

Strategie finansowania przedsiębiorstw w branżach kapitałochłonnych na przykładzie polskich i światowych przedsiębiorstw górniczych

Wstęp

Branża górnicza jest specyficzną, wysoce kapitałochłonną branżą o szczególnym znaczeniu dla gospodarki. W ostatnich latach branża ta, uznawana za znajdującą się w fazie schyłkowej, przechodzi stopniowe odrodzenie za sprawą rosnących cen alternatywnych nośników energii elektrycznej, takich jak gaz ziemny czy ropa naftowa, oraz w związku ze zdecydowanie niższym niż oczekiwano wzrostem udziału odnawialnych źródeł energii, w zaspokajaniu potrzeb energetycznych w Europie i na świecie. Dlatego też finansowanie przedsiębiorstw górniczych to temat nadal ważny i aktualny.

Celem badań jest identyfikacja strategii finansowania działalności polskich i zagranicznych przedsiębiorstw górniczych¹. Celowi temu podporządkowano układ artykułu, w którym w pierwszej kolejności przedstawiono cechy podstawowych strategii finansowania działalności przedsiębiorstw z uwzględnieniem struktury kapitału oraz podstawowych wskaźników finansowych. Następnie przeprowadzono analizę strategii finansowania polskich i zagranicznych przedsiębiorstw górniczych z uwzględnieniem wybranych kryteriów oceny. W pracy postawiono tezę, głoszącą że przedsiębiorstwa górnicze, z uwagi na profil działalności, wysokie unieruchomienie majątku o dużej wartości, który w przeważającej części jest bardzo trudny do spieniężenia (budowle i obiekty inżynierii podziemnej, wyrobiska, specjalistyczne urządzenia górnicze itp.), realizują konserwatywną strategię finansowania.

Wśród podstawowych metod zastosowanych w procesie badawczym wyróżnić można przede wszystkim analizę wskaźnikową. Wyniki analizy zostały następnie porównane i uogólnione. Proces badawczy wzbogacono o syntezę, która wykorzystana została do wyprowadzenia wniosków końcowych. Badania oparto na studiach literaturowych oraz

* Dr inż., Instytut Ekonomii i Informatyki, Wydział Organizacji i Zarządzania, Politechnika Śląska, aneta.michalak@polsl.pl, 41-800 Zabrze, ul. Roosevelta 26-28

¹ Artykuł został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki.

analizie dokumentacji pierwotnej pochodzącej z badanych przedsiębiorstw (sprawozdania finansowe).

Podmiotem badania są 4 polskie przedsiębiorstwa górnicze oraz 15 zagranicznych przedsiębiorstw górniczych działających na rynkach światowych. Okres badań obejmuje lata 2009-2011.

1. Pojęcie i rodzaje strategii finansowania

Przedsiębiorstwa mają różne możliwości pozyskiwania kapitałów. Każda forma finansowania jest źródłem kapitału, a jego różnorodność wyznacza strukturę kapitału [Zadora, 2004, s. 179]. Termin „struktura kapitału” jest niejednoznacznie rozumiany przez autorów i różnie definiowany. W niniejszym artykule strukturę finansowania utożsamia się ze strukturą pasywów i używa się tego terminu zamiennie z terminem struktura kapitału.

Ze strukturą finansowania wiąże się pojęcie strategii finansowania. Polega ona na doborze źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa [Tokarski, 2006, s. 40]. W literaturze z dziedziny finansów wyróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania działalności: agresywną, umiarkowaną i konserwatywną.

Strategia agresywna opiera się na założeniu, że aktywa obrotowe oraz część aktywów trwałych są finansowane krótkoterminowymi kapitałami obcymi. Agresywna strategia wiąże się z wyższym poziomem ryzyka finansowego [Kłosowska i inni, 2006, s. 32-34]. Charakterystyczną cechą strategii agresywnej jest ujemny poziom kapitału obrotowego netto (kapitału pracującego), oznaczający niski udział finansowania majątku trwałego kapitałami stałymi. W przypadku omawianej strategii zyskowność kapitału własnego jest na ogół wysoka, co wynika z faktu, że finansowanie krótkoterminowe jest tańsze od długoterminowego [Krzemińska, 2000, s. 101]. Słabym punktem strategii agresywnej jest niska płynność finansowa, która może oznaczać zagrożenie dla wypłacalności przedsiębiorstwa. Strategia agresywna daje szansę wyższych zysków, ale jednocześnie jest strategią ryzykowną, niebezpieczną i przez większość wierzycieli ocenianą negatywnie [Bień, 2005, s. 194].

