice w wielkości PO pomiędzy spółkami odzieżowymi. W 2022 r. współczynnik zmienności spadł o 38% w porównaniu do 2021 r. i był najniższy w badanym okresie.

Tabela 4. Przepływy inwestycyjne spółek odzieżowych w latach 2018-2022

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
\bar{x} [tys. zł]	-142 914	-165 573	-132 455	-152 219	-137 033
Min [tys. zł]	-704 396	-861 467	-1 007 058	-1 328 332	-897 059
Q ₁ [tys. zł]	-35 213	-23 526	-16 080	-13 900	-21 003
Q ₂ (Me) [tys. zł]	-15 206	-11 242	-6724	-2515	-8166
Q ₃ [tys. zł]	-4727	-4986	-3034	-522	-5006
Max [tys. zł]	-1301	-2444	-1343	34 187	559
S [tys. zł]	274 848	329 736	317 613	419 353	295 374

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group, 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A., 2018-2022).

Dane przedstawione w tab. 4 wskazują, iż spółki odzieżowe w 2020 r. ograniczyły wydatki inwestycyjne. Średnie PI wzrosły wówczas o 20%, a mediana PI wzrosła o 40% r/r. Wydatki inwestycyjne w pierwszym roku pandemii COVID-19 ograniczyło 70% próby badawczej. Niekorzystnym zjawiskiem było pojawienie się dodatnich PI w niektórych spółkach w 2021 oraz 2022 r. W ostatnim roku poddanym analizie wydatki inwestycyjne spółek odzieżowych wzrosły, o czym świadczy ponad trzykrotny spadek mediany oraz dziesięciokrotny spadek trzeciego kwartyla w porównaniu do 2021 r. Wówczas u 90% badanych spółek miał miejsce wzrost wydatków inwestycyjnych r/r. W okresie trwania pandemii COVID-19 najniższe odchylenia PI od średniej wystąpiły w 2022 r., a najwyższe w 2021 r.

Tabela 5. Przepływy finansowe spółek odzieżowych w latach 2018-2022

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
\bar{x} [tys. zł]	-60 480	-109 444	-10 784	-126 510	-155 106
Min [tys. zł]	-514 800	-682 470	-139 543	-1 634 690	-677 300
Q ₁ [tys. zł]	-18 190	-98 604	-52 964	-51 493	-152 841
Q ₂ (Me) [tys. zł]	-4899	-34 800	-16 352	-24 431	-15 213
Q ₃ [tys. zł]	2145	-23 249	-9339	-11 482	1067
Max [tys. zł]	20 928	12 382	240 000	651 300	31 754
S [tys. zł]	161 922	205 392	101 665	573 004	264 648

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group, 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A., 2018-2022).

Średnia wartość PF spółek odzieżowych w 2020 r. wzrosła o ponad 90% w porównaniu do 2019 r. Na początku pandemii COVID-19 wszystkie z analizowanych spółek skorzystały z finansowego wsparcia w ramach tarczy antykryzysowej oraz zaciągały kredyty bankowe w celu pozyskania dodatkowych środków finansowych. 80% próby badawczej w 2020 r. wykazało ujemne PF, co świadczy o tym, iż pomimo kryzysu gospodarczego spółki nadal

spłacały swoje zobowiązania. Wartość maksymalna PF w 2020 r. oraz 2021 r. wskazuje, iż niektóre spółki pozyskały bardzo wysokie kwoty w ramach działalności finansowej, co w kolejnych latach może negatywnie wpłynąć na ich kondycję finansową, jeśli PO nie wystarczą na spłatę zaciągniętych zobowiązań. Dane w tab. 5 wskazują również, że w 2020 r. wystąpiły najniższe odchylenia PF od średniej, z kolei w 2021 r. odchylenia PF od średniej były najwyższe w badanym okresie. W 2022 r. średnie PF były najniższe w analizowanym okresie, spółki odzieżowe w mniejszym stopniu pozyskiwały nowe środki finansowe, o czym świadczy również istotny spadek wartości maksymalnej PF.

