STUDIA I PRACE
Kolegium Zarządzania i Finansów
ZESZYT NAUKOWY 210

210/2026
s. 141–157

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Zarządzania i Finansów
https://econjournals.sgh.waw.pl/SiP

Tomasz Ogrodnik
Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania
https://orcid.org/0009-0000-9743-4742

Zarządzanie płynnością przedsiębiorstwa w okresie podwyższonego ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej na przykładzie pandemii COVID-19

Streszczenie

Okres pandemii COVID-19 pokazał, że zarządzanie przedsiębiorstwem w obszarze płynności finansowej obarczone jest wysokim ryzykiem. Zarządzający przedsiębiorstwami musieli bardzo szybko dostosowywać się do zmieniającej się rzeczywistości rynkowej. Przerwane łańcuchy dostaw, nieodebrane zamówienia, wstrzymana produkcja, a jednocześnie koszty stałe i bieżące wydatki doprowadzały przedsiębiorstwa do utraty płynności. Celem artykułu była odpowiedź na pytanie, w jaki sposób przedsiębiorstwa radziły sobie w zarządzaniu płynnością podczas okresu pandemii COVID-19. Przeprowadzono badania jakościowe metodą wywiadu bezpośredniego wśród ekspertów. Ekspertami byli dyrektorzy finansowi, skarbnicy korporacyjni, kontrolerzy finansowi, którzy podejmowali decyzje dotyczące płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Badania potwierdziły, że przedsiębiorstwa wykorzystywały różnego rodzaju narzędzia, aby utrzymać płynność finansową (finansowe i niefinansowe). Umiejętne stosowanie narzędzi do zarządzania płynnością finansową, nawet w trudnych warunkach gospodarczych, umożliwia przetrwanie przedsiębiorstwa na rynku. Dodatkowo w czasie pandemii COVID-19, aby przetrwać na rynku, przedsiębiorstwa otrzymały dodatkowe wsparcie finansowe od państwa.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, zarządzanie kapitałem obrotowym, zobowiązania finansowe, narzędzia zabezpieczające płynność finansową, metody zabezpieczenia płynności
Kody klasyfikacji JEL: G30, G32, L22

1. Wprowadzenie

Koniec roku 2019 oraz początek 2020 nie wskazywały na to, że przez najbliższe 2 lata przedsiębiorstwa będą zmagać się z olbrzymim problemem dotyczącym funkcjonowania, a co za tym idzie z płynnością finansową. Nawet podczas prowadzenia biznesu w normalnych warunkach zarządzanie płynnością należy do najtrudniejszych elementów kierowania przedsiębiorstwem, a jej utrata powoduje, że przedsiębiorstwo z dnia na dzień może utracić możliwość dalszego funkcjonowania. Dobra współpraca w całej firmie oraz koordynacja działań finansowych w zakresie płynności sprawiają, że przedsiębiorstwo skutecznie zarządza swoimi środkami pieniężnymi. Zaburzenia płynności finansowej podczas normalnego prowadzenia działalności wynikają z wielu różnych czynników: począwszy od kradzieży środków pieniężnych z rachunków bankowych przez hakerów, źle podpisanych umów, niewywiązywania się z realizacji kontraktów, niewykonywania umów terminowo i w efekcie naliczania kar, wadliwego opracowania budżetu, z którego wynika, że firma ponosi dużo większe koszty niż wstępnie założyła [Tokarski, Mosionek-Schweda, Tokarski, 2023]. W dobie cyfryzacji dużym wyzwaniem jest ochrona środków pieniężnych znajdujących się na rachunkach bankowych. W tym celu przedsiębiorstwa powinny dochować należytej staranności, aby umiejętnie ograniczać ryzyko kradzieży środków pieniężnych. Lista powodów utraty płynności przedsiębiorstwa może być bardzo długa i wraz z rozwojem różnego rodzaju usług może się ona stale powiększać [Kreczmańska-Gigol, 2020].

Wczesne reagowanie na zagrożenia płynności finansowej pozwala firmie szybko dostosować się do zmian rynkowych i istotnie ogranicza ryzyko. Jednak to, co wydarzyło się na przełomie 2019 i 2020 roku, nie miało nic wspólnego z normalnym funkcjonowaniem przedsiębiorstw. W marcu 2020 r. w Polsce oficjalnie ogłoszono pandemię COVID-19. Epidemia wywołana koronawirusem SARS-CoV-2 rozpoczęła się w grudniu 2019 r. w Wuhan w Chinach i rozprzestrzeniła się praktycznie na cały świat [Gigol, Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 32; Pokhrel, Chhetri, 2021; Suryasa, Rodríguez-Gámez, Koldoris, 2021; Khanna i in., 2020). Przedsiębiorstwa nie miały czasu, żeby przygotować się na sytuację, która nie posiadała swojego odpowiednika od momentu rozpoczęcia transformacji gospodarczej i ustrojowej w Polsce, tj. od 1989 roku. Przedsiębiorstwa przez dwa miesiące 2020 roku realizowały już swoje budżety, podążały według ścieżki wytyczonej przez plany finansowe oraz wieloletnie strategie. Niestety okres ten został przerwany w marcu 2020 roku.

W tym czasie przepisy dotyczące ochrony zdrowia, zgromadzeń, niemożliwości przemieszczania się [Rozporządzenie Rady Ministrów, 19 kwietnia 2020 r.] spowodowały, że z dnia na dzień wiele przedsiębiorstw przestało funkcjonować lub w znaczny sposób ograni-

czyło albo zmieniło swoje funkcjonowanie. Jak pokazują raporty [GUS, 2021], kina, teatry i muzea z dnia na dzień zostały zamknięte, a wydarzenia sportowe i rozrywkowe odwołane. Nie można było korzystać z linii lotniczych, ośrodków, pensjonatów, hoteli. Zamknięte zostały restauracje, bary, jadłodajnie, wszelkie miejsca, gdzie spędzali czas i spotykali się ludzie. Praca poza miejscem zamieszkania i dojazdy do niej wymagały specjalnych zezwoleń [Ustawa z dnia 2 marca 2020 r.]. Przemieszczanie się na zewnątrz dozwolone było jedynie w specjalnych maskach na twarzy. Z dnia na dzień przedsiębiorstwa zostały bez klientów, bez nowych umów, bez możliwości realizacji bieżących kontraktów, z otrzymanymi zaliczkami od odbiorców na bieżące wykonywanie zleceń, lecz często bez możliwości jakiegokolwiek zakupienia surowców [Talipska, 2021]. Z dnia na dzień zostały przerwane łańcuchy dostaw, nie było możliwości pozyskania lub nawet dowiezienia towarów lub półproduktów w terminie, czy zakupienia nowych towarów, które były potrzebne do realizacji nowych zamówień [Szymczak, 2025]. W przypadku, kiedy produkt lub towar był oferowany przez jednego lub dwóch dostawców na świecie, ich nabycie było szczególnie trudne. Przedsiębiorstwa takie wymagały całkowitej przedpłaty, a czas oczekiwania na wyroby został wydłużony i w trakcie oczekiwania był prolongowany, bez możliwości nałożenia dodatkowych kar na dostawcę [Jaworski, 2022].

