

dr Maja Krasucka¹ 

Instytut Ekonomii i Finansów w Opolu
Uniwersytet Opolski

Ocena wystąpienia kryzysu finansowego spółek komunalnych na przykładzie wybranych spółek z województwa opolskiego

Abstrakt

Celem badania była identyfikacja i ocena ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego spółek komunalnych z terenu województwa opolskiego. Spółki zajmują się dostarczaniem ciepła (branża 35), wody (branża 36), odprowadzaniem ścieków (branża 37), zagospodarowaniem odpadów (branża 38) i transportem lokalnym (branża 49). Badanie przeprowadzono w oparciu o sprawozdawcze dane finansowe oraz sprawozdania zarządu z działalności spółek z okresu 2019–2022. Zastosowano analizę dokumentów, jakościową analizę czynników ryzyka, wskaźnikową analizę finansową oraz analizę wariancji. Sformułowano następujące pytania badawcze: 1) Jak kształtowały się wyniki finansowe spółek komunalnych?, 2) Czy wyniki finansowe generują ryzyko kryzysu finansowego i na jakim poziomie?, 3) Czy ryzyko to zmieniało się w czasie?, 4) Czy branża różnicuje istotnie poziom tego ryzyka?

Wyniki wykazały, iż spółki działały w warunkach wysokiego ryzyka kryzysu finansowego. Wynikało ono z ich słabej kondycji finansowej. Pomimo że ryzyko kryzysu finansowego było zróżnicowane i zmienne w czasie, blisko 2/3 spółek było trwale obciążone wysokim i bardzo wysokim ryzykiem. Analiza w czasie wykazała wzrost tego ryzyka. W 2022 r. odnotowano wzrost odsetka spółek nierentownych, spółek z rosnącym niedostatkiem gotówki transakcyjnej przy niskim zaangażowaniu kapitałów własnych. Wyniki wskazują również różnice w skali ryzyka ze względu na rodzaj prowadzonej działalności. Wysokie ryzyko (klasa 2) cechowało spółki: ciepłownicze (35), zagospodarowania odpadów (38), wodociągowe (36) i transportowe (49). Średni poziom ryzyka (klasa 3) charakteryzował spółki zajmujące się odprowadzaniem ścieków (37). Ustalone w badaniu czynniki zagrażające kondycji finansowej uzasadniają pogląd, iż bezpośrednimi przyczynami wysokiego ryzyka kryzysu finansowego są niedostateczne przychody i wysokie koszty operacyjne oraz mechanizm kształtowania cen.

Słowa kluczowe: spółka komunalna, ryzyko kryzysu finansowego, kondycja finansowa, wskaźniki finansowe.

¹ Adres korespondencyjny: ul. Ozimska 46a, 45-058 Opole; e-mail: mkrasucka@uni.opole.pl.
ORCID: 0000-0002-9953-8892.

Assessment of the occurrence of a financial crisis in municipal-owned companies on the example of selected companies from the Opolskie Voivodeship

Abstract

The aim of the study was to identify and assess the risk of financial crisis for municipal-owned companies. The companies operate in the Opolskie Voivodeship. They are involved in the provision of heat (industry 35), water (industry 36), sewage disposal (industry 37), waste management (industry 38) and local transport (industry 49). The study was based on the financial statements and management report of the companies from the period 2019–2022. Document analysis, qualitative analysis of risk factors, ratio financial analysis and analysis of variance were all used. The following research questions were formulated: 1) How has the financial performance of municipal-owned companies evolved? 2) Does financial performance generate financial crisis risk and at what level? 3) Has this risk changed over time?, and 4) Does the industry significantly differentiate the level of this risk?

The results showed that the companies were operating under a high risk of financial crisis, resulting from their weak financial condition. Although the risk of financial crisis was diverse and variable over time, nearly 2/3 of the companies were permanently at high or very high risk. Analysis over time showed an increase in this risk. In 2022, there was an increase in the percentage of unprofitable companies, companies with a growing shortage of transactional cash having a low commitment of equity. The results also indicate differences in the scale of risk by type of business. High risk (class 2) was characteristic for the companies: heating (35), waste management (38), water supply (36) and transport (49). Medium risk (class 3) was characteristic for the companies involved in sewage disposal (37). The threatening factors in terms of financial condition established in the study justify the view that the direct causes of the high risk of financial crisis are insufficient revenues and high operating costs, as well as the price formation mechanism.

Keywords: municipal-owned company, risk of financial crisis, financial health, financial ratios.

JEL: G32, L32, L90.

WPROWADZENIE

Kryzys jest wynikiem nieplanowanych zdarzeń zakłócających, które wywołują niekorzystne konsekwencje i mogą utrudniać lub uniemożliwiać kontynuowanie działalności przedsiębiorstwa, a tym samym zagrażać realizacji jego celów strategicznych. Przedsiębiorstwa, w których zarządzający, właściciele, nadzór nie dostrzegają sytuacji kryzysowej, unikają lub pozorują działanie czy też nieprawidłowo reagują na zdarzenia kryzysowe, są narażone na ryzyko kryzysu finansowego. W rozważaniach przyjęto, że kryzys finansowy dotyczy sytuacji, w której drastycznie pogarsza się kondycja finansowa przedsiębiorstwa. Jednym z jego przejawów są niekorzystne wartości kluczowych wskaźników finansowych. Ich trwałość w czasie bezpośrednio zagraża zdolności do kontynuowania działalności. Tymczasem zdolność tę zgodnie postrzega się jako kluczowy warunek istnienia, działania i osiągnięcia założonych celów każdego przedsiębiorstwa. W skrajnym ujęciu ryzyko kryzysu finansowego oznacza możliwość wystąpienia

bankructwa (w rozumieniu ekonomicznym) i ostatecznie upadłości przedsiębiorstwa (Klamut, 2020), w tym również spółki komunalnej.

Spółka komunalna pełni istotną rolę w procesie realizacji lokalnych zadań publicznych. Z uwagi na społeczne znaczenie tych zadań w jej funkcjonowaniu upatruje się potencjał do efektywnego osiągania użytecznych społecznie celów (Voorn, 2019). Niemniej ciągłość, skuteczność i jakość wykonywanych przez nią zadań oraz efektywność wykorzystania majątku samorządowego zależą od jej kondycji finansowej. Ani specyfika i zakres realizowanych przez nią zadań (użyteczności publicznej), ani forma własności (samorządowa), nie chronią spółki komunalnej przed kryzysem finansowym i jego konsekwencjami (pośrednimi i bezpośrednimi). Skutki te nie będą obojętne ani dla właściciela (JST), ani dla społeczności lokalnej. Potwierdzają to wyniki badań na temat negatywnego wpływu zagrożenia finansowego na społeczność lokalną (Franc-Dąbrowska, Porada-Rochoń, Suwała, 2016), jak również dotkliwe w skutkach bankructwa, np. niemieckich firm komunalnych (Górnicki, 2015). W związku z tym identyfikacja czynników ryzyka w działalności spółki komunalnej, niekorzystnych zmian jej kondycji finansowej, symptomów kryzysu finansowego i potencjalnej niezdolności do kontynuowania przez nią działalności tym bardziej powinna stanowić przedmiot zainteresowania, analizy i oceny ze strony szerokiego grona interesariuszy (zarządzających, nadzoru, regulatora, właściciela, radnych, mieszkańców i in.). Uzasadnia to także towarzyszące działalności spółek komunalnych wysokie ryzyko konfliktu interesów i problemu agencji (Voorn, Van Genugten, Van Thiel, 2017, s. 836) oraz dyskutowany w literaturze (Krause, Swiatczak, 2021, s. 329) i diagnozowany w praktyce (NIK, 2021, s. 33) problem zdolności jednostek samorządu terytorialnego do kontroli spółek komunalnych. Skoro cechą formalnej kontroli większości spółek komunalnych jest jej ukierunkowanie na wyniki (Krause, Swiatczak, 2021), w tym również finansowe (Klimek, 2018, s. 168), to celowa analiza w tym zakresie może sprzyjać identyfikacji ryzyka kryzysu finansowego.