Tabela 6. Przepływy pieniężne netto spółek odzieżowych w latach 2018-2022

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
\bar{x} [tys. zł]	31 617	40 072	-8737	72 442	-154 325
Min [tys. zł]	-139 800	-35 690	-83 900	-3249	-883 992
Q ₁ [tys. zł]	-25 430	-7356	734	1842	-30 750
Q ₂ (Me) [tys. zł]	-6388	-22	3797	39 444	-12 465
Q ₃ [tys. zł]	-731	1905	10 914	48 116	-2381
Max [tys. zł]	528 542	304 364	23 559	482 400	46 219
S [tys. zł]	179 961	109 028	37 286	146 152	321 728

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group, 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A., 2018-2022; Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A., 2018-2022).

W 2020 r. średnia wartość PPN spółek odzieżowych istotnie spadła w porównaniu do lat poprzednich, wartość maksymalna była mniejsza o 92% w porównaniu do 2019 r. W pierwszym roku pandemii 20% próby badawczej osiągnęło ujemne PPN. Należy jednak zauważyć, iż w 2019 r. ujemne PPN osiągnęło 50% próby badawczej, a w 2018 r. 80% próby badawczej. W 2020 r. nastąpił istotny spadek odchylenia standardowego, co oznacza, iż różnica PPN pomiędzy spółkami odzieżowymi była mniejsza niż w poprzednich latach. W 2021 r. PPN znacząco wzrosły, 50% próby badawczej osiągnęło wartość PPN powyżej 40 mln zł. Najniższe PPN w badanym okresie wystąpiły 2 lata po rozpoczęciu pandemii COVID-19 w 2022 r, wówczas ich średnia wartość wyniosła -154 mln zł. Bardzo duży spadek PPN w 2022 r. był spowodowany spadkiem PO, jednocześnie spółki w mniejszym stopniu pozyskiwały nowe środki finansowe, w konsekwencji czego 90% próby badawczej wykazało ujemne PPN. W 2022 r. wystąpiły również największe odchylenia PPN od średniej w badanym okresie. Po 2 latach od rozpoczęcia pandemii COVID-19 spółki odzieżowe dysponowały mniejszą ilością środków pieniężnych niż w okresie przed pandemią oraz w pierwszych dwóch latach trwania pandemii.

4. Dyskusja wyników badań

W niniejszym artykule jako kryteria oceny wpływu pandemii na płynność finansową spółek odzieżowych przyjęto statystyki opisowe obliczone dla 3 wskaźników płynności finansowej oraz dla przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności. Analiza płynności finansowej spółek odzieżowych notowanych na GPW w Warszawie pokazała znaczący wpływ pandemii COVID-19 na ich sytuację finansową, dzięki pozyskaniu środków pieniężnych z tarczy antykryzysowej oraz z kredytów bankowych, a także skutecznemu zarządzaniu bieżącą działalnością płynność finansowa spółek nie uległa pogorszeniu w 2020 oraz 2021 r. W latach 2019-2021 średnia wartość oraz mediana WSP i WNP wzrosły, ponadto w tym okresie nastąpił spadek liczby spółek generujących ujemne PPN. Zatem należy odrzucić hipotezę 1 i hipotezę 2, które mówiły o negatywnym wpływie pandemii na płynność finansową spółek odzieżowych w latach 2020 oraz 2021. Natomiast w 2022 r. przepływy pieniężne spółek odzieżowych istotnie spadły, pozyskane środki z działalności operacyjnej oraz finansowej nie wystarczyły na pokrycie niedoboru środków pieniężnych. W większości spółek odzieżowych w 2022 r. spadły wartości WSP, WNP oraz PPN, zatem nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy 3 mówiącej o negatywnym wpływie pandemii na płynność finansową spółek odzieżowych w 2022 r.