Pojawił się zatem problem: jak w nowej rzeczywistości gospodarczej należało się odnaleźć, skoro przedsiębiorstwa musiały normalnie funkcjonować, tj. ponosiły koszty stałe, natomiast nie miały przychodów? Dodatkowo w wyniku niezrealizowania kontraktów odbiorcy często żądali natychmiastowego zwrotu zapłaconych zaliczek [Gigol, Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 168]. Sytuacja przedsiębiorstw była bardzo trudna [Baryshnikova, Kiriliuk, Klimecka-Tatar, 2021; Obrenovic i in., 2020; Shafi, Liu, Ren, 2020; Fabeil, Pazim, Langgat, 2020]. W artykule przedstawiono wyniki badania jakościowego przeprowadzonego wśród reprezentantów przedsiębiorstw na temat zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwach w okresie pandemii COVID-19.

2. Zarządzanie płynnością w przedsiębiorstwie

Zarządzaniem płynnością w przedsiębiorstwie zajmuje się dział finansów, który najczęściej podlega członkowi zarządu do spraw finansowych. Zagadnieniem tym zajmuje się bezpośrednio dyrektor finansowy, niemniej jednak w dużych korporacjach, korporacjach międzynarodowych zarządzaniem płynnością zajmuje się skarbnik korporacyjny. W małych i średnich przedsiębiorstwach rola ta skupiona jest w rękach głównego księgowego, kontrolera finansowego lub skarbnika korporacyjnego, który odpowiada za cały obieg pieniądza w przedsiębiorstwie [Grzelak, Kreczmańska-Gigol, 2012]. Obieg gotówki skupiony jest nie tylko na czynnikach wewnętrznych, ale również na współpracy z instytucjami finansowymi, czyli na czynnikach zewnętrznych. Wiedza i znajomość instrumentów, które służą do zarządzania płynnością, są bardzo unikatowe, istotne do tego, aby przedsiębiorstwo bez zakłóceń funkcjonowało na rynku.

Współczesne zarządzanie płynnością finansową wspierają zintegrowane systemy IT, platformy klasy ERP oraz specjalistyczne aplikacje księgowe. Wiedza osób zajmujących się płynnością musi obejmować nie tylko zagadnienia księgowe, controllingowe, finansowe, ale w szczególności zagadnienia związane z funkcjonowaniem skarbu w przedsiębiorstwie. Prowadzenie skarbu skupia się głównie na umiejętności i znajomości narzędzi wewnętrznych, do których należą między innymi zarządzanie płynnością krótkoterminową, zarządzanie płynnością długoterminową, zarządzanie ekspozycją walutową, budżetem, zarządzanie należnościami, zarządzanie zobowiązaniami, regulowanie zobowiązań wobec pracowników, instytucji finansowych oraz instytucji publicznoprawnych. Do czynników zewnętrznych należą: współpraca z instytucjami finansowymi, tj. bankami, ubezpieczycielami, funduszami inwestycyjnymi, oraz wszelkimi organizacjami, które wspierają przedsiębiorstwa w zarządzaniu płynnością. O kluczowym znaczeniu zarządzania płynnością finansową świadczy to, że każdego roku około 82% przedsiębiorstw kończy działalność w wyniku utraty zdolności płatniczych [Plona, 2021].

3. Tarcza antykryzysowa

Z pomocą dla przedsiębiorstw ruszyło państwo i od 1 kwietnia 2020 r. wdrożyło pakiet ustaw, które były programem wsparcia wprowadzonym przez rząd, mającym na celu ograniczenie kryzysu wywołanego pandemią COVID-19. Głównym celem tego pakietu było utrzymanie płynności finansowej firm, ochrona miejsc pracy oraz stabilizacja gospodarki. Tarcza antykryzysowa koncentrowała się na pięciu głównych aspektach [Tarcza antykryzysowa, 2020]:

- finansowanie firm poprzez różnego rodzaju subwencje, dotacje, kredyty oraz pożyczki (kwota to ponad 74 miliardy złotych);
- pomoc oferowana przedsiębiorcom do ochrony miejsc pracy związana z dopłatami do wynagrodzeń oraz wsparcie FGŚ, które miało na celu zapobieganie zwolnieniom pracowników i utrzymywanie miejsc pracy, czyli zapobieganie bezrobociu;
- wsparcie ochrony zdrowia poprzez finansowanie działań związanych z walką z pandemią COVID-19 (finansowanie wszelkiego rodzaju badań nad szczepionkami, finansowanie szczepień, finansowanie zapewnienia rekonwalescencji osobom po przejściu wirusa);
- wzmocnienie systemu bankowego służącego do zapewnienia stabilności instytucji finansowych, to jest: banków, ubezpieczycieli oraz funduszy inwestycyjnych;
- program zapewniający zwiększenie inwestycji publicznych, który miał być impulsem prorozwojowym dla gospodarki w okresie pandemii COVID-19.

Oprócz wprowadzenia tarczy antykryzysowej, przedsiębiorstwa otrzymały od państwa różnego rodzaju pomoc. Pomoc ta obejmowała następujące formy: zwolnienie ze składek ZUS, świadczenia postojowe, dofinansowanie do wynagrodzeń pracowników, niskooprocentowane pożyczki dla mikrofirm, dofinansowanie i ulgi podatkowe, wsparcie dla branż

szczególnie dotkniętych, kredyty i finansowanie płynnościowe. Tarcza antycovidowa stała się jednym z największych pakietów pomocowych w historii Polski. Skutki jej zastosowania to:

- ochrona setek tysięcy miejsc pracy,
- zapewnienie płynności finansowej przedsiębiorstwom,
- zapobieganie masowym bankructwom przedsiębiorstw i ich upadłościom.

Dostępne rozwiązania dla przedsiębiorstw obejmowały nie tylko wsparcie bezpośrednie, tj. dotacje, zwolnienia podatkowe, ale również i pośrednie, np. ulgi, odroczenia podatków, poręczenia [Money.pl, 2021]. Firmy chętnie korzystały z tej pomocy, szczególnie te, które znalazły się w najtrudniejszej sytuacji, całkowicie tracąc przychody oraz nie mogąc zrealizować kontraktów [PIE, 2021].