O ile w literaturze krajowej prezentowane są rozważania na temat cech i determinant kondycji finansowej spółek komunalnych (Wojciechowski, 2023; Dolewka, 2022a; Żabski, 2017; Bachor, Grzymała, 2011), o tyle brakuje badań, które antycypują na ich podstawie ryzyko kryzysu finansowego. Badania takie prowadzone były w odniesieniu do węgierskich (Lentner, 2020) oraz ukraińskich spółek komunalnych (Yakymova, Kuz, 2019). Ponadto w obszarze naukowego zainteresowania działalnością spółek komunalnych postuluje się zasadność badań porównawczych w zakresie nie tylko ich tworzenia i funkcjonowania, ale również monitorowania ich wyników i kondycji finansowej (Van Genugten i in., 2023, s. 479). W ten obszar dyskusji i postulatów wpisują się prezentowane wyniki badań.

W artykule zaprezentowano wyniki badania, którego głównym celem była identyfikacja i ocena ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego spółek komunalnych. W dalszej części ogólnie scharakteryzowano specyfikę ekonomiczną spółek

komunalnych, czynniki zagrażające ich działalności oraz symptomy ryzyka kryzysu finansowego. Kolejno zaprezentowano wyniki badania i wnioski.

SPECYFIKA EKONOMICZNA SPÓŁKI KOMUNALNEJ

Definiując spółkę komunalną przez pryzmat jej stałych cech, można stwierdzić, że jest to kapitałowa spółka prawa handlowego (z o.o. lub SA), utworzona przez JST (lub do której JST przystąpiła). Jej głównym przedmiotem działalności jest realizacja zadań publicznych (w sferze użyteczności publicznej) przy wykorzystaniu majątku, który wniósł do niej właściciel (samorząd) (Krasucka, 2023, s. 302). Takie ujęcie pozwala zgodzić się ze stwierdzeniem, że u podstaw ekonomicznej specyfiki spółki komunalnej paradoksalnie leżą uwarunkowania prawne – podmiotowość prawna i jej atypowy, hybrydowy charakter (Szczepaniak, [http](#)).

Specyfika spółki komunalnej wynika zarówno z celowości jej tworzenia, przedmiotu jej działalności, zakresu autonomii zarządczej, modelu finansowania, kontroli jej działalności, jak i odpowiedzialności za efekty jej funkcjonowania – zakres i jakość świadczonych usług oraz kondycję finansową. Niebagatelne znaczenie ma przy tym fakt, że spółka komunalna jest przedsiębiorstwem publicznym, na które władze jednostki samorządu terytorialnego jako właściciel mogą, bezpośrednio lub pośrednio, wywierać dominujący wpływ. W grupie tych czynników jako pierwotne źródło istoty spółki komunalnej należy traktować cel i przedmiot jej działalności.

Jednostki samorządu terytorialnego (JST) mogą je tworzyć w związku z ciążącym na nich obowiązkiem organizowania i prowadzenia gospodarki komunalnej. Wymagane jest przy tym wydanie zgody organu stanowiącego JST na powołanie spółki, zawarcie umowy spółki, posiadanie przez spółkę wymaganych zezwoleń na prowadzenie działalności, wykonywanie przez spółkę zadań z zakresu gospodarki komunalnej (Ustawa o gospodarce komunalnej, art. 2–4, 9). Jako system gospodarowania i zarządzania urządzeniami infrastruktury technicznej i społecznej wspólnoty (Wojciechowski, 2023, s. 28) gospodarkę komunalną wyróżnia działalność zorientowana na bieżące i nieprzerwane zaspokajanie zbiorowych potrzeb społeczności lokalnych, na świadczenie powszechnie dostępnych usług użyteczności publicznej (Ustawa o gospodarce komunalnej, art. 1). Jej zakres jest zróżnicowany przedmiotowo i determinowany głównie ustawowym katalogiem samorządowych zadań własnych, z zakresu infrastruktury społecznej (np. ochrona zdrowia, oświata i wychowanie, edukacja, kultura) i infrastruktury technicznej (np. o charakterze sieciowym). Obowiązek realizacji zadań w tym zakresie postrzega się jako przejaw interwencji władz publicznych (samorządowych) w te obszary rynku lokalnego, w których występuje nierówny dostęp do ważnych społecznie dóbr i usług. W efekcie rynki usług użyteczności publicznej często mają cechy monopolu naturalnego lub monopolu organizacji usług użyteczności publicznej przez JST (Albin, 2023, s. 26). Przeciwi-

działając negatywnym skutkiem braku konkurencji, produkcja i świadczenie takich usług odbywają się w silnym otoczeniu regulacyjnym. Regulacje te dotyczą m.in. zapewnienia wysokiego standardu i ciągłości świadczenia usług użyteczności publicznej oraz kształtowania cen (opłat, taryf) za te usługi, przy ograniczonej możliwości prowadzenia działalności poza sferą użyteczności publicznej (działalności komercyjnej). Ich pochodną są szeroko opisywane w literaturze cechy działalności spółek komunalnych w sferze użyteczności publicznej (Bachor, Grzymała, 2011; Byjoch, Klimek, 2015; Wojciechowski, 2023). Z uwagi na przedmiot prezentowanych rozważań warto odnieść się do wybranych aspektów, które determinując zasoby spółki komunalnej, wpływają na jej wyniki (Voorn, Van Genugten, Van Thiel, 2020, s. 204).

Spółki dysponują specyficznym majątkiem o znacznej wartości, z dominującym udziałem aktywów trwałych. Jest on pochodną przedmiotu działalności (branży), powszechności zaspokojenia potrzeb społecznych i wymaganego standardu świadczonych usług. Powstaje w wyniku realizowanych przez spółkę inwestycji, których zasadnicze kierunki wyznacza JST (właściciel) w ramach swojej polityki rozwoju. W konsekwencji wysoka kapitałochłonność majątku przekłada się na konieczność sfinansowania inwestycji. To spółka komunalna, posiadając osobowość prawną i autonomię prowadzenia własnej gospodarki finansowej, boryka się z problemem zgromadzenia kapitału inwestycyjnego. Może korzystać z kapitału wypracowanego (samofinansowanie) i/lub pozyskanego z zewnątrz (np. od właściciela, inwestora, wierzyciela). Wartość inwestycji oraz długoterminowa zdolność spółki do samofinansowania determinują zakres i rodzaj koniecznego finansowania zewnętrznego (np. własne/obce, zwrotne/bezwrotne, odpłatne/nieodpłatne). Praktyka funkcjonowania spółek komunalnych pokazuje, że realizowane przez nie inwestycje często finansowane są w znaczącym stopniu długiem (Babczuk, 2015; Wojciechowski, 2023). W literaturze zwraca się uwagę, że z perspektywy właściciela spółki (JST) jest to rozwiązanie korzystne, gdyż zadłużenie to nie podlega limitom wynikającym z indywidualnego wskaźnika zadłużenia JST (Ustawa o finansach publicznych, art. 243). Na tym tle toczy się jednak dyskusja na temat przyczyn i form „wypychania” długu przez JST ze swojego budżetu do spółki komunalnej (Poniatowicz, 2011; Babczuk, 2012; Jankiewicz, 2014; Jastrzębska, 2017), z uwagi na to, że jej nadmierne zadłużenie może uniemożliwić realizację zadań, dla których została powołana.

