

ANETA MICHALAK

IDENTYFIKACJA ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA INWESTYCJI ROZWOJOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW GÓRNICZYCH NA TLE INNYCH BRANŻ KAPITAŁOCHŁONNYCH

Uwarunkowania działalności górniczej w Polsce

Problematyka finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw jest wielowątkowa i złożona, zwłaszcza jeśli odniesie się ją do przedsiębiorstw tak specyficznych, jak przedsiębiorstwa górnicze. Działają one w innych warunkach niż większość rynkowych podmiotów gospodarczych, mają za sobą duży bagaż doświadczeń związanych z kolejnymi programami rządowymi dotyczącymi ich restrukturyzacji, które zapoczątkowano w latach dziewięćdziesiątych. Prowadzone do dnia dzisiejszego działania restrukturyzacyjne mają na celu przede wszystkim poprawę efektywności funkcjonowania kopalń węgla kamiennego oraz ich dostosowanie do warunków gospodarki wolnorynkowej.

Na początku lat dziewięćdziesiątych funkcjonowało w Polsce 70 kopalń będących przedsiębiorstwami państwowymi. W sektorze występowała nadprodukcja węgla kamiennego, będąca wynikiem spadku popytu na rynku krajowym¹. Obecnie funkcjonuje w Polsce pięć przedsiębiorstw górniczych zrzeszających od kilku do kilkunastu kopalń węgla kamiennego oraz węgla brunatnego. W dalszym ciągu na większość kopalń funkcjonujących w strukturach przedsiębiorstw górniczych należy patrzeć z punktu widzenia zakładu znajdującego się w sytuacji kryzysowej. Wyniki badań nad finansami przedsiębiorstw górniczych, jakie przeprowadzono na przykładzie dwóch z pięciu przedsiębiorstw² dowodzą, że przedsiębiorstwa te w swoich strukturach źródeł finansowania bazują głównie na kapitale obcym. Ich struktury kapitału łamią większość reguł finansowania. W pierwszym z badanych przedsiębiorstw (oznaczonym jako P1) kapitał własny nie przekracza w okresie 2003–2009 poziomu 20% pasywów, co implikuje brak spełnienia złotej reguły bilansowej. Przedsiębiorstwo działające w takich warunkach narażone jest na bardzo wysokie ryzyko finansowe, nie spełnia bowiem założonych dla zadłużenia norm bezpieczeństwa. O bar-

¹ W 1991 r. wydobywie wynosiło 140 mln ton, a zapotrzebowanie na rynku krajowym oceniano na 90÷100 mln ton. Szerzej na ten temat w: I. Jonek-Kowalska, M. Turek: *Zmiany w zarządzaniu kosztami w kopalniach węgla kamiennego*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 5, 2008 r., s. 419–437.

² Szerzej na ten temat w: *Modele finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych*, red. M. Turek, Główny Instytut Górnictwa, Katowice 2011.

dzo wysokim ryzyku finansowym świadczy także poziom zadłużenia kapitałów własnych. W przedsiębiorstwie P1 w 2003 roku zobowiązania i rezerwy na zobowiązania 24-krotnie przewyższają wartość kapitału własnego. W kolejnych latach wartość tego wskaźnika ulega co prawda znacznemu obniżeniu, ale nadal jest zbyt wysoka w stosunku do normy bezpieczeństwa. Tę finansową patologię pogłębia dodatkowo fakt, że wśród kapitałów obcych dominują zobowiązania krótkoterminowe. W warunkach gospodarki rynkowej, w przypadku przedsiębiorstw spoza branży górniczej, taka struktura finansowania jest niespotykana. Uniemożliwia ona prawidłowe funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Złą sytuację finansową branży górniczej potwierdza także analiza finansowa drugiego badanego przedsiębiorstwa (P2). W tym przypadku udział kapitału własnego w strukturze finansowania oscyluje około 40% i dodatkowo wykazuje ujemną dynamikę. Podobnie jak w pierwszym badanym przedsiębiorstwie, także w przedsiębiorstwie P2 w strukturze kapitału obcego znaczącą pozycję zajmują zobowiązania krótkoterminowe. Analizując tę nietypową dla warunków rynkowych sytuację finansową, należy dodatkowo zwrócić uwagę na fakt, że analizowane spółki, z uwagi na profil działalności, charakteryzują się wysokim unieruchomieniem majątku o dużej wartości, który w dużej części jest praktycznie niemożliwy do spieniężenia (budowle i obiekty inżynierii podziemnej, wyrobiska, specjalistyczne urządzenia górnicze itp.). Taki majątek powinien być finansowany kapitałem własnym. Natomiast w badanych przedsiębiorstwach obserwujemy ujemny kapitał obrotowy netto, świadczący o tym, że znaczna część majątku trwałego jest finansowana kapitałem obcym, a zjawisko to jest tym bardziej niepokojące jeśli, tak jak w przypadku badanych przedsiębiorstw, jest to kapitał obcy krótkoterminowy.³