4. Cel badania, hipotezy oraz pytania badawcze

Celem badawczym było sprawdzenie:

- W jaki sposób przedsiębiorstwa radziły sobie w zarządzaniu płynnością podczas pandemii COVID-19 oraz jakie stosowały instrumenty i narzędzia finansowe, aby uchronić się przed utratą płynności i w konsekwencji upadłością?
- W jaki sposób przedsiębiorstwa kooperowały z odbiorcami oraz dostawcami, jak i czy negocjowały z bankami, instytucjami finansowymi, ubezpieczeniowymi?
- Jak wyglądały rozmowy z pracownikami dotyczące wynagrodzeń?

Zagadnienia te były ważne, ponieważ działania, o które pytano, miały wpływ na to, czy przedsiębiorstwa dalej mogły normalnie funkcjonować, czy musiały zaprzestać działalności.

W badaniu brało udział 30 przedsiębiorstw o profilu produkcyjnym (9) oraz firmy usługowe (21). Szukano także odpowiedzi na dodatkowe pytanie badawcze: czy firmy w okresie pandemii COVID-19 korzystały ze wsparcia publicznego i jakie to było wsparcie (instrumenty)? Istotnym elementem zarządzania płynnością jest ciągła dbałość o odbiorców firmy, czyli klientów, szczególnie tych, którzy mają podpisane umowy długoterminowe.

Na podstawie obserwacji zachowania przedsiębiorstw podczas pandemii COVID-19 sformułowano następujące tezy badawcze:

- Hipoteza badawcza pierwsza (H1): Pandemia COVID-19 zastała przedsiębiorstwa w różnej sytuacji finansowej, dlatego też musiały one zrewidować swoje budżety do bieżącej sytuacji w celu zapewnienia płynności finansowej.
- Hipoteza badawcza druga (H2): Im więcej przedsiębiorstwo korzysta z wszelkich dostępnych na rynku narzędzi zarządzania płynnością (wewnętrznych oraz zewnętrznych), tym większe korzyści przynosi to firmie, pod warunkiem wsparcia ze strony wykwalifikowanej kadry zarządzającej.

Postawiono następujące pytania badawcze:

- Pytanie badawcze pierwsze (PB1): Jakie narzędzia wewnętrzne oraz zewnętrzne wykorzystywały przedsiębiorstwa do zarządzania płynnością podczas pandemii COVID-19?

- Pytanie badawcze drugie (PB2): Jakie narzędzia były wykorzystywane w pierwszej kolejności?
- Pytanie badawcze trzecie (PB3): Czy firmy w okresie pandemii COVID-19 korzystały ze wsparcia publicznego i jakie to było wsparcie (instrumenty)?

5. Charakterystyka badania, metodyka badań oraz narzędzia badawcze

Badania przeprowadzone zostały w lutym 2025 roku drogą wywiadu bezpośredniego z trzydziestoma dyrektorami finansowymi, skarbnikami korporacyjnymi, kontrolerami finansowymi lub osobami pełniącymi ich funkcje, mającymi wpływ na zarządzanie finansami firm, w tym na zarządzanie płynnością finansową. Dobór grupy badawczej był celowy. Badanie przeprowadzono na terenie centralnej Polski (województwo mazowieckie oraz łódzkie), w przedsiębiorstwach usługowych i produkcyjnych z obrotami od 10 do 60 mln zł.

Przeprowadzono badania jakościowe metodą wywiadu bezpośredniego (F2F) wraz z arkuszem wywiadu (CAPI, *Computer Assisted Personal Interview*). Wybór grupy respondentów był celowy. Grupa rozmówców to określony zbiór osób: dyrektorzy finansowi, skarbnicy korporacyjni, kontrolerzy finansowi lub osoby pełniące ich funkcje.

Scenariusz rozmowy zawierał następujące pytania:

- Jaki jest profil działalności (przedsiębiorstwo produkcyjne czy przedsiębiorstwo usługowe)?
- Jakie były przychody przedsiębiorstwa za ostatni rok obrotowy?
- Czy przedsiębiorstwo było odpowiednio przygotowane na prowadzenie działalności w realiach rynkowych po lutym 2020 roku?
- Czy do prowadzenia działalności gospodarczej przedsiębiorstwo wykorzystuje kredyt w rachunku bieżącym?
- Czy podpisanie umowy o zaciągnięciu kredytu w rachunku bieżącym realizowane jest przed rozpoczęciem nowego roku obrachunkowego jako wsparcie dla bieżącej działalności finansowej przedsiębiorstwa?
- Czy stosowane są zaliczki na wykonywanie produktów lub usług w umowach z odbiorcami?
- Czy w okresie COVID-19 negocjowany był zwrot zaliczek dla odbiorców?
- Czy wykorzystywany jest faktoring jako narzędzie zarządzania bieżącą płynnością?
- Czy do zakupu aktywów trwałych wykorzystywane są kredyty inwestycyjne lub inne formy finansowania zewnętrznego?
- Czy w okresie COVID-19 prolongowane były zobowiązania: wobec dostawców, instytucji finansowych, instytucji publicznych, pracowników?
- Czy w okresie COVID-19 były podpisywane umowy stosujące marżę minimalną?
- Czy w firmie są jasne procedury dotyczące podziału zysku netto?
- Czy w okresie COVID-19 sytuacja finansowa przedsiębiorstwa pogorszyła się czy poprawiła?
- Czy przedsiębiorstwo korzystało z pomocy państwa, aby uchronić się przed utratą płynności?

6. Wyniki badań

W badaniu wzięli udział respondenci reprezentujący trzydzieści przedsiębiorstw. Dwadzieścia jeden reprezentowanych przedsiębiorstw było o profilu usługowym, a dziewięć o profilu produkcyjnym. Żadne z badanych przedsiębiorstw nie zostało zamknięte w okresie trwania pandemii COVID-19. Podział reprezentowanych przedsiębiorstw ze względu na wielkość przychodów wygenerowanych w 2020 r. został przedstawiony w tabeli 1.

Tabela 1. Przedsiębiorstwa objęte badaniem według wielkości przychodów w roku 2020

Wielkość przychodów (w mln PLN)	Poniżej 10	<10 do 20)	<20 do 50)	Od 50
Liczba przedsiębiorstw	1	8	20	1

Źródło: opracowanie własne.

Na pytanie „Czy przedsiębiorstwo było odpowiednio przygotowane na prowadzenie działalności w realiach rynkowych po lutym 2020 roku?" reprezentanci wszystkich przedsiębiorstw odpowiedzieli, że nie. Jednak pięciu z nich stwierdziło, że w wyniku tego, że informacje na temat rozprzestrzeniania się pandemii w Chinach zaczęły ukazywać się w mediach od listopada 2019 roku, w przedsiębiorstwach przewidywano, że w najbliższym czasie może wydarzyć się coś niespodziewanego. Nie sądzono jednak, że sytuacja gospodarcza i finansowa zmieni się tak drastycznie w najbliższym czasie. Nie przeczuwano, że nadlatuje „czarny łabędź" [Taleb, 2020, s. 16–17].