Specyfika majątku, skala nakładów inwestycyjnych, jak i sposób finansowania działalności spółki komunalnej są istotnymi czynnikami, które warunkują koszty jej działalności. Składają się na nie m.in.: amortyzacja, podatek od nieruchomości, podatek od środków transportu, wynagrodzenia, zużycie materiałów i energii, usługi obce, opłaty za korzystanie ze środowiska, odsetki od długu i in. Najczęściej, ze względu na konieczność utrzymania zdolności produkcyjnej oraz gotowość świadczenia usług materialnych, dominujący element struktury kosztów stanowią koszty stałe (będące pochodną majątku, np. amortyzacja, podatek od nieruchomości). Poziom kosztów determinują również uwarunkowania prawne (dotyczące np. wyso-

kości podatków lokalnych, opłat, minimalnego wynagrodzenia) i rynkowe (inflacja, stopy procentowe, ceny materiałów, energii, usług obcych).

Obok wartości i struktury kosztów strategiczną rolę w kształtowaniu wyników spółki komunalnej odgrywa mechanizm kształtowania cen (taryf, opłat) determinujący poziom osiąganych przychodów. Ogólnym uprawnieniem do decydowania o wysokości (lub o sposobie ustalania) cen i opłat za usługi komunalne o charakterze użyteczności publicznej oraz za korzystanie z obiektów i urządzeń użyteczności publicznej dysponuje organ stanowiący JST. Może on jednak powierzyć to prawo organowi wykonawczemu JST (Ustawa o gospodarce komunalnej, art. 4). W szczególnych przypadkach (branżach) o wysokości taryf decydują wyspecjalizowane centralne organy regulacyjne (np. Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, dyrektor regionalnego zarządu gospodarki wodnej Państwowego Gospodarstwa Wodnego Wody Polskie). Praktykowane są również rozwiązania mieszane, np. dopłata z budżetu JST do taryfy. Niezależnie od stosowanych w tym zakresie rozwiązań pożądane jest, aby mechanizm regulacyjny równoważył interesy stron – chronił odbiorców przed nieuzasadnionym wzrostem cen (taryf, opłat), a spółce komunalnej umożliwiał uzyskanie przychodów niezbędnych nie tylko do pokrycia uzasadnionych kosztów i realizacji planowanych inwestycji, ale również do osiągnięcia marży zysku. Zysk, nie będąc celem samym w sobie, jest dla spółki niezbędny. Trudne warunki działania w ostatnich latach potwierdziły, że stanowi on swoisty bufor na niedoszacowane koszty w kolejnych latach obowiązywania taryfy (Białek i in., 2021, s. 154), stabilizuje funkcjonowanie spółek i umożliwia ich rozwój.

Konfiguracja własności samorządowej, przedmiotu i zasad prowadzenia działalności oraz formy organizacyjno-prawnej tworzy przestrzeń, w obrębie której pomiędzy JST a spółką komunalną występują silne powiązania i ścierają się różne interesy: społeczne, ekonomiczne i polityczne. W efekcie cele władzy lokalnej, producentów usług publicznych i usługobiorców nierzadko bywają rozbieżne (Roszkowska, 2019, s. 55). To w zasadniczym stopniu kształtuje specyfikę działalności prowadzonej przez spółkę komunalną oraz determinuje jej kondycję finansową.

ŹRÓDŁA I SYMPTOMY RYZYKA KRYZYSU FINANSOWEGO

Z uwagi na specyfikę ekonomiczną spółki komunalnej utrzymanie jej w dobrej kondycji (sytuacji) finansowej uznaje się za jedno z podstawowych zadań organów spółki (Dolewka, 2022b, s. 6). Kondycja finansowa przedsiębiorstwa rozumiana jest jako jego stan finansowy w określonym momencie, charakteryzowany przez osiągnięte wyniki i dysponowane zasoby (Bednarski, Waśniewski, 1996, s. 315). W ujęciu retrospektywnym jest ona rezultatem przeszłych zdarzeń i decy-

zji gospodarczych wynikających z przyjętych celów, metod i warunków ich realizacji (Siemińska, 2002, s. 31). Z punktu widzenia interesariuszy przedsiębiorstwa kondycja finansowa determinuje jego wiarygodność. Stąd też w ujęciu perspektywnym kondycja finansowa oznacza potencjalną zdolność przedsiębiorstwa do rozwiązywania swoich bieżących i strategicznych problemów, która determinuje elastyczność w obliczu zmieniających się warunków otoczenia, zdolność do kontynuowania działalności oraz perspektywy rozwoju (Pomykańska, Pomykański, 2017, s. 17).

Współcześnie otoczenie każdego przedsiębiorstwa ulega szybkim zmianom i przeobrażeniom. Powoduje to wzrost ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej. W literaturze przedmiotu ryzyko towarzyszące działalności przedsiębiorstw jest prezentowane w podziale na egzogeniczne (np. makro-, mezoekonomiczne) i endogeniczne (np. strategiczne, operacyjne, finansowe), dalsze i bliższe, niezależne i zależne od przedsiębiorstwa. Każde z nich pośrednio lub bezpośrednio może determinować kondycję finansową przedsiębiorstwa i jego zdolność do kontynuowania działalności. W przypadku spółek komunalnych (jako kapitałowych) przepisy wymagają, aby źródła ryzyka i opis zagrożeń zarząd spółki wykazywał w sprawozdaniu z działalności jednostki (Ustawa o rachunkowości, art. 49. ust. 2). Nie normują jednak zakresu, szczegółowości ani formy prezentowania tych informacji. Wykaz zdarzeń i okoliczności, które mogą zagrażać kondycji finansowej przedsiębiorstwa, standardowo prezentowany jest jako katalog otwarty. Dzieli się je na finansowe (np. straty operacyjne, niekorzystne wielkości kluczowych wskaźników finansowych, brak zdolności do terminowego regulowania zobowiązań), operacyjne (np. utrata kluczowego personelu, niepowodzenie rozszerzenia lub dywersyfikacji działalności, niedobory ważnych surowców) i pozostałe (np. nieprzestrzeganie wymogów kapitałowych, płynności, wypłacalności, negatywne zmiany w regulacjach). Dodatkowo w sytuacjach szczególnych (kryzysu społecznego czy ekonomicznego), obok zdarzeń operacyjnych i regulacyjnych, uwzględnia się okoliczności zarządzania płynnością finansową (Krajowy Standard Rachunkowości, pkt 4.8–4.11).