Strategia konserwatywna przewiduje, że kapitał stały (własny i obcy długoterminowy) finansuje nie tylko aktywa trwałe, ale także część aktywów obrotowych. Strategia konserwatywna jest przeciwieństwem agresywnej strategii finansowania działalności [Jerzemska, 1999, s. 14]. Skutkuje ona dodatnią wielkością kapitału obrotowego netto. Ry-

zyko finansowe jest w tym przypadku niskie, gdyż niski jest udział finansowania krótkoterminowego. Z uwagi na duży udział kapitału długookresowego w finansowaniu przedsiębiorstwa, koszty finansowania są wysokie i zyskowność kapitału własnego jest niska [Krzemińska, 2000, s. 141]. Strategia konserwatywna jest strategią bezpieczną, umacnia równowagę płatniczą przedsiębiorstwa oraz jego stabilność finansową, ale jednocześnie wysokie zaangażowanie kapitałów stałych prowadzi do wzrostu kosztów finansowych.

Przedsiębiorstwo prowadzące strategię umiarkowaną finansuje aktywa trwałe z kapitałów stałych, a całe aktywa obrotowe ze źródeł krótkoterminowych. Strategia umiarkowana jest strategią pośrednią pomiędzy strategią agresywną a konserwatywną [Kłosowska i inni, 2006, s. 35]. W przypadku tej strategii kapitał obrotowy netto oscyluje wokół zera. Poza tym, strategia ta charakteryzuje się umiarkowanym ryzykiem finansowym, umiarkowaną zyskownością kapitału własnego oraz pochłaniania przeciętne koszty finansowe [Krzemińska, 2000, s. 104].

2. Wyznaczniki strategii finansowania

Każdy rodzaj strategii finansowania wpływa odmiennie na podstawowe parametry finansowe charakteryzujące działalność przedsiębiorstwa. Biorąc pod uwagę takie zmienne ekonomiczne jak udział kapitału własnego i obcego w strukturze kapitału, poziom kapitału obrotowego netto, wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym, można zestawić cechy charakterystyczne poszczególnych strategii finansowania. Ujęto je w tablicy 1, natomiast pod tablicą sprecyzowano sposób kalkulacji wskazanych zmiennych.

Tablica 1. Charakterystyczne cechy poszczególnych strategii finansowania

Rodzaj strategii	Agresywna	Konserwatywna	Umiarkowana
Wskaźnik udziału kapitałów własnych w kapitale ogółem	Niski	Wysoki	Średni
Wskaźnik udziału kapitałów obcych w kapitale ogółem	Wysoki	Niski	Średni
Kapitał obrotowy netto	Ujemny	Dodatni	Bliski zera

Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym (złota reguła bilansowa)	Poniżej 1	Powyżej 1	Okolo 1
---	-----------	-----------	---------

Źródło: Opracowanie własne.

Do podstawowych zmiennych charakteryzujących strukturę finansowania przedsiębiorstwa należą: wskaźnik udziału kapitałów własnych i wskaźnik udziału kapitałów obcych w kapitale ogółem (wzór 1 i 2) [Gabrusewicz, 2005, s. 115].

$$\text{Wsk. udziału kapitałów własnych} = \frac{\text{kapitały własne}}{\text{kapitał ogółem}} \times 100 \quad (1)$$

$$\text{Wsk. udziału kapitałów obcych} = \frac{\text{kapitały obce}}{\text{kapitał ogółem}} \times 100 \quad (2)$$

Kolejną zmienną jest poziom kapitału obrotowego netto. Można wyznaczyć go odejmując wartość aktywów trwałych od wartości kapitału stałego lub na inny sposób poprzez odjęcie od aktywów obrotowych wartości zobowiązań krótkoterminowych.