Kolejne pytanie dotyczyło podpisania z bankiem umowy kredytu w rachunku bieżącym (*overdraft*). Wszystkie z badanych przedsiębiorstw miały takie umowy podpisane, co istotne umowy te były podpisane w drugiej połowie 2019 roku na okres 12 miesięcy. Umowy o kredyt w rachunku bieżącym były podpisywane po badaniu sprawozdania finansowego i po zatwierdzeniu go przez organy firmy. Niemniej jednak w pięciu przypadkach potrzeby przedsiębiorstw okazały się znacznie wyższe niż limity w podpisanych umowach kredytowych. Przedsiębiorstwa zwiększały swoją produkcję oraz sprzedaż i chciały dopasować do nich wielkość finansowania zewnętrznego, które byłoby pomocne w zarządzaniu kapitałem obrotowym. Jednak początek 2020 roku zmienił te plany.

Z 30 badanych firm 16 wykorzystywało kredyt inwestycyjny do zakupu majątku trwałego. Środkami z kredytu inwestycyjnego finansowały zakupy maszyn i urządzeń służących do produkcji raz wykonywania usług. Z leasingu finansowego do zakupu środków trwałych korzystało 19 z nich: najczęściej były to samochody. W 2020 roku firmy planowały kolejne zakupy środków trwałych i w tym celu przygotowywały się do pozyskania finansowania w formie kredytów inwestycyjnych. Po przyjściu pandemii COVID-19 badane przedsiębiorstwa całkowicie wstrzymały się z pozyskaniem kredytów inwestycyjnych. Taka sama sytuacja dotyczyła umów leasingowych. Wstrzymanie się z zaciąganiem dodatkowego finansowania na inwestycje miało związek z ograniczeniem prowadzenia działalności i co za tym idzie spadkiem przychodów,

a więc także obniżeniem zdolności kredytowej. Wszystkie badane spółki w 2020 roku odnotowały spadek przychodów w stosunku do roku 2019.

W przypadku wszystkich analizowanych podmiotów polityka negocjacyjna obejmowała wprowadzanie do umów zapisów o zaliczkach wynoszących minimum 40% wartości zamówienia. Odbiorcy w takiej sytuacji stosowali również instrument bankowy lub ubezpieczeniowy, jakim jest gwarancja zwrotu zaliczki. Wszystkie firmy, które korzystały w tym czasie z zaliczek, wykorzystywały je najczęściej do bieżącej działalności. Podobną politykę stosowali również dostawcy, którzy wymagali wpłacenia zaliczki na wykonywanie kontraktu. Wraz z rozpoczęciem pandemii COVID-19 niektórzy dostawcy żądali 100% zaliczki na wykonanie umowy. Związane to było z tym, że wiele firm ograniczyło swoją działalność, przerwane były łańcuchy dostaw i czas oczekiwania na wykonane usługi lub dostarczenie materiałów znacząco się wydłużył. Niezapłacenie zaliczki w żądanej wysokości powodowało eliminowanie firmy z grona odbiorców towarów, natomiast wejście z powrotem do łańcucha dostaw wydłużało o kolejne 6–9 miesięcy realizację zamówienia. O skali problemu, z jakim mierzyły się badane firmy, świadczy fakt, że wielu producentów musiało znacząco wydłużyć czas realizacji kontraktów z powodu braku materiałów, surowców, półproduktów lub wyrobów gotowych niezbędnych do wykonania umowy.

W okresie pandemii COVID-19 otrzymane zaliczki stanowiły kluczowy element płynności finansowej badanych przedsiębiorstw. Umożliwiły płacenie zaliczek dla dostawców, zakup niezbędnych materiałów, wypłatę wynagrodzeń dla pracowników oraz służyły do utrzymania bieżącej płynności. Odbiorcy, w momencie rozpoczęcia pandemii COVID-19, zadawali pytania badanym przedsiębiorcom, czy kontrakty, na które były wpłacone zaliczki, zostaną zrealizowane. W większości przypadków kontrakty te zostały wykonane, niektóre jednak uległy nieznacznemu wydłużeniu. Wydłużenie to było spowodowane głównie brakiem materiałów, zamknięciem lub częściowym zamknięciem firm podwykonawców, przerwanymi łańcuchami dostaw, absencjami pracowników. Niemniej jednak przedsiębiorstwa robiły wszystko, aby zrealizować podpisane umowy. Część firm, które wykonywały swoje usługi w trybie ciągłym, nawet w okresie pandemii dostawały sukcesywnie zaliczki od swoich odbiorców. Ich kontrakty były realizowane bez przeszkód.

Faktoring to narzędzie coraz bardziej rozpoznawalne na rynku i cieszące się coraz większą popularnością wśród przedsiębiorstw. Badane przedsiębiorstwa również stosowały to rozwiązanie w procesie zarządzania płynnością. Piętnaście z nich stosowało faktoring wierzytelnościowy (klasyczny, sprzedażowy), czyli oparty na cesji wierzytelności [Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 37], natomiast osiem z nich dodatkowo stosowało faktoring dłużny (inaczej zobowiązaniowy, odwrotny, zakupowy, odwrócony), czyli oparty na subrogacji ustawowej [Kreczmańska-Gigol, 2021, s. 44–45].

Stosowanie faktoringu daje możliwość zabezpieczenia się na wypadek niewypłacalności odbiorcy [Kreczmańska-Gigol, 2015]. To rozwiązanie stanowi jeden z wiodących elementów do zarządzania należnościami [Kreczmańska-Gigol, 2013, s. 63]. Przedsiębiorstwa biorące udział w badaniu przyznały, że sfinalizowanie umowy faktoringu bywa wyzwaniem ze

względu na opór i negatywne nastawienie ich kontrahentów. Obawiają się, że w przypadku braku płatności zostaną pociągnięci do odpowiedzialności przez instytucje finansowe [NFG, 2021]. Niemniej jednak połowie badanych firm podpisanie takich umów udało się. Dla firm stosujących faktoring wierzytelnościowy stanowił on podstawowe narzędzie wspierające zarządzanie płynnością finansową. Przedsiębiorstwa biorące udział w badaniu przyznały, że wolą korzystać z faktoringu niż z kredytu w rachunku bieżącym, jeśli chcą poprawić swoją płynność finansową.

Tabela 2. Badane przedsiębiorstwa stosujące faktoring w podziale na rodzaje faktoringu

Rodzaj faktoringu	Liczba przedsiębiorstw stosujących faktoring
Faktoring wierzytelnościowy	15
Faktoring dłużny	8

Źródło: opracowanie własne.