Rozpoznanie sytuacji kryzysowej wymaga dostrzeżenia jej symptomów. Do powszechnie stosowanych metod diagnozowania i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa należy wskaźnikowa analiza finansowa (Gabrusewicz, 2019, s. 224; Kołosowska i in., 2018, s. 74). Stanowi ona najszerzej stosowane narzędzie analizy strukturalnej, czasowej i przestrzennej (Jerzemska, 2006, s. 117). Analiza wskaźnikowa dokonana na większej grupie przedsiębiorstw komunalnych może posłużyć organom JST do formowania decyzji restrukturyzacyjnych w poszczególnych branżach usług publicznych (Bachor, Grzymała, 2011, s. 209). Wskaźniki, których wartości negatywnie odbiegają od pożądanego (akceptowanego) poziomu, traktuje się jako sygnał ostrzegawczy, przejaw pogarszającej się kondycji finansowej i ryzyka kryzysu finansowego. System wczesnego ostrze-

gania tworzą najczęściej wskaźniki charakteryzujące wyniki przedsiębiorstwa w kluczowych obszarach: płynności finansowej, zasilenia finansowego i rentowności (Szmitka, 2017, s. 159).

Najważniejszą determinantą zdolności do kontynuowania działalności i priorytetowym kierunkiem diagnozy kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest jego płynność finansowa. Wynika to wprost z ustawowej przesłanki utraty tej zdolności. Jest nią niewypłacalność rozumiana jako utrata zdolność dłużnika do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, przy opóźnieniu przekraczającym trzy miesiące (Ustawa prawo upadłościowe, art. 10–11). Ocena płynności wymaga zastosowania wskaźnika w najbardziej rygorystycznej postaci – płynności natychmiastowej (gotówkowej). W tym podejściu mierzy i ocenia się zdolność do regulowania zobowiązań w trybie natychmiastowym – za pomocą aktywów, które nie są już związane w procesie operacyjnym – mają postać gotówki oraz jej ekwiwalentów. Dysponowanie taką transakcyjną rezerwą płynności (Mirota, Nehrebecka, 2018) nie wymaga upłynniania (likwidowania) pozostałych aktywów i istotnego zmniejszenia zakresu prowadzonej działalności operacyjnej.

W celu zapewnienia ciągłości działania i rozwoju przedsiębiorstwa angażują w swoją działalność kapitał. Wskaźniki wspomagania finansowego pozwalają na analizę jego struktury i ocenę niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Wysoki udział kapitałów własnych w finansowaniu majątku sugeruje silne podstawy finansowe przedsiębiorstwa, sprzyja utrzymaniu równowagi finansowej i ogranicza ryzyko finansowe. Z uwagi na to w analizie struktury kapitałowej spółek komunalnych często stosowany jest wskaźnik udziału kapitałów własnych w kapitale ogółem. Wyraża on zdolność do samofinansowania przedsiębiorstwa i niezależność od finansowania obcego.

Efekty prowadzonej działalności bezpośrednio odzwierciedla wartość wypracowanego przez przedsiębiorstwo wyniku finansowego (zysk/strata). Istotnym aspektem w ocenie rentowności jest zdolność aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysku na działalności operacyjnej. Jest on uważany za wynik finansowy dokonań przedsiębiorstwa w obszarze branżowo determinowanej specyfiki podstawowej działalności operacyjnej. Wynik ten stanowi syntetyczne kryterium oceny efektywności tej działalności (Hendriksen, Van Breda, 2002, s. 337–340). W ujęciu relatywnym wynik na działalności operacyjnej odniesiony na jednostkę źródeł finansowania, które zostały zaangażowane w majątek przedsiębiorstwa, określa efektywność gospodarowania majątkiem niezależnie od struktury finansowej. Pożądane jest, aby wskaźnik przyjmował wartość dodatnią i rosnącą. Balansowanie na granicy rentowności, jej utrata oraz utrwalający się w czasie jej brak stanowią obciążenie kondycji finansowej. Wynikające z tego ryzyko jest tym bardziej poważne, gdy brak rentowności identyfikowany jest w obrębie podstawowej działalności operacyjnej.

METODYKA BADANIA

Celem badania była identyfikacja i ocena ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego spółek komunalnych województwa opolskiego. Zakres podmiotowy badania obejmował spółki (N=51) odpowiedzialne za zaspokojenie potrzeb komunalnych w sferze użyteczności publicznej z zakresu infrastruktury technicznej: zaopatrzenia w energię i ciepło (branża 35 – 15,69%), zaopatrzenia w wodę (branża 36 – 35,29%), odprowadzania i oczyszczania ścieków (branża 37 – 21,57%), zagospodarowania odpadów (branża 38 – 15,69%) oraz transportu zbiorowego (branża 49 – 11,76%). Przynależność do branży ustalono w oparciu o kod PKD dla głównej działalności, która ma największy udział w przychodach ze sprzedaży towarów lub ze świadczenia usług.

Na potrzeby realizacji celu badań sformułowano następujące pytania badawcze: 1) Jak kształtowały się wyniki finansowe spółek komunalnych?, 2) Czy osiągnięte wyniki generują ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego i na jakim poziomie?, 3) Czy ryzyko to zmieniało się w czasie?, 4) Czy branża różnicuje istotnie poziom tego ryzyka? Badanie przeprowadzono w oparciu o sprawozdawcze dane finansowe oraz sprawozdania zarządu z działalności spółek za kolejne lata z okresu 2019–2022. Jako metody badawcze zastosowano analizę dokumentów, jakościową analizę czynników ryzyka, wskaźnikową analizę finansową, opisowe testy statystyczne oraz analizę wariancji. Tło prezentowanych wyników stanowi opis czynników, które zarządzający uznali za niekorzystne i zagrażające działalności i kondycji finansowej spółek. Zidentyfikowano je w oparciu o informacje przedstawione w sprawozdaniach z działalności (39 spółek, N=51) i sklasyfikowano w sześciu grupach: A – operacyjne, B – finansowe, C – makroekonomiczne, D – klimatyczne, E – regulacyjne, F – pozostałe.

Z uwagi na porównawczy charakter w zakresie identyfikacji ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego badanie oparto o zmodyfikowaną metodykę oceny spółek węgierskich (Lentner, 2020). Ze względu na walory diagnostyczne jako wskaźniki charakteryzujące wyniki finansowe spółek przyjęto: wskaźnik gotówkowej płynności finansowej (*Cash Ratio*, CR), wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu aktywów (*Equity Ratio*, ER) oraz wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów (*Operating Return on Assets*, OROA). Warunki kategoryzacji wyników finansowych spółek oraz identyfikacji na ich podstawie ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego zestawiono w tabeli 1. Wartości każdego wskaźnika poddano normalizacji według skali od -5 do 5. Suma skategoryzowanych wyników wyznaczyła ogólny poziom ryzyka kryzysu finansowego (*Total Risk Score*, TRS). Na jego podstawie przyporządkowano spółki do jednej z czterech kategorii ryzyka. Do rozstrzygnięcia o istnieniu istotnych różnic w poziomie ryzyka wykorzystano jednoczynnikową analizę wariancji ANOVA. Wymagane do jej zastosowania założenia (rozkład normalny, jednorodność wariancji) zostały zweryfikowane i spełnione w każdym roku i w obrębie każdej branży.