Badając strategię finansowania przedsiębiorstw wyznaczono ponadto poziom wskaźnika pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym (wzór 3), który pozwala stwierdzić, czy w przedsiębiorstwie spełniona jest złota reguła bilansowa.

$$\text{Wsk. pokrycia majątku trwałego kap. własnym} = \frac{\text{kapitał własny}}{\text{aktywa trwałe}} \times 100 \quad (3)$$

Wartość tego wskaźnika równa lub większa od 100% oznacza, że została spełniona tzw. złota reguła bilansowa. Głosi ona, że majątek trwały, który jest zaangażowany w prowadzenie działalności przez dłuższy okres, powinien być finansowany w pełni kapitałem własnym, gdyż jest on oddany do dyspozycji długoterminowo.

3. Analiza strategii finansowania działalności polskich przedsiębiorstw górniczych

W Polsce funkcjonuje obecnie około 30 kopalń węgla kamiennego, które zgrupowane są w strukturach pięciu przedsiębiorstw górniczych:

- Kompania Węglowa S.A. (15 kopalń),
- Katowicki Holding Węglowy S.A. (5 kopalń),
- Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. (5 kopalń),

- Południowy Koncern Węglowy S.A. (2 kopalnie),
- Lubelski Węgiel Bogdanka S.A. (samodzielna kopalnia).

Ze względu na dostępność danych analiza strategii finansowania prowadzona w niniejszym artykule obejmuje cztery z wymienionych powyżej pięciu przedsiębiorstw górniczych.

Polska jest wiodącym producentem węgla kamiennego w Europie. Polskie przedsiębiorstwa liczą się na światowym rynku węgla kamiennego. Kompania Węglowa S.A. jest największym producentem tego surowca w Europie. Pomimo znaczącej roli polskich przedsiębiorstw górniczych w zaspokajaniu potrzeb energetycznych kraju i nie tylko, przedsiębiorstwa te nie są w dobrej kondycji finansowej. W większości są mocno zadłużone i charakteryzują się alarmującym poziomem wielu wskaźników finansowych, m.in. wskaźników płynności finansowej, wskaźników zadłużenia czy rentowności [Turek, 2011]. Analizę strategii finansowania polskich przedsiębiorstw górniczych rozpoczęto od kalkulacji wskaźnika udziału kapitałów własnych i wskaźnika udziału kapitałów obcych w kapitale ogółem. Wyniki ujęto w tablicy 2.

Tablica 2. Struktura kapitałowa polskich przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011 [%]

Przedsiębiorstwo	Kapitał	2009	2010	2011
Kompania Węglowa S.A.	Kapitał własny	14,24	21,06	24,85
	Kapitał obcy	85,76	78,94	75,15
Katowicki Holding Węglowy S.A.	Kapitał własny	29,10	29,88	32,59
	Kapitał obcy	70,90	70,11	67,41
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	Kapitał własny	45,06	57,51	62,00
	Kapitał obcy	54,94	42,49	38,00
LW „Bogdanka” S.A.	Kapitał własny	70,36	69,60	69,56
	Kapitał obcy	29,64	30,40	30,44

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych przedsiębiorstw górniczych.

Najbardziej zadłużonym przedsiębiorstwem górniczym w branży jest Kompania Węglowa S.A. Kapitały obce dominują również w Katowickim Holdingu Węglowym S.A. Struktura finansowania tych przedsiębiorstw nosi cechy strategii agresywnej. Zrównoważona struktura kapitałowa cechuje Jastrzębską Spółkę Węglową S.A. i tu można skłonić się ku strategii umiarkowanej. Z kolei kapitał własny dominuje w LW

„Bogdanka” S.A., której strukturę finansowania utożsamić można ze strategią konserwatywną. W związku z powyższym, najwyższe ryzyko finansowania odnosi się do Kompanii Węglowej S.A., a najniższe do LW „Bogdanka” S.A.

Kolejnym badanym elementem jest wartość kapitału obrotowego netto. Ujęto ją w tablicy 3.