Wprowadzone restrykcje dotyczące prowadzenia działalności gospodarczej podczas pandemii poskutkowały zamknięciem sklepów stacjonarnych, co ograniczyło dostęp klientów do produktów. Na świecie wystąpiły zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw spowodowane zamknięciem fabryk oraz ograniczeniem transportu międzynarodowego, co prowadziło do problemów z zaopatrzeniem i zwiększeniem kosztów z nim związanych. Ponadto, w obliczu niepewności ekonomicznej klienci często ograniczali swoje wydatki do wydatków na dobra podstawowe, rezygnując z zakupu nowej odzieży. Przedsiębiorstwa odzieżowe doświadczyły zatem spadku popytu na swoje produkty, 100% badanych spółek w pierwszym roku pandemii odnotowało spadek wyniku finansowego w porównaniu do roku poprzedniego, z czego 70% badanych spółek osiągnęło stratę finansową. W ramach zachowania płynności finansowej przedsiębiorstwa podjęły działania związane z optymalizacją kosztów, pozyskaniem nowych źródeł finansowania oraz rozwinięciem sprzedaży internetowej.

Uzyskane wyniki w niniejszym artykule są zgodne z dotychczasowymi badaniami dotyczącymi wpływu pandemii COVID-19 na płynność finansową spółek odzieżowych. Piosik (2022) zbadała płynność finansową przedsiębiorstw od I kwartału 2019 do III kwartału 2021 i wykazała, iż sektor odzieżowy charakteryzował się w tym okresie wyższym poziomem

wskaźników gotówkowych niż cały sektor handlu detalicznego. Badając wpływ pandemii na branżę odzieżową na rynku europejskim, Rago (2020/2021) wykazała, iż w pierwszym roku pandemii przedsiębiorstwa odzieżowe nie utraciły płynności finansowej, dzięki ograniczeniu kosztów operacyjnych oraz pozyskaniu środków finansowych od banków oraz udziałowców. Wyższą płynność przedsiębiorstw odzieżowych w 2020 r. w porównaniu do 2019 r. wykazały również badania Santos i Castanho (2022) oraz Ergün i Üçoğlu (2022). Z kolei Majumdar i in. (2020) badając sytuację finansową przedsiębiorstw odzieżowych w państwach południowej Azji podkreślili istotną rolę państwa w zapewnieniu płynności finansowej w okresie kryzysu ekonomicznego. Płynność finansowa przedsiębiorstw odzieżowych w kolejnych latach pandemii nie została szerzej omówiona w literaturze przedmiotu.

W okresie pandemii COVID-19 niezwykle ważną rolę odegrały dofinansowania oraz pożyczki pochodzące z programów państwowych. J.M. Keynes (2003) oraz J.E. Stiglitz (2004) wskazali, iż w czasie kryzysu, gdy spada popyt i przedsiębiorstwa mają trudności w utrzymaniu płynności finansowej, państwo powinno interweniować. Zarówno niniejszy artykuł, jak i inne prace badawcze dotyczące płynności finansowej w okresie pandemii wykazały, iż ingerencja państwa w początkowym okresie pandemii pozwoliła ograniczyć jej negatywne skutki. Rhodes i Stelter (2009) oraz Sull (2010) w swoich pracach badawczych dotyczących kryzysu finansowego latach 2007-2009 omówili podjęcie działań ukierunkowanych na poprawę płynności finansowej przedsiębiorstw i ograniczenie ich wydatków w okresie kryzysu gospodarczego. Przytoczone wówczas rozwiązania, takie jak identyfikacja kluczowych klientów, czy zbadanie portfela produktów i polityki cenowej w kontekście zmian w popycie, miały również miejsce w przedsiębiorstwach odzieżowych w okresie pandemii COVID-19.