Tabela 1. Kryteria kategoryzacji wyników finansowych i klas ryzyka

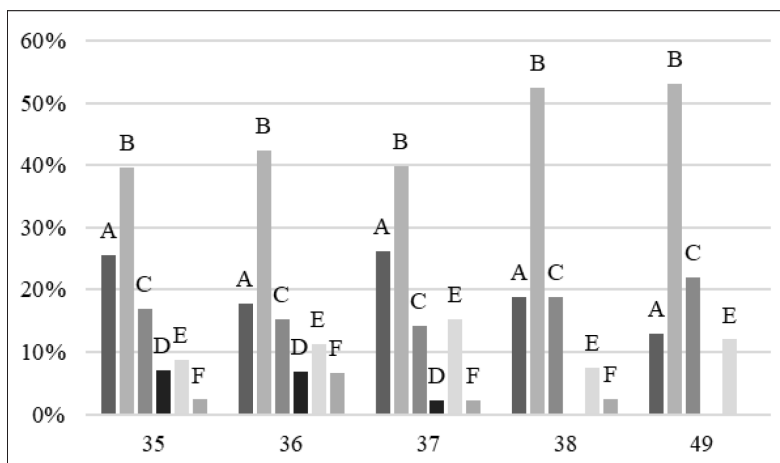
Wskaźnik	Budowa	Normalizacja
CR	inwestycje krótkoterminowe	CR<0,1; (-1,-5)
	zobowiązania bieżące	CR>=0,1; (1,5)
ER (w %)	kapitał (fundusz) własny	ER<=50; (-1,-5)
	aktywa ogółem	ER>50; (1,5)
OROA (w %)	wynik z działalności operacyjnej	OROA<0; (-1,-5)
	średnioroczny stan aktywów ogółem	OROA>0; (1,5)
TRS	Kategoria ryzyka	Klasa ryzyka
-15 – 0	Bardzo wysokie ryzyko	1
1 – 5	Wysokie ryzyko	2
6 – 10	Średnie ryzyko	3
11 – 15	Niskie ryzyko	4

Źródło: opracowanie własne.

WYNIKI I WNIOSKI

Specyfika działalności i warunki funkcjonowania badanych spółek były źródłem zagrożeń, które w badaniu podzielono na następujące grupy: A – operacyjne, B – finansowe, C – makroekonomiczne (niekorzystna sytuacja gospodarcza i geopolityczna – COVID-19 oraz agresja Rosji na Ukrainę, inflacja, poziom stóp procentowych, kurs walutowy), D – klimatyczne (niekorzystne zmiany warunków atmosferycznych: średnie temperatury, intensywność i suma opadów atmosferycznych, poziom wód), E – regulacyjne (zmiany prawa lokalnego, krajowego, unijnego w zakresie przedmiotu prowadzonej działalności, opodatkowania, ochrony środowiska, polityki klimatycznej UE), F – pozostałe (np. reputacji, korupcji). Z danych zaprezentowanych na rysunku 1 wynika, że w każdej branży około 2/3 sygnalizowanych zagrożeń należy do grup A i B.

W grupie A ujęto takie czynniki, które wynikają ze specyfiki przedmiotu działalności spółki i jego zakresu. Niezależnie od branży kluczowymi zagrożeniami były: uzależnienie od głównych dostawców, przerwanie łańcucha dostaw, ograniczona podaż i zmiany warunków dostępu do mialu węglowego, gazu, energii, paliwa, części zamiennych. Z uwagi na obowiązek ciągłego świadczenia usług ważna była zawodność (awarie) systemów informatycznych, sieci, urządzeń, taboru autobusowego. Czynniki te miały znaczenie z uwagi na dominujący udział w aktywach spółek majątku trwałego, który cechuje się szerokim zakresem eksploatacji i nierzadko wysokim stopniem zużycia. Zarządzający spółkami, zwłaszcza w branży 49 (transport), wskazywali również, że do opóźnień w realizacji zadań może prowadzić trudny do wyeliminowania niedobór pracowników.



Rysunek 1. Struktura zagrożeń kondycji finansowej według branż za okres 2019–2022

Źródło: opracowanie własne.

Czynniki finansowe najczęściej miały charakter rynkowych i bezpośrednio determinujących osiągane przychody (B1) i ponoszone koszty (B2), poziom cen/taryf/rekompensat (B3), płynność finansową (B4) oraz zdolność do finansowania inwestycji odtworzeniowych, modernizacyjnych i dalszego rozwoju (B5). Po wszechnie sygnalizowanym zagrożeniem dla kondycji finansowej spółek był niedostatek przychodów i niedoszacowanie kosztów. Od kilku lat spółki, rozwijając infrastrukturę i zasięg świadczonych usług, borykają się ze spadkiem wielkości produkcji i sprzedaży, liczby świadczonych usług (B1, 21%). Jako przyczyny takiej sytuacji wskazywały: spadek popytu, starzenie i ubożenie społeczeństwa, depopulację, małą dywersyfikację odbiorców, utratę kluczowych odbiorców, zmiany wzorców konsumpcji, oszczędne gospodarowanie zasobami finansowymi, termomodernizację, zmniejszenie siatki połączeń autobusowych, sezonowy spadek liczby pasażerów, lokalny zasięg działania. W zakresie kosztów bieżącej działalności (B2, 27%) zarządzający jako obciążenie generowanych wyników wskazywali rodzaj, wartość i strukturę kosztów oraz biorąc pod uwagę przedmiot i sferę działalności, ograniczone możliwości zarządzania nimi. Główne rodzaje kosztów to: amortyzacja, wynagrodzenia, materiały, surowce, paliwa, usługi obce, podatek od nieruchomości, opłaty za korzystanie ze środowiska, ceny uprawnień do emisji CO₂. Tymczasem taryfy opłat (ceny) za usługi świadczone przez badane spółki mają charakter administracyjnych (B3, 19%). Wadliwe działanie mechanizmu regulacyjnego (zwłaszcza w latach 2021–2022) przejawiało się m.in. kwestionowaniem kosztów uzasadnionych przyjętych przez spółki do kalkulacji cen, odmową lub długim procedowaniem wniosków o skrócenie okresu obowiązywania i zmianę taryfy, zamrożeniem cen. Fakt niedoszacowania ceny (zwłaszcza w branżach

36 i 37) rodził obawy o utrzymanie zdolności do terminowego regulowania zobowiązań (B4, 21%). W spółkach transportowych (branża 49) zasób pieniądza transakcyjnego determinowała również wartość (w opinii zarządu niedostateczna) dopłat/rekompensat z tytułu utraconych wpływów. Z kolei w spółkach działających w branżach 35 (ciepło) i 38 (odpady) dodatkowo za niekorzystny uznano wzrost nieterminowo regulowanych należności. Te okoliczności z jednej strony wymagały dokapitalizowania spółki (dług, właściciel) na zabezpieczenie płynności, z drugiej – ograniczyły zdolność samofinansowania i dostęp do zewnętrznego kapitału inwestycyjnego (B5, 12%). Dodatkowo przy zawieszeniu wypłaty środków z budżetu i programów UE jako negatywne konsekwencje takiej sytuacji powszechnie wskazywano konieczność wstrzymania lub zmniejszenia zakresu planowanych inwestycji oraz remontów. Zarządzający uznali, że to zagraża zdolności spółek do rozwijania działalności szczególnie przy uwzględnieniu wymogów i kierunków wyznaczonych celami zrównoważonego rozwoju.