Tablica 3. Wartość kapitału obrotowego netto polskich przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011 [zł]

Przedsiębiorstwo	2009	2010	2011
Kompania Węglowa S.A.	-647 712 232	152 427 758	376 807 189
Katowicki Holding Węglowy S.A.	-966 170 126	-975 766 690	-901 676 111
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	28 398 000	1 179 055 720	2 229 900 000
LW „Bogdanka” S.A.	552 990 000	225 049 000	60 484 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych przedsiębiorstw górniczych.

Kapitał pracujący w Kompanii Węglowej S.A. jest w pierwszym roku analizy jest ujemny, co wskazuje na realizację agresywnej strategii finansowania, jednak w dwóch kolejnych latach kapitał pracujący zmienia znak na dodatni, co świadczy o ograniczeniu ryzyka finansowego i zwróceniu się początkowo ku strategii umiarkowanej, a następnie konserwatywnej. W ostatnim roku analizy kapitał pracujący finansuje w Kompanii Węglowej około 10% aktywów obrotowych. Katowicki Holding Węglowy w całym analizowanym okresie ma ujemny kapitał pracujący i utrzymuje go na względnie stałym poziomie (corocznie ponad 20% aktywów trwałych jest finansowana zobowiązaniami krótkoterminowymi). Wiąże się to z dużym ryzykiem finansowym. Natomiast Jastrzębska Spółka Węglowa z roku na rok umacnia, stale dodatni, kapitał pracujący, stosując konserwatywną strategię finansowania. Ta spółka w 2009 roku finansowała kapitałem stałym, poza aktywami trwałymi, około 20% swoich aktywów obrotowych, w 2010 roku prawie 35% aktywów obrotowych, a w 2011 roku już prawie 50%. Taką strategię obrała też LW Bogdanka S.A., która w każdym roku analizowanego okresu ma dodatni kapitał pracujący, przy czym, w przeciwieństwie do Jastrzęb-

skiej Spółki Węglowej, z roku na rok jest on coraz niższy. W 2009 roku strategia finansowania w LW Bogdanka miała najbardziej konserwatywny charakter, kapitał stały finansował poza aktywami trwałymi ponad 68% aktywów obrotowych. W kolejnych latach stopień finansowania aktywów obrotowych w tej spółce obniżał się aż do poziomu około 16%.

W następnej kolejności zbadano wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym, który pozwala stwierdzić, czy w przedsiębiorstwie spełniona jest złota reguła bilansowa. Ujęto go w tablicy 4.

Tablica 4. Wartość wskaźnika pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym w polskich przedsiębiorstwach górniczych w latach 2009-2011

Przedsiębiorstwo	2009	2010	2011
Kompania Węglowa S.A.	19%	32%	37%
Katowicki Holding Węglowy S.A.	37%	36%	39%
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	60%	85%	95%
LW „Bogdanka” S.A.	105%	89%	79%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych przedsiębiorstw górniczych.

W żadnym badanym polskim przedsiębiorstwie górniczym (z wyjątkiem jednego przypadku w 2009 roku) nie została spełniona złota reguła bilansowa. Najbliżej jej spełnienia jest Jastrzębska Spółka Węglowa i LW Bogdanka, w których kapitał własny finansuje znaczną część aktywów trwałych, w przypadku pierwszej spółki jest to 95% w ostatnim roku analizy, w drugiej około 80%. Natomiast w przypadku Kompanii Węglowej oraz Katowickiego Holdingu Węglowego mamy do czynienia z sytuacją, w której kapitał własny finansuje niespełna 40% aktywów trwałych. Jest to sytuacja wskazująca na bardzo wysokie ryzyko finansowania.

Podsumowując, czynniki charakteryzujące strategie finansowania stosowane w badanych polskich przedsiębiorstwach można zaproponować syntetyczną ocenę ujętą w tablicy 5.