Liczne prace badawcze wskazują na znaczny rozwój handlu elektronicznego od 2020 r. (Beckers i in., 2021; Fajczak-Kowalska i Kowalska, 2023; Li i in., 2022; Kawasaki i in., 2022; Szczukocka, 2022; Tarasiuk i Dłużniewska, 2021). Autorzy wskazują, iż postęp w obszarze technologii informatycznych oraz pandemia COVID-19 wpłynęły na wzrost sprzedaży internetowej. Spółki poddane badaniu w niniejszym artykule w swoich sprawozdaniach finansowych również wykazywały istotny wzrost sprzedaży internetowej w latach 2020-2022. Pomimo rozwoju handlu elektronicznego w 2022 r. przepływy operacyjne spółek odzieżowych w Polsce znacząco spadły, zatem w kolejnych latach poza ulepszeniem kanału sprzedaży internetowej istotną będzie również dywersyfikacja oferty oraz szybkie dostosowywanie się do zmieniających się trendów mody w celu wygenerowania wysokich, dodatnich przepływów z działalności operacyjnej, co wpłynie pozytywnie na płynność finansową.

5. Podsumowanie

Niniejszy artykuł podkreśla znaczenie monitorowania poziomu płynności finansowej w sytuacjach kryzysowych, takich jak pandemia COVID-19. Cel artykułu, którym było przedstawienie i ocena płynności finansowej przedsiębiorstw odzieżowych w okresie pandemii COVID-19, został zrealizowany poprzez analizę rocznych sprawozdań finansowych spółek odzieżowych za lata 2018-2022. Wykazano, iż w 2022 r. płynność finansowa spółek odzieżowych uległa znacznemu pogorszeniu w porównaniu do początkowego okresu pandemii. W literaturze przedmiotu najczęściej analizowanymi (w kontekście pandemii) branżami są turystyka i gastronomia, których kondycja finansowa uległa istotnemu pogorszeniu, a także branża medyczna, kurierska oraz gier komputerowych, których sytuacja finansowa w okresie pandemii poprawiła się. Ponadto, najczęściej poddawana analizie jest rentowność przedsiębiorstw w okresie pandemii, a nie poziom ich płynności finansowej. Należy jednak podkreślić, iż główną przyczyną upadłości przedsiębiorstw nie jest generowanie strat, lecz utrata płynności finansowej (Maślanka, 2019; Zimon i Zimon, 2019). Wpływ pandemii na płynność branży odzieżowej jest rzadko analizowany w literaturze przedmiotu, a dotychczas przeprowadzone analizy obejmują głównie okres do 2020 r., niekiedy do 2021 r. Niniejszy artykuł stanowi zatem wkład w literaturę przedmiotu, gdyż przedstawiono płynność finansową spółek odzieżowych w latach 2018-2022. Uzyskane wyniki analizy wskazują, iż w długim terminie wybuch pandemii może negatywnie wpłynąć na płynność finansową przedsiębiorstw odzieżowych w Polsce. W artykule ograniczenie podjętych badań stanowi mała liczebność próby badawczej, przeprowadzenie analizy na podstawie wskaźników płynności finansowej i przepływów pieniężnych oraz krótki okres badań. W niniejszej pracy przedstawiono wpływ pandemii COVID-19 na płynność finansową największych przedsiębiorstw z branży odzieżowej notowanych na GPW w Warszawie, natomiast sytuacja mniejszych przedsiębiorstw nie została opisana w artykule. Dokonanie analizy płynności finansowej w oparciu o wskaźniki płynności i wartości przepływów pieniężnych umożliwia wstępną ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstw, natomiast nie przedstawia jej w pełni. Analiza cyklu konwersji gotówki, okresu zapłaty należności oraz spłaty zobowiązań, a także zdolności generowania zysków pozwoliłaby na kompleksową ocenę płynności finansowej przedsiębiorstw. Wybuch pandemii COVID-19 może mieć negatywny wpływ na płynność finansową spółek odzieżowych w kolejnych latach ich działalności, co implikuje konieczność podjęcia dalszych badań nad tą problematyką. Zbadanie płynności finansowej przedsiębiorstw z branży odzieżowej w 5 letnim, bądź 10 letnim okresie po wybuchu pandemii COVID-19 umożliwi wskazanie jej

długoterminowych konsekwencji. Obok płynności finansowej istotne będzie również zbadanie rentowności spółek, gdyż w długim okresie dodatnie wyniki finansowe przekładają się na ich wzrost oraz dalszy rozwój, a także zbadanie poziomu zadłużenia spółek, aby ocenić wpływ pandemii na ich stabilność finansową.