Kolejnym zagadnieniem związanym z zarządzaniem płynnością w okresie COVID-19 były prolongaty wszelkiego rodzaju zobowiązań i podejmowanie prób negocjacji z dostawcami. Prolongaty zobowiązań dotyczyły instytucji finansowych, instytucji publicznych, dostawców oraz pracowników. W tabeli 3 przedstawiono strukturę badanych przedsiębiorstw według podmiotów, których dotyczyły prolongaty zobowiązań.

Tabela 3. Struktura badanych przedsiębiorstw według podmiotów, których dotyczyły stosowane prolongaty

Podmioty, wobec których zobowiązania zostały objęte prolongatą	Liczba przedsiębiorstw badanych
Instytucje finansowe	0
Instytucje publiczne	3
Dostawcy	20
Pracownicy	0

Źródło: opracowanie własne.

Wobec instytucji finansowych badane przedsiębiorstwa nie prolongowały żadnych kredytów, pożyczek czy emisji papierów dłużnych. W tym czasie również nie zaciągały dodatkowych zobowiązań finansowych: ani kredytów obrotowych, ani inwestycyjnych. Raty z tytułu istniejących zobowiązań finansowych były płacone w terminie. Wobec instytucji publicznych tylko w trzech przypadkach badane przedsiębiorstwa prolongowały swoje zobowiązania. Wszystkie prolongowane zobowiązania dotyczyły Zakładu Ubezpieczeń Społecznych i zostały renegocjowane (spłata ratalna) oraz zostały podpisane ugody. Posiadanie zaległości wobec ZUS oraz innych organów państwowych uniemożliwia firmie m.in. uzyskanie kredytu, ponieważ banki traktują takie zadłużenie jako przejaw nierzetelności płatniczej [Kreczmańska-Gigol, 2020]. Żadne z badanych przedsiębiorstw w ankiecie nie prolongowało zobowiązania wobec

urzędów skarbowych: tj. podatek CIT, PIT oraz VAT. Wszystkie te zobowiązania w czasie pandemii były płacone terminowo. Prawdopodobnie powodem była chęć utrzymania wiarygodności, analogicznie, jak w przypadku zobowiązań wobec ZUS.

Najczęstszym zobowiązaniem prolongowanym przez przedsiębiorstwa w czasie pandemii były zobowiązania wobec dostawców. Przedsiębiorstwa nie miały pewności co do terminów zakończenia kontraktów, a także obawiały się o stabilność finansową swoich kontrahentów i ryzyko braku zapłaty. Dlatego też bardzo często (w przypadku dwudziestu przedsiębiorstw objętych badaniem) przedsiębiorstwa prolongowały zobowiązania wobec dostawców. Po okresie ustania pandemii wszystkie zobowiązania wobec dostawców zostały uregulowane. W celu prolongaty zobowiązań wobec dostawców płatności z faktur były rozkładane na raty. Wszystko to było uzależnione od terminów płatności oraz wysokości kwot, które były do uregulowania.

W przypadku dziesięciu przedsiębiorstw nie wystąpiły żadne opóźnienia w płatnościach publiczno-prawnych. W przedsiębiorstwach, w których prolongowane były zaległości wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, prolongowane były również zobowiązania wobec dostawców. Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń wobec pracowników były regulowane na bieżąco. Dodatkowo badanym przedsiębiorstwom zadano pytanie o kryzys finansowy z 2008 roku, czyli kryzys *subprime* [Tori, Caverzasi, Gallegati, 2023; Sinha, Vodwal, 2023; Mishkin, 2011; Becker, Jäger, 2008; Whalen, 2008]. W pięciu przypadkach osoby odpowiedzialne za finanse w badanych spółkach pamiętały tamten okres i narzędzia, jakie wykorzystywały do utrzymania płynności w przedsiębiorstwach.

W przypadku marż stosowanych w umowach w okresie trwania pandemii COVID-19, wszystkie przedsiębiorstwa zgodnie potwierdziły, że stosowały minimalne marże w nowo podpisywanych kontraktach. Podpisywanie nowych umów wpływało na szanse dalszego trwania przedsiębiorstwa na rynku. Walka o odbiorcę była bardzo duża, liczba przedsiębiorstw, które przystępowały do przetargu, czasami była większa od 15 (w normalnych warunkach było to max 4–5). Powodowało to, że przedsiębiorstwa, aby otrzymać kontrakt, godziły się na niższe marże. Państwo, aby pomóc przedsiębiorstwom, pozwalało w ramach tarczy antykryzysowej realizować zamówienia publiczne z pominięciem zwykłych procedur w przypadku towarów i usług niezbędnych do walki z pandemią. Prowadziło to do szybszych, ale i mniej przejrzystych procedur. Kolejną zmianą dotyczącą przetargów, którą wymusiła pandemia COVID-19, było przeniesienie przedsiębiorstw do sfery cyfrowej. Przedsiębiorstwa musiały przenieść się z rynku realnego do Internetu, a to wymagało szybszej realizacji zamówień oraz szybszego dostosowania się do nowych warunków przetargowych. W ramach nowo podpisanych kontraktów przedsiębiorstwa włączały do umów klauzulę dotyczącą wpływu epidemii na ich realizację. Przedsiębiorcy powoływali się na siłę wyższą – pandemię COVID-19, aby uniknąć kar umownych za opóźnienia w realizacji kontraktu. W umowach zaczęto zwracać uwagę na waloryzację wynagrodzenia (szybki wzrost inflacji w pandemii) albo wpisywać do nich specjalne wzory dotyczące wzrostu kosztów wykonania kontraktu (wzrost kosztów materiałów oraz robocizny). W czasie pandemii COVID-19 rywalizacja o nowe umowy była bardzo

dużym wyzwaniem, a kluczem do sukcesu była przede wszystkim: szybkość działania, elastyczność, cyfryzacja oraz odpowiednie zapisy prawne w umowie chroniące przedsiębiorstwa przed nieprzewidywalnymi skutkami gospodarczymi trwającej pandemii.

Badane firmy nie miały długofalowej strategii dotyczącej podziału zysku netto. Strategia ta dotyczyła tylko momentu, kiedy przedsiębiorstwo osiągnęło zyski i kiedy można było je przeznaczyć na wyznaczone cele w następnym roku. Żadne z badanych przedsiębiorstw nie zakładało w długofalowej strategii, jak osiągane zyski mogą wpływać na bilans firmy oraz na co środki z osiąganych zysków mogą być przeznaczone. Zresztą, w okresie pandemii COVID-19 zysków za 2020 nie wypracowało żadne przedsiębiorstwo. Pierwsze zyski były dopiero za 2021 rok, ale odbiegały one znacząco od zysków za 2019 rok. Niemniej jednak należy dodać, że w czasie pandemii były branże, których zyski były niejednokrotnie wyższe niż w latach poprzedzających pandemię.