Tablica 5. Syntetyczna ocena strategii finansowania działalności polskich przedsiębiorstw górniczych

Kryteria	Rodzaj strategii finansowania		
	Struktura finansowania (wskaźnik udziału kapitałów własnych i wskaźnik udziału kapitałów obcych w kapitale ogółem)	Poziom kapitału obrotowego netto	Złota reguła bilansowa (wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym)
Kompania Węgłowa S.A.	A	A→U	A
Katowicki Holding Węglowy S.A.	A	A	A
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	U	K	U
LW „Bogdanka” S.A.	K	K	U

→ – z tendencją, A – strategia agresywna, U – strategia umiarkowana, K – strategia konserwatywna

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tablicy 5 można wyciągnąć następujące wnioski:

- dwa z czterech analizowanych polskich przedsiębiorstw górniczych stosuje zdecydowanie agresywną strategię finansowania. Są to Kompania Węglowa i Katowicki Holding Węglowy. Są to największe przedsiębiorstwa branży górniczej, znajdujące się obecnie w najgorszej sytuacji finansowej;
- Jastrzębska Spółka Węglowa stosuje strategię finansowania umiarkowaną, skłaniająca się w miarę upływu czasu w stronę konserwatywnej;
- LW Bogdanka jest przedsiębiorstwem charakteryzującym się najniższym ryzykiem finansowania. Spółka ta stosuje strategię konserwatywną z tendencją do przechodzenia w umiarkowaną.

4. Analiza strategii finansowania działalności zagranicznych przedsiębiorstw górniczych

Dokonując analizy strategii finansowania zagranicznych przedsiębiorstw górniczych wzięto pod uwagę 15 wybranych przedsiębiorstw górniczych działających na świecie. Przedsiębiorstwa będące podmiotem badań ujęto w tablicy 6.

Tablica 6. Charakterystyka badanych zagranicznych przedsiębiorstw górniczych

Lp.	Nazwa	Siedziba
1.	Alpha Natural Resources	USA
2.	Arch Coal	USA
3.	BHP Billiton	Australia
4.	CONSOL Energy	USA
5.	Guizhou Panjiang Refined Coal	China
6.	Inner Mongolia Yitai Coal	China
7.	James River Coal Co.	USA
8.	Kailuan Clean Coal	China
9.	Peabody Energy Corp.	USA
10.	RIO TINTO	Wielka Brytania
11.	Shanxi Coal International Energy	China
12.	Walter Energy	USA
13.	Westmoreland Coal	USA
14.	Yangquan Coal Industry	China
15.	Yanzhou Coal Mining	China

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych przedsiębiorstw górniczych.

W pierwszej kolejności, analogicznie do analizy polskich przedsiębiorstw górniczych, poddano ocenie strukturę kapitałową badanych spółek, w celu określenia udziału kapitałów własnego i obcego w finansowaniu majątku przedsiębiorstw. Wyniki zawarto w tablicy 7.

Tablica 7. Struktura kapitałowa światowych przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011

Przedsiębiorstwo (siedziba)	Kapitał	2009	2010	2011
Alpha Natural Resources – USA	Kapitał własny	64%	65%	54%
	Kapitał obcy	36%	35%	46%
Arch Coal – USA	Kapitał własny	49%	52%	38%
	Kapitał obcy	51%	48%	62%
BHP Billiton – Australia	Kapitał własny	9%	15%	12%
	Kapitał obcy	91%	85%	88%
CONSOL Energy – USA	Kapitał własny	38%	47%	57%
	Kapitał obcy	62%	53%	43%
Guizhou Panjiang Refined Coal – Chiny	Kapitał własny	84%	88%	91%
	Kapitał obcy	16%	12%	9%
Inner Mongolia Yitai Coal – Chiny	Kapitał własny	48%	62%	67%
	Kapitał obcy	52%	38%	33%
James River Coal Co. – USA	Kapitał własny	33%	40%	35%
	Kapitał obcy	67%	60%	65%
Kailuan Clean Coal – Chiny	Kapitał własny	56%	45%	50%
	Kapitał obcy	44%	55%	50%
Peabody Energy Corp – USA	Kapitał własny	47%	51%	38%
	Kapitał obcy	53%	49%	62%
RIO TINTO – Wielka Brytania	Kapitał własny	30%	55%	66%
	Kapitał obcy	70%	45%	34%
Shanxi Coal International Energy – Chiny	Kapitał własny	28%	24%	38%
	Kapitał obcy	72%	76%	62%
Walter Energy – USA	Kapitał własny	17%	65%	27%
	Kapitał obcy	83%	35%	73%
Westmoreland Coal – USA	Kapitał własny	18%	69%	70%
	Kapitał obcy	82%	31%	30%
Yangquan Coal Industry – Chiny	Kapitał własny	92%	70%	77%
	Kapitał obcy	8%	30%	23%
Yanzhou Coal Mining – Chiny	Kapitał własny	48%	53%	46%
	Kapitał obcy	52%	47%	54%

Źródło: Opracowanie własne.