Bibliografia

Açikgöz, Ö. i Günay, A. (2020). The early impact of the Covid-19 pandemic on the global and Turkish economy. *Turkish Journal of Medical Sciences*, 50(1), 520-526. DOI: <https://doi.org/10.3906/sag-2004-6>

Alhassan, I. i Islam, K.M.A. (2021). Liquidity management and financial performance of listed oil and gas companies in Nigeria. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 8(1), 15-25. <https://doi.org/10.46281/ijaf.v8i1.1364>

Alijonovich, M.F. i Akhmadjonovich, N.A. (2022). Importance of Cash Flow Statement in Transition to International Standards of Financial Reporting. *Central Asian Journal of Innovations on Tourism Management and Finance*, 3(11), 103-107.

Almeida, H. (2021). Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 7-24. DOI: <https://doi.org/10.1111/ajfs.12322>

Amnim, O.E.L., Aipma, O.P.C. i 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. DOI: <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i3/9229>

Bardos, K.S. (2011). Quality of financial information and liquidity. *Review of Financial Economics*, 20(2), 49-62. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2011.01.001>

Beckers, J., Weekx, S., Beutels, P. i Verhetsel, A. (2021). COVID-19 and retail: The catalyst for e-commerce in Belgium? *Journal of Retailing and Consumer Services*, 62, 1-12. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2021.102645>

Bednarski, L. (2007). *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. Warszawa: PWE.

Bénassy-Quéré, A. i Weder di Mauro, B. (2020). Europe in the time of Covid-19: A new crash test and a new opportunity. W: Bénassy-Quéré, A. i Weder di Mauro, B. (red.), *Europe in the Time of Covid-19* (s. 1-20). Londyn: CEPR Press.

Brojak-Trzaskowska, M., Porada-Rachoń, M. i Surmacz, A.O. (2018). Ocena sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa. W: Sokół, A., Surmacz, A.O., Brojak-Trzaskowska, M., Porada-Rachoń, M. i Lubomska-Kalisz, J. (red.), *Analiza sprawozdań finansowych. Wybrane zagadnienia* (s. 83-124). Warszawa: CeDeWu.

Čavlin, M., Đokić, A. i Miletić, V. (2022). Influence of liquidity and solvency on profitability of agroindustrial companies in the conditions of COVID-19. *Economics of Agriculture*, 69(2), 441-453. DOI: <https://doi.org/10.5937/ekoPolj2202441C>

Chang, L., Gan, X. i Mohsin, M. (2022). Studying corporate liquidity and regulatory responses for economic recovery in COVID-19 crises. *Economic Analysis and Policy*, 76, 211-225, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.07.004>

Chmielewski, M. i Pioch, J. (2020). Wpływ kryzysu pandemii COVID-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw w Polsce na przykładzie LPP SA. *Przeźrenie, Ekonomia, Społeczeństwo*, 18/II, 101-116.

Czekaj, J. i Dresler, Z. (2002). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*. Warszawa: PWN.

Czerwińska-Kayzer, D. (2018). *Przepływy pieniężne w ocenie realizacji fundamentalnych celów finansowych przedsiębiorstwa*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Przyrodniczego w Poznaniu.