Wszystkie badane przedsiębiorstwa w okresie pandemii COVID-19 miały dużo gorsze wyniki niż przed pandemią. Lata 2020–2021 były okresem, w którym firmy walczyły o przetrwanie i to był ich najważniejszy cel. Zysk jako główny miernik oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa, w tym wypadku, zszedł na dalszy plan. Z uwagi na wysokie ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej w okresie COVID-19 kluczowym celem przedsiębiorstw stało się przetrwanie i utrzymanie płynności finansowej.

Na pytanie, czy przedsiębiorstwa korzystały z pomocy państwa, aby uchronić firmę przed utratą płynności, w przypadku 28 przedsiębiorstw padła odpowiedź twierdząca. Tylko dwa z badanych przedsiębiorstw nie korzystały z żadnych form pomocy państwa. Poradziły sobie, korzystając tylko z własnych zasobów lub zwiększając kapitały własne poprzez podwyższenie kapitału zakładowego, w wyniku emisji nowych udziałów lub akcji, oraz poprzez dopłaty wspólników. W pozostałych przypadkach przedsiębiorstwa w różny sposób korzystały z tarczy antykryzysowej, która zaczęła funkcjonować od 1 kwietnia 2020 r. W tabeli 4 pokazano, ile przedsiębiorstw spośród badanych korzystało z poszczególnych form wsparcia publicznego.

Tabela 4. Wykorzystanie różnych form wsparcia publicznego przez badane przedsiębiorstwa w okresie pandemii COVID-19

Lp.	Rodzaj wsparcia publicznego	Liczba badanych przedsiębiorstw korzystających ze wsparcia
1	Zwolnienie ze składek ZUS	15
2	Świadczenia postojowe	20
3	Dofinansowanie do wynagrodzeń pracowników	21
4	Niskooprocentowane pożyczki dla mikrofirm	0
5	Dofinansowania i ulgi podatkowe	22
6	Wsparcie dla branż szczególnie dotkniętych	0
7	Kredyty i finansowanie płynnościowe	0

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki płynności finansowej dotyczące ankietowanych przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5. Wskaźniki płynności badanych przedsiębiorstw (na koniec roku)

	Przed pandemią	W czasie pandemii
	2019	2020
Wskaźnik płynności bieżącej (*Current Ratio*)	1,5–2,6	0,8–1,6
Wskaźnik płynności szybkiej (*Quick Ratio*)	0,8–1,4	0,4–0,8
Wskaźnik płynności gotówkowej (*Cash Ratio*)	0,15–0,21	0,04–0,12

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych badanych przedsiębiorstw.

Przed pandemią wskaźniki płynności bieżącej, szybkiej oraz gotówkowej kształtowały się w granicach wartości optymalnych. W wyniku problemów, które przyszły wraz z pandemią, wszystkie wskaźniki dotyczące płynności uległy znacznemu obniżeniu. Większe problemy z płynnością miały przedsiębiorstwa produkcyjne, które na swoje potrzeby związane z zakończeniem kontraktów musiały zapłacić zaliczki na zakup surowców i materiałów (z tego też powodu większe były ich zapasy niż w firmach usługowych). Dodatkowo nabywały one surowce i materiały w większej ilości niż zaplanowana produkcja z uwagi na ich niedostępność oraz stały wzrost cen w okresie pandemii. W przypadku przedsiębiorstw usługowych płynność ta była na wyższych poziomach niż firm produkcyjnych. Mimo to każde z analizowanych przedsiębiorstw zachowało płynność finansową w okresie pandemii.

W trakcie przeprowadzonych badań zweryfikowano pozytywnie hipotezę pierwszą postawioną w artykule, dotyczącą sytuacji finansowej, w jakiej znalazły się badane przedsiębiorstwa w okresie pandemii COVID-19 (H1: Pandemia COVID-19 zastała przedsiębiorstwa w różnej sytuacji finansowej, dlatego też przedsiębiorstwa musiały zrewidować swoje budżety oraz bieżącą sytuację w celu zapewnienia płynności finansowej). Okazało się, że żadne z badanych przedsiębiorstw nie spodziewało się tak dużej zmiany gospodarczej w czasie pandemii. Dlatego wszystkie badane przedsiębiorstwa musiały zredefiniować swoje działanie, żeby zapewnić płynność finansową.

W toku przeprowadzonego badania zweryfikowano pozytywnie hipotezę badawczą drugą (H2: Im więcej przedsiębiorstwo korzysta z wszelkich dostępnych na rynku narzędzi zarządzania płynnością (wewnętrznych oraz zewnętrznych), tym większe korzyści przynosi to firmie, pod warunkiem wsparcia ze strony wykwalifikowanej kadry zarządzającej). Potwierdzono, że jeśli przedsiębiorstwo w większym stopniu korzysta z wszelkich dostępnych narzędzi zarządzania płynnością, a kompetencje i wiedza kadry menedżerskiej stoją na bardzo wysokim poziomie, to zarządzanie jest realizowane bez większych zakłóceń.

W wyniku przeprowadzonych wywiadów otrzymano odpowiedzi na trzy zadane pytania badawcze. Pierwsze z nich dotyczyło narzędzi wewnętrznych i zewnętrznych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w czasie zarządzania płynnością podczas pandemii COVID-19 (PB1: Jakie narzędzia wewnętrzne oraz zewnętrzne wykorzystywały przedsiębiorstwa do za-

rządzania płynnością podczas pandemii COVID 19?). Przedsiębiorstwa wykorzystywały narzędzia wewnętrzne i zewnętrzne do zarządzania płynnością podczas pandemii COVID-19.

Uzyskano też odpowiedź na drugie pytanie badawcze (PB2: Jakie narzędzia były wykorzystywane w pierwszej kolejności?). W pierwszej kolejności były wykorzystywane narzędzia wewnętrzne, które przedsiębiorstwa mogły same szybko zainicjować, aby poprawić płynność finansową. Uzyskano także odpowiedź na trzecie pytanie badawcze (PB3: Czy firmy w okresie pandemii COVID-19 korzystały ze wsparcia publicznego i jakie to było wsparcie (instrumenty)?). Badane przedsiębiorstwa w czasie pandemii COVID-19 korzystały z publicznego wsparcia (28 przedsiębiorstw). Rodzaje wykorzystywanego wsparcia przedstawiono w tabeli 4.