Można zauważyć, że tylko w sześciu z piętnastu badanych przedsiębiorstw kapitał własny dominuje w strukturze finansowania. Wskazuje to na fakt zaobserwowany także w przypadku polskich przedsiębiorstw górniczych, że branża górnicza, pomimo wysokiego stopnia

unieruchomienia majątku, finansuje go w przeważającej części kapitałem obcym. Wpływa to na zwiększenie ryzyka finansowego i może grozić utratą płynności.

W następnym kroku zbadano poziom kapitału obrotowego netto w badanych przedsiębiorstwach. Wynik ujęto w tablicy 8.

Tablica 8. Wartość kapitału obrotowego netto światowych przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011

Przedsiębiorstwo (sie- dziba)	Waluta	2009	2010	2011
Alpha Natural Resources – USA	Tys. USD	215 479	283 465	-755 998
Arch Coal – USA	Tys. USD	289 143	467 359	-608 813
BHP Billiton – Australia	Tys. USD	-47 740 000	-53 107 000	-66 023 000
CONSOL Energy – USA	Tys. USD	-2 860 156	-5 519 989	-4 327 134
Guizhou Panjiang Re- fined Coal – Chiny	Mln CNY	2 393	3 321	1 301
Inner Mongolia Yitai Coal – Chiny	Mln CNY	1 250	3 066	2 775
James River Coal Co. – USA	Tys. USD	-137 397	145 753	69 561
Kailuan Clean Coal – Chiny	Mln CNY	-2 447	-844	-1 128
Peabody Energy Corp – USA	Tys. USD	-773 600	-10 600	678 800
RIO TINTO – Wielka Brytania	Tys. USD	20 178 000	20 789 000	16 507 000
Shanxi Coal Interna- tional Energy – Chiny	Mln CNY	1 619	1 646	5 986
Walter Energy – USA	Tys. USD	-300 389	670 635	-1 316 777
Westmoreland Coal – USA	Tys. USD	-167 707	718 375	865 535
Yangquan Coal Indu- stry – Chiny	Mln CNY	57 639	5 268	6 386
Yanzhou Coal Mining – Chiny	Tys. USD	4 571 962	6 052 934	4 169 848

Źródło: Opracowanie własne.

Ujemny kapitał pracujący dominuje w badanym okresie w czterech przedsiębiorstwach górniczych. Z konfrontacji z wynikami otrzymanymi-

mi na poprzednim etapie, z których wynikało, że udział kapitału własnego w finansowaniu majątku ogółem jest stosunkowo niski w branży górniczej, wynika, że branża ta finansuje się w dużej mierze z kapitałem obcego długoterminowego. Dodatni kapitał pracujący wskazuje bowiem, że w większości przedsiębiorstw branży aktywa trwałe i część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem stałym, czyli kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi.

Dla uszczegółowienia informacji o sposobie finansowania majątku zbadano jeszcze, tak jak w przypadku przedsiębiorstw polskich, stopień pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym. Otrzymane wyniki przedstawiono w tabelicy 9.

Tabela 9. Wartość wskaźnika pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym w światowych przedsiębiorstwach górniczych w latach 2009-2011

Przedsiębiorstwo (siedziba)	2009	2010	2011
Alpha Natural Resources – USA	83%	85%	67%
Arch Coal – USA	63%	68%	45%
BHP Billiton – Australia	3%	4%	3%
CONSOL Energy – USA	29%	29%	39%
Guizhou Panjiang Refined Coal – Chiny	162%	191%	120%
Inner Mongolia Yitai Coal – Chiny	60%	77%	84%
James River Coal Co. – USA	29%	64%	44%
Kailuan Clean Coal – Chiny	65%	68%	66%
Peabody Energy Corp – USA	52%	63%	48%
RIO TINTO – Wielka Brytania	57%	95%	103%
Shanxi Coal International Energy – Chiny	86%	69%	144%
Walter Energy – USA	11%	753%	22%
Westmoreland Coal – USA	20%	218%	252%
Yangquan Coal Industry – Chiny	1006%	145%	175%
Yanzhou Coal Mining – Chiny	154%	188%	136%

Źródło: Opracowanie własne.