De Vito, A. i Gómez, J.P. (2020). Estimating the COVID-19 cash crunch: Global evidence and policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 1-14. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106741>

Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S. i Dlugosch, D. (2021). Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses. *OECD Economics Department Working Papers No. 1647*, 1-23. DOI: <https://dx.doi.org/10.1787/581dba7f-en>

Devi, S., Warasniasih, N.M.S., Masdiantini, P.R. i Musmini, L.S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(2), 226-242. DOI: <http://dx.doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>

Dianova, A. i Nahumury, J. (2019). Investigating the effect of liquidity, leverage, sales growth and good corporate governance on financial distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143-156. DOI: 10.33005/jasf.v2i2.49

Dyktus, J., Gaertner, M. i Malik, B. (2017). *Sprawozdawczość i analiza finansowa*. Warszawa: Difin.

Ergün, T. i Üçođlu, D. (2022). Effects of COVID-19 Pandemic on Textile, Leather and Clothing Companies and Their Financial Reports: a Research in BIST. *Journal of Accounting Institute*, 66, 95-112. DOI: <https://doi.org/10.26650/MED.998932>

Fajczak-Kowalska, A. i Kowalska, M. (2023). Trendy i perspektywy rozwoju e-commerce w Polsce. W: Tokarski, D. i Fajczak-Kowalska, A. (red.) *Paradygmaty zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw logistycznych. E-logistyka* (s. 115-128). Łódź: Wydawnictwo Społecznej Akademii Nauk.

Fight, A. (2006). *Cash flow forecasting*. Oxford: Butterworth-Heinemann.

Gliński, D. (2021). Wpływ pandemii COVID-19 na branżę gier komputerowych. W: Cierechowicz, A., Cichowska, A. i Chelińska M. (red.) *Aktualne problemy badawcze. Tom 2. Nauki społeczne i humanistyczne* (s. 47-55). Poznań: Wydawnictwo Naukowe FNCE.

Główny Urząd Statystyczny (2021). *Wpływ pandemii COVID-19 na koniunkturę gospodarczą – oceny i oczekiwania (dane szczegółowe oraz szeregi czasowe)*. Pobrano z: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/wplyw-pandemii-covid-19-na-koniunkturę-gospodarczą-oceny-i-oczekiwania-dane-szczegółowe-oraz-szeregi-czasowe-aneks-do-publicacji-grudzien-2021,6,15.html>

Gołaś, Z. i Witczyk, A. (2010). Pojęcie i metody oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa. *Journal of Agribusiness and Rural Development*, 1 (15), 81-95.

Guerini, M., Nesta, L., Ragot, X. i Schiavo, S. (2021). Firm liquidity and solvency under the Covid-19 lockdown in France. *Sciences Po, OFCE*, (76), 1-20.

Hasanaj, P. i Kuqi, B. (2019). Analysis of Financial Statements: The Importance of Financial Indicators in Enterprise. *Humanities and Social Science Research*, 2(2), 17-27, DOI: <https://doi.org/10.30560/hssr.v2n2p17>

Jedynak, P. i Bąk, S. (2021). *Risk Management in Crisis Winners and Losers during the COVID-19 Pandemic*. Abingdon, New York: Routledge. DOI: 10.4324/9781003131366

Karim, M.R., Shetu, S.A. i 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. DOI: <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2021-0033>

Kawasaki, T., Wakashima, H. i Shibasaki, R. (2022). The use of e-commerce and the COVID-19 outbreak: A panel data analysis in Japan. *Transport Policy*, 115, 88-100. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2021.10.023>

Keynes, J.M. (2003). *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Warszawa: PWN.

Kłoczko, A. i Kołozsko-Chomentowska, Z. (2022). Analiza finansowa w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa Mercator Medical S.A. – implikacje kryzysu Covid-19. *Akademia Zarządzania*, 6(4), 28-41. DOI: 10.24427/az-2022-0054

Komitet Standardów Rachunkowości (2020). *Sprawozdanie finansowe w czasie pandemii COVID-19*. Załącznik do Uchwały 13/2020 z dnia 10 grudnia 2020 r.

Kosińska, J. i Cicirko, T. (2010). Płynność finansowa – zagadnienia wstępne. W: Cicirko, T. (red.) *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa* (s. 11-30). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.