7. Podsumowanie

Utrzymanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie stanowi wyzwanie nawet w stabilnych warunkach rynkowych. Pandemia COVID-19 przyszła nagle i była całkowitym zaskoczeniem dla przedsiębiorstw. Były takie branże, w których niemal wszystkie przedsiębiorstwa nie poradziłyby sobie bez pomocy państwa, bo nie zawarły w czasie pandemii żadnych nowych umów i nie miały możliwości prowadzenia działalności gospodarczej. Przedsiębiorstwa takie korzystały w 100% z pomocy tarczy antykryzysowej. Na drugim biegunie były przedsiębiorstwa, które w wyniku pandemii COVID-19 osiągały ponadnormatywne zyski, a ich rozwój znacząco w tym okresie przyspieszył. Wśród badanych przedsiębiorstw usługowych i produkcyjnych wszystkie przetrwały na rynku w tym trudnym okresie. Jednak ich wyniki za 2020 i 2021 rok były znacznie gorsze niż osiągnięte w roku 2019.

Najważniejszą rzeczą dla przedsiębiorstw jest trwanie, a właściwe zarządzanie płynnością powoduje, że przedsiębiorstwa mogą w sposób niezakłócony funkcjonować w gospodarce. Badanie dotyczące zarządzania płynnością przedsiębiorstw w okresie podwyższonego ryzyka, jakim był okres pandemii COVID-19, na przykładzie wybranych 30 przedsiębiorstw pokazało, że nawet w trudnych sytuacjach gospodarczych umiejętne i właściwe stosowanie instrumentów służących do ograniczania ryzyka utraty płynności jest skuteczne. Warto przypomnieć, że rok 2020 był pierwszym od 1991 roku (od tak zwanej reformy Balcerowicza) z ujemnym PKB, który wyniósł –2,5% [GUS, 2024].

Aby właściwie zarządzać płynnością w tym trudnym okresie, przedsiębiorstwa wykorzystywały dostępne na rynku narzędzia, by móc przetrwać. Zarządzanie płynnością nie tylko pokazało umiejętność zarządzania przedsiębiorstwem przez kadrę menadżerską, ale także dużą determinację do przetrwania na rynku, co jest głównym celem prowadzenia działalności. W badaniu nie były zadawane pytania dotyczące sposobu zarządzania, a ono także miało bardzo istotny wpływ na zarządzanie płynnością w czasie podwyższonego ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej. W badaniu nie analizowano również danych finansowych przedsiębiorstw, jedynie zaprezentowano wskaźniki dotyczące płynności finansowej w 2019 i 2020 roku. Głównym celem artykułu było zbadanie mechanizmów, które przedsiębiorstwa

stosowały w celu uniknięcia utraty płynności finansowej. Przedsiębiorstwa dodatkowo w celu poprawy płynności wdrażały również rozwiązania takie jak:

- obniżenie wynagrodzenia albo niepobieranie wynagrodzenia przez właścicieli w okresie pandemii,
- zmiana rodzaju działalności gospodarczej, jeśli było to możliwe,
- odpowiednie zarządzanie przedsiębiorstwem – stosowanie nowych procedur,
- zamiana pracy biurowej na pracę zdalną.

Wszystkie te działania ułatwiały przedsiębiorstwom przetrwanie trudnego okresu. Można powiedzieć, że pandemia była preludium do następnego czarnego łabędzia w gospodarce, jakim była i nadal jest wojna na Ukrainie. Przedsiębiorstwa, nauczone doświadczeniem z lat 2020–2021, znacznie lepiej poradziły sobie z problemami, jakie pojawiły się od lutego 2022 roku – kolejnymi turbulencjami gospodarczymi wywołanymi atakiem Rosji na Ukrainę. Ograniczeniem badania jest to, że objęto nim tylko 30 przedsiębiorstw oraz skupiono się głównie na zarządzaniu płynnością, a nie na kompleksowym zarządzaniu przedsiębiorstwem. Badanie to wymaga dalszej kontynuacji. Zwłaszcza w obszarze pomiaru płynności oraz analizy dokumentów finansowych badanych przedsiębiorstw.

W artykule zweryfikowano pozytywnie hipotezy badawcze:

- Hipoteza badawcza pierwsza (H1): Pandemia COVID 19 zastała przedsiębiorstwa w różnej sytuacji finansowej, dlatego też przedsiębiorstwa musiały zrewidować swoje budżety oraz bieżącą sytuację w celu zapewnienia płynności finansowej.
- Hipoteza badawcza druga (H2): Im więcej przedsiębiorstwo korzysta z wszelkich dostępnych na rynku narzędzi zarządzania płynnością (wewnętrznych oraz zewnętrznych) oraz poparte to jest dużą wiedzą kadry zarządzającej na temat płynności finansowej, tym częściej zarządzanie płynnością jest prowadzone bez zakłóceń, nawet podczas dużych zawirowań.

Bibliografia

Dokumenty prawne

1. Ustawa z dnia 2 marca 2020 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych, Dz.U. 2020 poz. 374.
2. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2020 r. w sprawie ustanowienia określonych ograniczeń, nakazów i zakazów w związku z wystąpieniem stanu epidemii, Dz.U. 2020 poz. 697.

Wydawnictwa zwarte

1. Gigol, T., Kreczmańska-Gigol, K. (2021). *Kryzys COVID-19 a zachowania spółek Skarbu Państwa*. Warszawa: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
2. Jaworski, R. (2022). *Badania dotyczące łańcuchów dostaw*. SUUS Advisory, 25 lutego.

3. Kreczmańska-Gigol, K. (2013). *Faktoring jako jeden z instrumentów zarządzania należnościami i zobowiązaniami handlowymi a struktura kapitału*. Warszawa: Difin.
4. Kreczmańska-Gigol, K. (2015). Faktoring jako instrument zarządzania płynnością. W: *Płynność finansowa przedsiębiorstwa. Istota, pomiar, zarządzanie* (s. 277–291), K. Kreczmańska-Gigol (red.). Warszawa: Difin.
5. Kreczmańska-Gigol, K. (2020). Istota płynności finansowej. W: *Analiza płynności finansowej przedsiębiorstwa. Płynność strukturalna, płynność potencjalna, zdolność płatnicza* (s. 15–33), K. Kreczmańska-Gigol (red.). Warszawa: Difin.
6. Kreczmańska-Gigol, K. (2021). *Ryzyko faktora w transakcjach faktoringowych.* Warszawa: Difin.
7. Szymczak, M. (2025). Odporność łańcuchów dostaw – czy sprawdzona i potwierdzona? Wpływ pandemii koronawirusa na łańcuchy dostaw i ich popandemiczna odbudowa w kierunku „nowej normalności". W: *Logistyka i zarządzanie łańcuchem dostaw w czasach turbulencji, zakłóceń i niestabilnej gospodarki* (s. 11–31). Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
8. Taleb, N.N. (2020). *Czarny Łabędź. Jak nieprzewidywalne zdarzenia rządzą naszym życiem*. Poznań: Wydawnictwo Zysk i S-ka.
9. Tokarski, A., Mosionek-Schweda, M., Tokarski, M. (2023). *Pomiar i ocena płynności finansowej podmiotu gospodarczego*. Warszawa: CeDeWu.