Tylko w sześciu z piętnastu przedsiębiorstw aktywa trwałe są finansowane w całości kapitałem własnym i spełniona jest złota reguła bilansowa. W pozostałych przedsiębiorstwach wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym jest na ogół niski (w większości z nich poniżej 50%).

Zestawiając badane czynniki (tablica 10) można wyciągnąć wnioski na temat strategii finansowej realizowanej przez zagraniczne przedsiębiorstwa górnicze.

Tablica 10. Syntetyczna ocena strategii finansowania działalności światowych przedsiębiorstw górniczych

Kryteria	Rodzaj strategii finansowania		
	Struktura finansowania (wskaźnik udziału kapitałów własnych i udziału kapitałów obcych w kapitale ogółem)	Poziom kapitału obrotowego netto	Złota reguła bilansowa (wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym)
Alpha Natural Resources – USA	U	U→A	U
Arch Coal – USA	U	U→A	A
BHP Billiton – Australia	A	A	A
CONSOL Energy – USA	U	A	A
Guizhou Panjiang Refined Coal – Chiny	K	K	K
Inner Mongolia Yitai Coal – Chiny	K	K	U
James River Coal Co. – USA	A	A→U	A
Kailuan Clean Coal – Chiny	U	A	A
Peabody Energy Corp – USA	A	A→K	A
RIO TINTO – Wielka Brytania	U	K	U
Shanxi Coal International Energy – Chiny	A	K	A→K
Walter Energy – USA	A	A	A
Westmoreland Coal – USA	K	K	K

Yangquan Coal Industry – Chiny	K	K	K
Yanzhou Coal Mining – Chiny	U	K	K

→ – z tendencją, A – strategia agresywna, U – strategia umiarkowana, K – strategia konserwatywna

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie zestawienia syntetycznych danych ujętych w tablicy 10 można wskazać przedsiębiorstwa, które świadomie i konsekwentnie realizują obraną strategię finansowania we wszystkich badanych obszarach. Konserwatywna strategia finansowania (z niewielkimi tendencjami do umiarkowanej) realizowana jest w pięciu przedsiębiorstwach. Strategia agresywna charakteryzuje sześć przedsiębiorstw. W pozostałych czterech przypadkach nie można dokonać jednoznacznej oceny. Spółki te realizują jednocześnie różne strategie w zakresie poszczególnych obszarów. Może to wskazywać na brak świadomie sformułowanej strategii finansowej.

Zakończenie

Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że w branży górniczej nie ma typowej, dominującej w większości przedsiębiorstw strategii finansowania. Zarówno na gruncie polskim, jak i w skali światowej przedsiębiorstwa górnicze stosują zróżnicowane strategie finansowania. Dwa z czterech analizowanych polskich przedsiębiorstw górniczych stosuje zdecydowanie agresywną strategię finansowania, pozostałe konserwatywną lub umiarkowaną. Strategia agresywna jest stosowana w największych polskich przedsiębiorstwach górniczych, które jednocześnie są najbardziej zadłużone. W ich przypadku ryzyko finansowe jest najwyższe. Szczególnego znaczenia nabiera tu ryzyko utraty płynności finansowej.

W przypadku spółek zagranicznych około 1/3 badanych przedsiębiorstw stosuje strategię agresywną, podobna liczba – strategię konserwatywną. Przeprowadzone badania nie potwierdziły postawionej na wstępie tezy, głoszącej że przedsiębiorstwa górnicze, z uwagi na profil działalności, wysokie unieruchomieniem majątku o dużej wartości, który w przeważającej części jest bardzo trudny do spieniężenia (budowle i obiekty inżynierii podziemnej, wyrobiska, specjalistyczne urządzenia górnicze itp.), realizują konserwatywną strategię finansowania. Równie

często jak strategia konserwatywna, stosowana jest strategia agresywna. W branży górniczej strategia agresywna jest szczególnie ryzykowna. Nawet niewielkie zmniejszenia wpływów ze sprzedaży generujących gotówkę czy okresowe trudności w uzyskaniu kredytu lub wzrost jego kosztów, mogą prowadzić do utraty zdolności do terminowego regulowania zobowiązań.