Przy specyficznych czynnikach determinujących funkcjonowanie spółek komunalnych w latach 2019–2022 ich wyniki finansowe były zróżnicowane zarówno w analizowanych obszarach, jak i w czasie. W kolejnych latach wskaźnik płynności natychmiastowej dla blisko 86% spółek kształtował się na poziomie większym od teoretycznego minimum ($CR=0,1$). Odsetek spółek z niedostatecznym stanem gotówki transakcyjnej względem zobowiązań bieżących zmniejszał się w latach 2019–2021 (z 15,7%, przez 11,8% do 9,8%) natomiast w 2022 r. odnotowano jego wzrost do 17,6%. Jedynie dla dwóch spółek (1/branża 36, 1/branża 38) niekorzystna wartość wskaźnika utrzymywała się w całym okresie. Finansowanie działalności w głównej mierze kapitałem własnym ($ER>50\%$) uważa się za zjawisko bezpieczne, ale konserwatywne. W latach 2019–2020 taką wartość wskaźnik ER przyjmował w przypadku 70,6% spółek, a w kolejnych dwóch odpowiednio 60,8% i 64,7% spółek. W całym okresie w przypadku blisko 22% spółek (w tym 4/branża 36, 2/branża 37, 3/branża 38, 2/branża 49) wartość kapitałów własnych stanowiła mniej niż 50% wartości aktywów ogółem. W badaniu ustalono, że odsetek spółek rentownych na poziomie operacyjnym ($OROA>0$) zwiększał się w latach 2019–2021 (z 72,55% przez 76,5% do 78,4%), natomiast w 2022 r. liczba rentownych spółek zmniejszyła się, a mianowicie stanowiły one 62,7% badanej próby. W całym okresie trzy spółki (2/branża 36, 1/branża 38) były trwale nierentowne.

Wskaźniki, których wartości negatywnie odbiegały od pożądanego (akceptowanego) poziomu, uznano za sygnał ostrzegawczy, przejaw pogarszającej się kondycji finansowej i ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego. Rozkład klas (kategorii) tego ryzyka zaprezentowano w tabeli 2. W odniesieniu do wszystkich spółek ($N=51$) udział spółek z 1 klasy (bardzo wysokiego) ryzyka zmieniał się na przestrzeni lat od 23,53% w 2019 r., przez 13,73% w 2020 r., 19,61% w 2021 r. W 2022 r. ich odsetek był najwyższy i wyniósł 29,41%. W niektórych spółkach miało miejsce utrwalanie się ryzyka na bardzo wysokim poziomie.

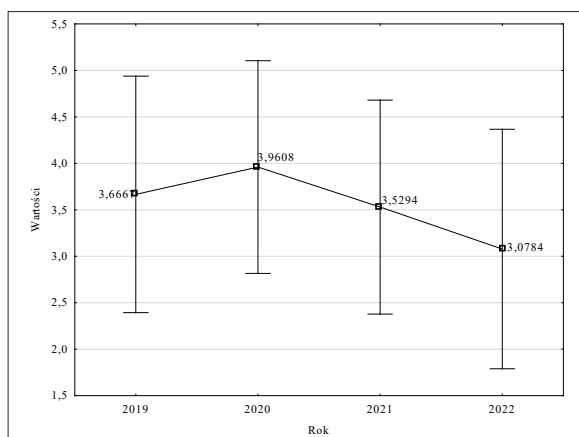
Tabela 2. Rozkład klas ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego według branż w latach 2019-2022

Rok	Ogółem				35 – energia i ciepło				36 – woda				37 – ścieki				38 – odpady				49 – transport			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
N	51				8				18				11				8				6			
min. TRS	-10	-8	-6	-10	-3	-2	-5	-5	-5	-4	-3	-10	0	2	3	0	-10	-8	-6	-7	-3	-5	0	-5
maks. TRS	14	13	12	12	8	6	7	5	10	10	8	8	14	13	12	12	10	8	8	9	-3	9	11	6
Percentyl																								
10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
20	1	2	2	1	1	2	1	1	1	2	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	1
25	2	2	2	1	2	2	1	1	1	2	2	1	2	2	2	2	1	1	1	2	2	2	2	1
30	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	1	2	2	3	2	1	1	2	2	2	2	2	1
40	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
50	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
60	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
70	3	3	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
75	3	3	3	3	2	2	2	2	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
80	3	3	3	3	2	2	2	2	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
90	3	3	3	3	3	3	3	2	3	3	2	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	4	3

Źródło: opracowanie własne.

W całym okresie do klasy 1 zaliczało się pięć spółek (2/branża 36, 2/branża 38, 1/branża 49). Dominującą część próby stanowiły spółki zakwalifikowane do klasy 2 – wysokiego ryzyka. Stanowiły one od 43,14% w 2019 r. przez 49,02% w 2020 r. do 50,98% w 2021 r. W 2022 r. ich odsetek zmniejszył się do 39,22%. Trwale tym poziomem ryzyka obciążonych było pięć spółek (2/branża 35, 2/branża 36, 1/branża 37). Najmniej liczną grupę stanowiły spółki zaliczone do 3 i 4 klasy ryzyka (średnie i niskie ryzyko). Akceptowalny (średni) poziom ryzyka (klasa 3) cechował 29,41% w 2019 r., 33,33% w 2020 r., 23,53% w 2021 r. i 37,45% w 2022 r. Tę klasę ryzyka w całym okresie utrzymało sześć spółek (1/branża 36, 3/branża 37, 1/branża 38, 1/branża 49). Niskie ryzyko towarzyszyło działalności dwóch spółek działających w branży 37. Analiza wykazała, że przynależność do klas ryzyka była zróżnicowana i zmienna w kolejnych latach. Jednak blisko 2/3 spółek było trwale obciążone wysokim i bardzo wysokim ryzykiem kryzysu finansowego.

Do rozstrzygnięcia o istnieniu statystycznie istotnych różnic w poziomie ryzyka (TRS) posłużono się jednoczynnikową analizą wariancji. Test Levene'a potwierdził wymóg jednorodności wariancji ($p > 0,05$). Test ANOVA umożliwił weryfikację hipotezy zerowej o braku statystycznie istotnych różnic w poziomie ryzyka (TRS). Analiza w czasie potwierdziła to założenie dla każdego roku ($p > 0,05$). Odzwierciedlają to także przedstawione na rysunku 2 średnie TRS i przedziały ufności (95%). W całym okresie spółki cechowało wysokie ryzyko (wartości z przedziału od 1 do 5). Średnia wartość TRS była najwyższa na koniec 2020 r., a w latach 2021–2022 malała. Ta niekorzystna zmiana przypadała na funkcjonowanie spółek w trakcie specyficznych kryzysów zewnętrznych (m.in. COVID-19, niedostatek surowców, rosnące koszty energii i paliwa, inflacja).

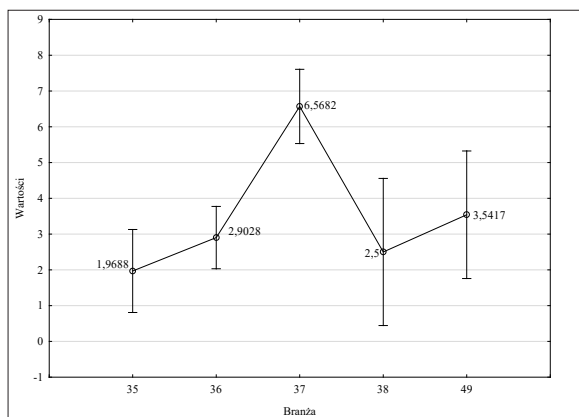


Pionowe słupki oznaczają 0,95 przedziały ufności

Rysunek 2. Wykres średnich TRS w latach 2019–2022

Źródło: opracowanie własne.