Taka struktura finansowania, z jaką mamy do czynienia w badanych przedsiębiorstwach górniczych, skutkuje alarmującym poziomem większości wskaźników finansowych. Szczególnie niepokojące są wskaźniki płynności badanych przedsiębiorstw. W całym badanym okresie bieżąca płynność finansowa kształtuje się znacznie poniżej dolnej wartości normy. Wynika to głównie ze stosunkowo niskiego udziału aktywów bieżących w majątku przedsiębiorstwa oraz wysokiego udziału zobowiązań bieżących w źródłach finansowania. Problemem obu badanych przedsiębiorstw jest wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych, który naraża je na ryzyko utraty płynności finansowej, a tym samym zdolności do regulowania tychże zobowiązań.⁴

Specyfika zarządzania przedsiębiorstwem górniczym różni się od zarządzania typowym przedsiębiorstwem przetwórczym. Działalność przedsiębiorstw górniczych jest przede wszystkim wysoce kapitałochłonna i obciążona większym ryzykiem niż działal-

³ A. Michalak, M. Turek: *Analiza struktury kapitału w kontekście źródeł finansowania przedsiębiorstw górniczych*, Wyd. IGSMiE PAN, Warszawa 2009, s. 99–113.

⁴ I. Jonek-Kowalska, M. Turek: *Ocena płynności finansowej jako kryterium podejmowania decyzji zarządczych w przedsiębiorstwach górniczych*, [w:] *Szkola Eksploatacji Podziemnej 2009*, Instytut Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią Polskiej Akademii Nauk, Sympozja i Konferencje nr 74, Kraków 2009, s. 115–125.

ność innych podmiotów gospodarczych. Ponadto jako branża strategiczna dla gospodarki, odgrywająca istotną rolę w zapewnieniu bezpieczeństwa energetycznego kraju, jest bezpośrednio narażona na działania regulacyjne ze strony państwa. Obecna sytuacja przedsiębiorstw górniczych nie jest typowa dla warunków rynkowych. W dużym stopniu wpłynął na nią panujący dotychczas układ społeczno-polityczny, który umożliwiał pozyskiwanie przez przedsiębiorstwa górnicze kapitału poprzez zadłużanie się wobec budżetu państwa i parabudżetów. Nie bez znaczenia pozostaje także liczba miejsc pracy, którą zapewniają przedsiębiorstwa górnicze. W takich warunkach należy w szczególności sposób podchodzić do zarządzania finansami przedsiębiorstw górniczych, a w szczególności do problemu finansowania przedsięwzięć górniczych.

Obecnie dokumentem warunkującym funkcjonowanie górnictwa węgla kamiennego w Polsce w najbliższych latach i jednocześnie wpływającym na strategię finansowania polskiego górnictwa jest *Strategia działalności górnictwa węgla kamiennego w Polsce w latach 2007–2015*. Wyznaczone w *Strategii* kierunki stanowią ogólne wytyczne dla kształtowania strategii funkcjonowania poszczególnych spółek węglowych w latach 2007–2015. W dokumencie tym podkreślono, że, „celem polityki Państwa w stosunku do sektora górnictwa węgla kamiennego jest racjonalne i efektywne gospodarowanie złożami węgla znajdującymi się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej tak, aby zasoby te służyły kolejnym pokoleniom Polaków”. Ponadto przyjęto, że cel ten będzie realizowany poprzez działania zgrupowane wokół następujących celów cząstkowych:

- zapewnienie bezpieczeństwa energetycznego kraju poprzez zaspokojenie krajowego zapotrzebowania na węgiel kamienny, w tym również wykorzystanie węgla do produkcji paliw płynnych i gazowych,
- utrzymanie konkurencyjności polskiego węgla kamiennego w warunkach gospodarki wolnorynkowej,
- zapewnienie stabilnych dostaw węgla kamiennego o wymaganej jakości do odbiorców krajowych i zagranicznych,
- wykorzystanie nowoczesnych technologii w sektorze górnictwa węgla kamiennego dla zwiększenia konkurencyjności cenowej, bezpieczeństwa pracy, ochrony środowiska oraz stworzenia podstaw pod rozwój technologiczny i naukowy w szczególności regionu śląskiego i małopolskiego⁵.