Literatura

1. Bień W. (2005), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
2. Gabrusiewicz W. (2005), *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
3. Jerzemowska M. (1999), *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
4. Kołosowska B., Tokarski A., Tokarski M., Chojnacka E. (2006), *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
5. Krzemińska D. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań.
6. Nawrot W. (2007), *Teorie finansowania firm i ich odniesienie do polskich przedsiębiorstw*, „*Ekonomista*” nr 1.
7. Szyszko L. (2000) (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
8. Tokarski A. (2006), *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń.
9. Turek M. (2011) (red.), *Modele finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych*, Wyd. GIG, Katowice.
10. Zadora H. (2004), *Finanse i bankowość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice.

Streszczenie

Branża górnicza jest specyficzną, wysoce kapitałochłonną branżą o szczególnym znaczeniu dla gospodarki. W ostatnich latach branża ta, uznawana za znajdującą się w fazie schyłkowej, przechodzi stopniowe odrodzenie za sprawą rosnących cen alternatywnych nośników energii elektrycznej, takich jak gaz ziemny czy ropa naftowa oraz w związku ze zdecydowaniem niższym niż oczekiwano wzrostem udziału odnawialnych źródeł energii w zaspokajaniu potrzeb energetycznych w Europie i na świecie. Dlatego też finansowanie przedsiębiorstw górniczych to temat nadal ważny i aktualny. W polskich warunkach model funkcjonowania przedsiębiorstw górniczych odbiega jeszcze od warunków typowych dla przedsiębiorstw funkcjonujących w gospodarce rynkowej.

Polskie przedsiębiorstwa górnicze są w większości mocno zadłużone, charakteryzują się alarmującym poziomem wielu wskaźników finansowych. Przy czym Polska jest wiodącym producentem węgla kamiennego w Europie. W artykule dokonano próby identyfikacji strategii finansowych stosowanych w tych przedsiębiorstwach. Następnie skonfrontowano ją ze strategiami finansowania stosowanymi w światowym górnictwie. Celem badań była analiza porównawcza strategii finansowania działalności polskich i zagranicznych przedsiębiorstw górniczych. Celowi temu podporządkowano układ artykułu, w którym w pierwszej kolejności przedstawiono cechy podstawowych strategii finansowania działalności przedsiębiorstw z uwzględnieniem struktury kapitału oraz podstawowych wskaźników finansowych. Następnie przeprowadzono analizę strategii finansowania polskich i zagranicznych przedsiębiorstw górniczych z uwzględnieniem wybranych kryteriów oceny.

Słowa kluczowe

finansowanie, górnictwo, struktura kapitału

Strategies of financing enterprises in the capital-consuming industries on the basis of Polish and foreign mining enterprises (Summary)

The mining industry is a very specific, highly capital-consuming industry of a special significance for economy. In the recent years this industry, previously considered to be in the declining stage, is undergoing a gradual revival because of the rising prices of alternative sources of electricity such as natural gas or crude oil and also in connection with a much lower than expected increase in the share of energy sources in satisfying the energetic needs in Europe and in the world. Therefore, the financing of mining enterprises is still an important and current issue. In the Polish conditions, the model of mining enterprises financing still differs from the typical conditions for the enterprises functioning in the market economy. Most of the Polish mining enterprises are in big debt and they are specific for an alarming level of many financial indicators. In the article an attempt was made to identify the financial strategies used in these enterprises. Furthermore, they were confronted with the financing strategies used in the world mining. The objective of the research was a comparative analysis of financing strategies of Polish and foreign mining enterprises. The structure of the article was subordinated to the objective in which firstly, there were the features of the basic financing strategies in the functioning of enterprises presented with an inclusion of capital structure and basic financial indicators. Next, there was an analysis of financing strategies conducted in Polish and foreign mining enterprises including the chosen assessment criteria.

Keywords

financing, mining, capital structure