Wstępna międzybranżowa analiza ryzyka została oparta o ukazaną na rysunku 3 średnią roczną wartość TRS. Wynika z niej, że tylko dla spółek z branży 37 (ścieki) średnia TRS była najwyższa (klasa 3, średnie ryzyko). Pozostałe spółki średnia wartość TRS uplasowała w kategorii wysokiego ryzyka (klasa 2). Najniższa wartość TRS charakteryzowała spółki ciepłownicze (branża 35). Na zbliżonym poziomie kształtowała się średnia TRS dla spółek w branżach 38 (odpady) i 36 (woda). Na ich tle nieco wyższą wartość osiągał wskaźnik dla spółek transportowych (branża 49).



Pionowe słupki oznaczają 0,95 przedziały ufności

Rysunek 3. Wykres średnich TRS według branż za okres 2019–2022

Źródło: opracowanie własne.

Ocena międzybranżowa średnich TRS, poszerzona o wyniki testu ANOVA, wykazała, że w latach 2019–2020 oraz w 2022 r. spółki nie różniły się istotnie średnim poziomem ryzyka. Potwierdziły to wartości statystyki testowej $p > 0,05$. Statystycznie istotne zróżnicowanie międzybranżowe TRS wystąpiło jedynie w 2021 r. ($p < 0,05$). Test wielokrotnych porównań (*post-hoc*) – test rozsądnej istotnej różnicy (RIR) Tukeya – wskazał, że istotnie różnice poziomu ryzyka wystąpiły między branżą 37 (ścieki) oraz branżami: 35 (energia i ciepło), 36 (woda), 38 (odpady). W 2021 r. średnie TRS dla tych trzech branż były znacznie niższe, co sugeruje wyższe ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego. W oparciu o średnie i analizę przedziałów ufności w 2021 r. ustalono dwie grupy jednorodnych pod względem ryzyka branż. Jedną tworzyły branże: 35, 38, 36 i 49, a do drugiej należały branże: 37 i 49.

PODSUMOWANIE

Wyniki ustalone dla spółek komunalnych województwa opolskiego wykazały, iż działały one w warunkach wysokiego ryzyka wystąpienia kryzysu fi-

nansowego. Jego powodem była słaba kondycja finansowa. Odnotowany wzrost odsetka spółek nierentownych, spółek z rosnącym niedostatkiem gotówki transakcyjnej przy niskim zaangażowaniu kapitałów własnych należy traktować jako wynik zwiększający to ryzyko, zwłaszcza w latach 2021–2022. Wyniki wskazują również różnice w skali ryzyka ze względu na rodzaj prowadzonej działalności. Wysokie ryzyko (klasa 2) cechowało spółki: ciepłownicze, zagospodarowania odpadów, wodociągowe i transportowe. Średni poziom ryzyka (klasa 3) charakteryzował spółki zajmujące się odprowadzaniem ścieków. Jednak w ogólnym ujęciu poziom ryzyka (z wyjątkiem 2021 r.) nie był istotnie zróżnicowany. Można zatem uznać, że ogólne warunki funkcjonowania badanych spółek komunalnych były porównywalne. Ponadto ustalone w badaniu czynniki zagrażające kondycji finansowej uzasadniają pogląd, iż za bezpośrednie przyczyny wysokiego ryzyka wystąpienia kryzysu finansowego można uznać niedostateczne przychody i wysokie koszty operacyjne oraz mechanizm kształtowania cen.

Odnosząc wyniki do innych badań, podobnie słabą sytuację finansową zidentyfikowano dla spółek komunalnych województwa dolnośląskiego (Żabski, 2017), spółek z Kijowa (Bogatska i in., 2023). Wyniki badań dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej (Yakymova, Kuz, 2019) wskazują, że w szczególnie złej kondycji finansowej są spółki wodociągowe i energetyczne. Autorzy tych badań sugerują przy tym, że kondycja finansowa i ryzyko nie zależą od regionu, ale od charakteru i celu działalności spółki. W ujęciu przestrzennym pogląd ten wydaje się jednak dyskusyjny, jeśli odnieść się do ustalonych różnic w warunkach i zasadach działania spółek komunalnych w grupach państw (Van Genugten i in., 2023). Przykładowo kondycja finansowa, jak i ryzyko węgierskich spółek komunalnych (Lentner, 2020) kształtowały się korzystniej niż spółek województwa opolskiego, a najwyższe ryzyko zidentyfikowano dla spółek transportowych.

Konkludując, powierzenie spółkom komunalnym realizacji zadań użyteczności publicznej nie zwalnia JST z odpowiedzialności za ich świadczenie. Zatem konsekwencje ocenianego ryzyka mogą wywierać istotne skutki w sferze majątku JST oraz w zakresie i jakości usług publicznych oferowanych lokalnym społecznościom. Z uwagi na to, że spółki komunalne mają charakter „misyjny” kluczowa jest ich zdolność do kontynuowania działalności niezależnie od osiągniętych wyników. Stąd też przy słabej kondycji finansowej i wysokim ryzyku wystąpienia kryzysu finansowego zasadne wydaje się monitorowanie kluczowych źródeł tego ryzyka. W ich kontekście eksploracji naukowej warto poddać również charakter celów (nie tylko finansowych) formułowanych przez właściciela (samorząd) wobec „swoich” spółek, zasady rozliczalności z ich realizacji oraz przejrzystość i instrumentarium systemu wsparcia dla spółek komunalnych zagrożonych kryzysem finansowym i utratą zdolności do kontynuowania działalności.