Artykuły naukowe

1. Baryshnikova, N., Kiriliuk, O., Klimecka-Tatar, D. (2021). Enterprises' Strategies Transformation in the Real Sector of the Economy in the Context of the COVID-19 Pandemic, *Production Engineering Archives*, 27(1), s. 8–15.
2. Becker, J., Jäger, J. (2008). Die subprime Krise und Europa, *Kurswechsel*, 2(2008), s. 82–95.
3. Fabeil, N.F., Pazim, K.H., Langgat, J. (2020). The Impact of Covid-19 Pandemic Crisis on Micro-Enterprises: Entrepreneurs' Perspective on Business Continuity and Recovery Strategy, *Journal of Economics and Business*, 3(2), s. 837–844.
4. Grzelak, F., Kreczmańska-Gigol, K. (2012). Skarbnik korporacyjny w Polsce – miejsce, zadania, narzędzia, *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, 120, s. 39–52.
5. Khanna, R.C., Cicinelli, M.V., Gilbert, S.S., Honavar, S.G., Murthy, G.V. (2020). COVID-19 Pandemic: Lessons Learned and Future Directions, *Indian Journal of Ophthalmology*, 68(5), s. 703–710.
6. Mishkin, F.S. (2011). Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis, *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), s. 49–70.
7. Obrenovic, B., Du, J., Godinic, D., Tsoy, D., Khan, M.A.S., Jakhongirov, I. (2020). Sustaining Enterprise Operations and Productivity during the COVID-19 Pandemic: "Enterprise Effectiveness and Sustainability Model", *Sustainability*, 12(15), 5981.
8. Pokhrel, S., Chhetri, R. (2021). A Literature Review on Impact of COVID-19 Pandemic on Teaching and Learning, *Higher Education for the Future*, 8(1), s. 133–141.
9. Shafi, M., Liu, J., Ren, W. (2020). Impact of COVID-19 Pandemic on Micro, Small, and Medium-Sized Enterprises Operating in Pakistan, *Research in Globalization*, 2, 100018.

10. Sinha, P., Vodwal, S. (2023). Effect of Subprime Crisis on Financing Decisions and Capital Structure of Indian Firms: A Pre- and Post-Crisis Study Using System GMM Methodology, *Journal of Advances in Management Research*, 20(3), s. 329–352.
11. Suryasa, I.W., Rodríguez-Gámez, M., Koldoris, T. (2021). The COVID-19 Pandemic, *International Journal of Health Sciences*, 5(2), 572194.
12. Tori, D., Caverzasi, E., Gallegati, M. (2023). Financial Production and the Subprime Mortgage Crisis, *Journal of Evolutionary Economics*, 33(2), s. 573–603.
13. Whalen, R.C. (2008). The Subprime Crisis – Cause, Effect and Consequences, *Journal of Affordable Housing & Community Development Law*, 17(3), s. 219–235.

Materiały internetowe

1. GUS (2021). *Wpływ pandemii COVID-19 na koniunkturę gospodarczą – oceny i oczekiwania (dane szczegółowe oraz szeregi czasowe). Aneks do publikacji „Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000-2021"*, https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/wplyw-pandemii-covid-19-na-koniunkture-gospodarcza-oceny-i-oczekiwania-dane-szczegolowe-oraz-szeregi-czasowe-aneks-do-publikacji-grudzien-2021,6,15.html (dostęp: 15.12.2021).
2. GUS (2024). *Produkt krajowy brutto – rachunki regionalne w latach 2020–2022. Tablice w formacie XLSX. Tabela 3*. Warszawa, Katowice, https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/rachunki-regionalne/produkt-krajowy-brutto-rachunki-regionalne-w-latach-2020–2022,1,23.html (dostęp: 25.02.2026).
3. Money.pl (2021). *Tarcza antykryzysowa. Firmy z tych branż korzystały z niej najczęściej*, https://www.money.pl/firma/wiadomosci/tarcza-antykryzysowa-firmy-z-tych-branz-korzystaly-z-niej-najczesciej-6608715073178432a.html (dostęp: 15.02.2021).
4. NFG (2021). *Czy umowy faktoringowe są długoterminowe i skomplikowane? Czas obalić mit.* https://nfg.pl/blog/czy-umowy-faktoringowe-sa-dlugoterminowe-i-skomplikowane-czas-obalic-mit (dostęp: 29.06.2021).
5. PIE (2021). *86 proc. polskich firm skorzystało z Tarczy Antykryzysowej*, https://pie.net.pl/86-proc-polskich-firm-skorzystalo-z-tarczy-antykryzysowej/ (dostęp: 1.09.2021).
6. Plona Consulting (2021). *Płynność finansowa – dlaczego 82 proc. małych firm upada?*, https://plonaconsulting.pl/finanse/plynnosc-finansowa (dostęp: 4.03.2021).
7. Talipska, A. (2021). *Jak pandemia zaburzyła globalne łańcuchy dostaw*, https://integratedsolutions.pl/jak-pandemia-zaburzyla-globalne-lancuchy-dostaw/ (dostęp: 20.08.2026).
8. *Tarcza antykryzysowa* (2020). https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/tarcza-antykryzysowa (dostęp: 19.05.2020)

Corporate Liquidity Management in the Period of High-Level Risk on the Example of the COVID-19 Pandemic

Abstract

The COVID-19 pandemic demonstrated that managing a business's financial liquidity is associated with a high level of risk. Business managers were required to adapt very quickly to rapidly changing market conditions. Disrupted supply chains, unfulfilled orders, suspended production, and, at the same time, fixed costs and ongoing operating expenses led many companies to experience liquidity shortages. The aim of this article was to answer the question of how companies managed their liquidity during the COVID-19 pandemic. Qualitative research was conducted using direct interviews with experts. The experts included chief financial officers (CFOs), corporate treasurers, and financial controllers who were responsible for making decisions regarding financial liquidity within their organisations. The findings confirmed that companies employed a variety of tools, both financial and non-financial, to maintain adequate liquidity. The effective use of liquidity management tools, even under challenging economic conditions, can enable a company to survive and remain competitive in the market. Furthermore, during the COVID-19 pandemic, businesses received additional financial support from the government, which helped many of them sustain their operations and withstand the economic consequences of the crisis.

Keywords: financial liquidity, operating capital management, financial liabilities, tools for securing financial liquidity, methods of securing financial liquidity

Unless stated otherwise, all the materials are available under the Creative Commons Attribution 4.0 International license. Some rights reserved to SGH Warsaw School of Economics.