Kraska, E.M. (2022). Wpływ pandemii COVID-19 na kondycję finansową przedsiębiorstw w Polsce. *Przegląd Prawno-Ekonomiczny*, (2), 79-96. DOI: <https://doi.org/10.31743/ppe.13241>

Kreczmańska-Gigol, K. (2020). *Analiza płynności finansowej przedsiębiorstwa: płynność strukturalna, płynność potencjalna, zdolność płatnicza*. Warszawa: Difin.

Li, H., Hu, Q., Zhao, G. i Li, B. (2022). The co-evolution of knowledge management and business model transformation in the post-COVID-19 era: insights based on Chinese e-commerce companies. *Journal of Knowledge Management*, 26(5), 1113-1123. DOI: <https://doi.org/10.1108/JKM-03-2021-0177>

Li, L., Strahan, P.E. i Zhang, S. (2020). Banks as lenders of first resort: evidence from the COVID-19 crisis. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 472-500. DOI: <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa009>

Ligaj, M. i Pawlos, W. (2021). Wpływ COVID-19 na funkcjonowanie przedsiębiorstw w Polsce. *Gospodarka Materialowa i Logistyka*, 03/2021, 60-65. DOI: 10.33226/1231-2037.2021.3.6

Majumdar, A., Shaw, M. i Sinha, S.K. (2020). COVID-19 debunks the myth of socially sustainable supply chain: A case of the clothing industry in South Asian countries. *Sustainable Production and Consumption*, 24, 150-155. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.07.001>

Marel, M. i Zbroja, P. (2020). Wpływ pandemii na globalny łańcuch dostaw na przykładzie przedsiębiorstwa z branży AGD. *Journal of TransLogistics*, 6(1), 135-145.

Maślanka, T. (2019). *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa*. Warszawa: CeDeWu.

Maślanka, T. i Mazur-Maślanka, I. (2021). *Analiza i ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa z wykorzystaniem rachunku przepływów pieniężnych*. Warszawa: CeDeWu.

Michalski, G. (2005). *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Warszawa: PWN.

Michalski, G. (2018). *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: CeDeWu.

Nowak, E. (2017). *Analiza sprawozdań finansowych*. Warszawa: PWE.

Russel, P. (2013). Finanse przedsiębiorstw. W: Ostaszewski, J. (red.) *Finanse* (s. 480-495). Warszawa: Difin.

Perridon, L., Steiner, M. i Rathgeber, A.W. (2012). *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. München: Vahlen.

Piosik, M. (2022). Fashion companies in Poland. The influence of COVID-19 on liquidity assessment. *Central European Economic Journal*, 9(56), 323-341. DOI: <https://doi.org/10.2478/ceej-2022-0019>

Pluta, W. i Michalski, G. (2013). *Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem. Jak zachować płynność finansową?* Warszawa: C.H. Beck.

Pomykalska, B. i Pomykalski, P. (2007). *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstwa*. Warszawa: PWN.

Quadratovich, E.A. (2022). Cash Flows of the Enterprise: The Essence and Methods of Their Evaluation. *International Journal on Integrated Education*, 5(3), 96-100.

Rago, G. (2021/2022). European fashion industry's response to Covid-19 pandemic: a comparison between luxury and fast fashion brands. Tesi di Laurea in Organizational design, Luiss Guido Carli, relatore Cinzia Calluso. Master's Degree Thesis. Pobrano z: <http://tesi.luiss.it/32934/>

Rahman, A. i Sharma, R.B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to Insurance and Manufacturing Sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76-84. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.07](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.07)

Rakowski, T. i Gibas, T. (2022). Analiza płynności i rentowności dla przedsiębiorstwa VEKA Polska sp. z o.o. za lata 2018-2020 oraz wpływ pandemii COVID-19 na sytuację finansową jednostki gospodarczej. W: Bogusz, M., Piotrowska-Puchała, A., Wojcieszak, M. i Mrozek, M. (red.), *Poszerzamy horyzonty, tom XXXIII* (s. 121-130). Słupsk: Mateusz Weiland Network Solutions.