BIBLIOGRAFIA

- Albin, A. (2023). Racjonalne wykonanie zadań w zakresie użyteczności publicznej przez gminy w warunkach monopolu. *Samorząd Terytorialny*, 9, 23–36.
- Babczuk, A. (2012). Zadłużenie spółek komunalnych w Polsce. Próba oceny skali i zróżnicowania regionalnego. *Finanse Komunalne*, 9, 5–16.
- Babczuk, A. (2015). Zadłużenie spółek komunalnych – szanse i zagrożenia. Drugi etap badań. *Finanse Komunalne*, 6, 41–59.
- Bachor, W., Grzymała, Z. (red.). (2011). *Podstawy ekonomiki i zarządzania w gospodarce komunalnej*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza.
- Bagatska, K., Blakyta, H., Melnychuk, O., Pashkuda, T., Mishchenko, A. (2023). The impact of budget financing on the municipal-owned enterprises performance: Case of Kyiv City. *Financial and credit activity problems of theory and practice*, 50(3), 116–126. DOI: 10.55643/fcaptp.3.50.2023.4060.
- Bednarski, L., Waśniewski, T. (red.). (1996). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Białek, M., Grabarczyk, T., Hawro, M., Michalski, P. (2021). *Konstruowanie i zatwierdzanie taryf dla wody i ścieków*. Warszawa: C.H. BECK.
- Byjoch, K., Klimek, D. (2015). *Spółka komunalna. Aspekty prawne, ekonomiczne i społeczne*. Toruń: Wydawnictwo Adam Marszałek.
- Dolewka, Z. (2022a). Ocena sytuacji finansowej spółek komunalnych w miastach wojewódzkich. *Finanse Komunalne*, 1, 7–20.
- Dolewka, Z. (2022b). Spółki komunalne w samorządzie terytorialnym. *Analiza CELOwa*, 19, 1–10. Warszawa: Fundacja Rozwoju Demokracji Lokalnej im. Jerzego Reguńskiego. Pobrane z: https://frdl.org.pl/static/upload/store/frdl/ANALIZY_CELOWE/SPOLKI_KOMUNALNE_W_SAMORZADZIE_TERYTORIALNYM.pdf (2024.03.15).
- Franc-Dąbrowska, J., Porada-Ruchoń, M., Suwała, R. (2016). Enterprise Insolvency and the Effects on the Local and Regional Community – The Social Economy Perspective. *Acta Scientiarum Polonorum, Oeconomia*, 15(2), 37–47.
- Gabrusewicz, W. (2019). *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Górnicki, E. (2015). Czy zakład komunalny może upaść? Portal Komunalny. Pobrane z: <https://portalkomunalny.pl/czy-zaklad-komunalny-moze-upasc-314531/> (2023.03.17).
- Hendriksen, E.A., Van Breda, M.F. (2002). *Teoria rachunkowości*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Jankiewicz, S. (2014). Powierzenie usług spółce komunalnej a dopuszczalne zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 40(4), 86–95.
- Jastrzębska, M. (2017). Dług ukryty jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H. Oeconomia*, 51(4), 125–132. DOI: 10.17951/h.2017.51.4.125.
- Jerzemska, M. (red.). (2006). *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

- Klamut, E. (2020). Upadłość przedsiębiorstw i jej symptomy. W: E. Klamut (red.), *Przedsiębiorstwo w otoczeniu – wybrane zagadnienia* (s. 45–71). Łódź: Wydawnictwo Społecznej Akademii Nauk.
- Klimek, D. (2018). Realizacja celów zarządczych jako podstawa wynagrodzenia członka zarządu spółki komunalnej. *Marketing i Zarządzanie*, 1(51), 163–171. DOI: 10.18276/miz.2018.51-16.
- Kołosowska, B., Voss, G., Huterska, A. (2018). *Analiza finansowa w praktyce*. Warszawa: Difin.
- Krajowy Standard Rachunkowości nr 14. *Kontynuacja działalności oraz rachunkowość jednostek przy braku kontynuowania działalności*. (2021). Dziennik Urzędowy Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej, poz. 119. Pobrane z: <https://www.gov.pl/attachment/69f68d95-61f2-4bc2-a72e-7632a076d655> (2023.09.18).
- Krasucka, M. (2023). Kondycja finansowa wybranych spółek komunalnych województwa opolskiego w okresie pandemii Covid-19. W: M. Bukowski, H. Gawroński, K. Olszewska, K. Sidorkiewicz, K. Starańczak (red.), *Globalne, europejskie i krajowe skutki pandemii Covid-19 dla gospodarki. Wybrane problemy* (s. 301–321). Elbląg: Wydawnictwo Akademii Nauk Stosowanych w Elblągu.
- Krause, T.A., Swiatczak, M.D. (2021). In control we trust!? Exploring formal control configurations for municipally owned corporations. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 33(3), 314–342. DOI: 10.1108/JPBAFM-10-2019-0160.
- Lentner, C., Vasa, L., Hegedüs, S. (2020). The Assessment of Financial Risks of Municipally Owned Public Utility Companies in Hungary between 2009 and 2018. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(4), 29–41. DOI: 10.14254/1800-5845/2020.16-4.3.
- Mirota, F., Nehrebecka, N. (2018). Determinanty transakcyjnej rezerwy płynności finansowej w spółkach giełdowych w Polsce. *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 295(3), 75–102. DOI: 10.33119/GN/100489.
- NIK. (2021). *Funkcjonowanie spółek komunalnych w województwie pomorskim i zachodniopomorskim. Informacja o wynikach kontroli*. Pobrane z: <https://www.nik.gov.pl/plik/id,25802,vp,28575.pdf> (2023.05.26).
- Pomykalska, B., Pomykalski, P. (2017). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Wskaźniki i decyzje w zarządzaniu*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Poniatowicz, M. (2011). Ukrywanie długu jednostek samorządu terytorialnego w Polsce: problem realny czy marginalny? *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Ekonomiczne Problemy Usług*, 76(682), 203–216.
- Roszkowska, M. (2019). Modele koordynacji lokalnych usług publicznych w kontekście ekonomii kosztów transakcyjnych. *Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego „Studia i Prace”*, 1(37), 43–76. DOI: 10.33119/KKESSiP/2019.1.2.
- Siemińska, E. (2002). *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*. Toruń: Wydawnictwo Dom Organizatora.
- Szczepaniak, R. (2013). *Formalizm prawny nie powinien przesądzać o naturze prawnej spółki komunalnej*. Pobrane z: <https://www.prawo.pl/samorzad/formalizm-prawny-nie-powinien-przesadzac-o-naturze-prawnej-spolki-komunalnej,90574.html> (2023.08.16).
- Szmitka, S. (2017). Analiza finansowa jako metoda oceny kondycji finansowej współczesnego przedsiębiorstwa. *Warmińsko-Mazurski Kwartalnik Naukowy Nauki Społeczne*, 4, 157–182.

- Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, t.j. Dz.U. 2023.120.
- Ustawa z 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej, t.j. Dz.U. 2021.679.
- Ustawa z 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe, t.j. Dz.U. 2022.1520.
- Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, t.j. Dz.U. 2023.1270.
- Van Genugten, M., Voorn, B., Andrews, R., Papenfuß, U., Torsteinsen, H. (red.). (2023). *Corporatisation in Local Government. Context. Evidence and Perspectives from 19 Countries*. Cham: Springer International Publishing. DOI: 10.1007/978-3-031-09982-3.
- Voorn, B. (2019). An introduction to municipally owned corporations. W: B. Voorn (red.), *When politics meets professionalism: Features and performance predictors of municipally owned corporations* (s. 10–45). Nijmegen: Institute for Management Research.
- Voorn, B., Van Genugten, M.L., Van Thiel, S. (2017). The efficiency and effectiveness of municipally owned corporations: a systematic review. *Local Government Studies*, 43(5), 820–841. DOI: 10.1080/03003930.2017.1319360.
- Voorn, B., Van Genugten, M.L., Van Thiel, S. (2020). Performance of municipally owned corporations: Determinants and mechanisms. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 91(2), 191–212. DOI: 10.1111/apce.12268.
- Wojciechowski, E. (2023). *Przedsiębiorstwa komunalne w teorii i praktyce. Efektywność a cele społeczne*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Yakymova, L., Kuz, V. (2019). The use of discriminant analysis in the assessment of municipal company's financial health. *Economics & Sociology*, 2(12), 64–78. DOI: 10.14254/2071-789X.2019/12-2/4.
- Żabski, Ł. (2017). Ocena sytuacji finansowej spółek komunalnych województwa dolnośląskiego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5(89), 167–180. DOI: 10.18276/frfu.2017.89/1-13.