Rhodes, D. i Stelter D. (2009). Sieze advantage in a downturn. *Harvard Business Review*, 87(2), 50-58.

Rogowski, W. i Lipski, M. (2014). Płynność finansowa – wybrane zagadnienia. W: Grzywacz, J. (red.), *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce: uwarunkowania, zarządzanie płynnością, ryzyko* (s. 11-42). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.

Santos, E. i Castanho, R.A. (2022). The Impact of Size on the Performance of Transnational Corporations Operating in the Textile Industry in Portugal during the COVID-19 Pandemic. *Sustainability*, 14, 717, 1-14. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14020717>

Schalkwyk, M.C., Maani, N. i McKee, M. (2021). Public health emergency or opportunity to profit? The two faces of the COVID-19 pandemic. *The Lancet Diabetes & Endocrinology*, 9(2), 61-63. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2213-8587\(21\)00001-2](https://doi.org/10.1016/S2213-8587(21)00001-2)

Schivardi, F. i Romano, G. (2020). *A Simple Method to Compute Liquidity Shortfalls during the COVID-19 Crisis with an Application to Italy*. CEPR COVID Economics: Vetted and Real-Time Papers.

Sierpińska, M. i Jachna, T. (2006). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: PWN.

Skoczylas, W. (2000). Statyczna i dynamiczna analiza płynności finansowej. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw*, 38, 165-176.

Skonsolidowane sprawozdania finansowe CCC S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://corporate.ccc.eu/raporty>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe CDRL S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://cdrl.pl/relacje-inwestorskie/raporty-okresowe/>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Esotiq & Henderson S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://esotiqhenderson.com/relacje-inwestorskie/raporty-finansowe/>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Intersport Polska S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://inwestor.intersport.pl/pl/raporty/okresowe>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe LPP S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://www.lpp.com/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Monnari Trade S.A. (2018-2022). Pobrano z: <http://monnaritrade.com/relacje-inwestorskie/raporty-okresowe>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Silvano Fashion Group (2018-2022). Pobrano z: <https://www.silvanofashion.com/investors/reports-and-statements/>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe VRG S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://www.vrg.pl/dla-inwestorow/raporty-okresowe>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wittchen S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://www.wittchen.com/relacje-inwestorskie/kategoria/raporty-gieldowe/raporty-okresowe/>

Skonsolidowane sprawozdania finansowe Wojas S.A. (2018-2022). Pobrano z: <https://www.ri.wojas.pl/index.php/RelacjeInwestorskie/Raporty/Okresowe.html>

Słaby, T. i Haidai, Y. (2021). Rynek e-rozrywki w Polsce w czasie pandemii. *Studia Społeczne*, 3(34), 125-149.

Stiglitz, J.E. (2004). *Ekonomia sektora publicznego*. Warszawa: PWN.

Stojczew, K. (2021). Ocena wpływu pandemii koronawirusa na branżę turystyczną w Polsce. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 65(1), 157-172.

Sull, D. (2010). Are you ready to rebound, *Harvard Business Review*, 88(3), 70-74.

Szczukocka, A. (2022). Impact of the Pandemic on the Development of E-Commerce. *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, 2(359), 1-20. DOI: <https://doi.org/10.18778/0208-6018.359.01>

Tarasiuk, W. i Dłużniewska, J. (2021). Wpływ pandemii COVID-19 na rozwój sektora e-commerce w Polsce. *Akademia Zarządzania*, 5(2), 198-211.

Waśniewski, T. i Skoczylas, W. (2002). *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.

Wędzki, D. (2002). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

Widyasti, I.G.A.V. i Asri Dwija Putri, I.G.A.M. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 269-278.

Zimon, G. i Zimon, D. (2019). The impact of quality management systems on financial liquidity in companies in group purchasing organizations. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 16, 163-170.