Pojęcie inwestycji rozwojowej i inne założenia badawcze

Inwestycje będące przedmiotem badań to inwestycje rozwojowe realizowane w badanych przedsiębiorstwach, rozpoczęte po 1 stycznia 1995 roku. Inwestycje rozwojowe zdefiniowano na potrzeby badań jako inwestycje nowe lub „głębokie” modernizacje, cha-

⁵ I. Jonek-Kowalska, M. Turek: *Finansowanie procesów restrukturyzacyjnych w górnictwie węgla kamiennego w latach 2003–2006*, [w:] Zarządzanie restrukturyzacją w procesach integracji i rozwoju nowej gospodarki, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2008, s. 561–573.

rakteryzujące się wysoką kapitałochłonnością (przez co rozumie się inwestycje o łącznych nakładach od 10 mln zł), w przypadku których angażowanie środków finansowych w środki trwałe przedsiębiorstwa następuje w drodze ich zakupu lub tworzenia we własnym zakresie. Poza znacznymi nakładami inwestycje rozwojowe charakteryzuje duża złożoność, rozumiana jako konieczność interwencji, przy realizacji inwestycji, dużej liczby specjalistów z różnych dziedzin. Istotą inwestycji rozwojowych jest ponadto powodowanie wzrostu wartości przedsiębiorstwa, zwiększenie zdolności wytwórczych, zwiększenie konkurencyjności, rozwój nowych rodzajów produkcji, technologii czy linii produkcyjnych itp. Ten rodzaj inwestycji wiąże się na ogół z prowadzeniem kosztownych prac badawczo-rozwojowych oraz wymaga przeprowadzenia studium wykonalności.

Badania przeprowadzono w latach 2009–2010. Podstawowym narzędziem badawczym był kwestionariusz ankiety. Badania ankietowe na temat finansowania inwestycji w górnictwie i innych branżach kapitałochłonnych przeprowadzono wieloetapowo. Poszczególne etapy składały się z następujących czynności badawczych:

- wytypowanie próby badawczej składającej się z polskich i zagranicznych przedsiębiorstw górniczych oraz przedsiębiorstw branż kapitałochłonnych, takich jak energetyka, wielka chemia organiczna, paliwa. Próba badawcza składała się z 59 przedsiębiorstw działających na terenie Polski oraz 51 przedsiębiorstw prowadzących działalność poza granicami naszego kraju,
- rozesłanie kwestionariusza ankiety w jego pierwotnej – rozszerzonej wersji⁶ – wraz z listem przewodnim w formie elektronicznej,
- nawiązywanie kontaktów telefonicznych z prośbami o wypełnienie ankiety,
- rozesłanie rozszerzonego kwestionariusza ankiety i listu przewodniego w wersji papierowej,
- skrócenie i uproszczenie kwestionariusza ankiety⁷ (ze względu na małą liczbę odpowiedzi na wersję rozszerzoną),
- rozesłanie skróconej wersji kwestionariusza ankiety wraz z listem przewodnim w wersji papierowej.

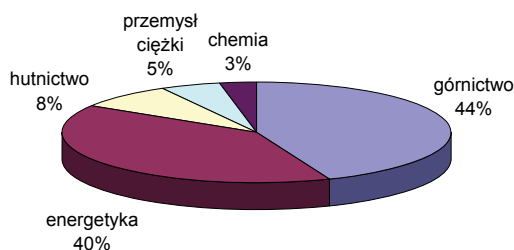
Wyniki badań

W wyniku przeprowadzenia procesu badawczego uzyskano 40 ankiet zwrotnych. Wszystkie otrzymane ankiety pochodzą z przedsiębiorstw polskich. Spośród otrzymanych ankiet zaledwie 4 to kwestionariusze w pierwotnej, rozszerzonej wersji, pozostałe to ankiety w wersji uproszczonej. Zwrócone ankiety pochodzą z pięciu **branż**, a mianowicie:

⁶ Pierwotna, rozszerzona wersja kwestionariusza ankiety dotyczyła identyfikacji nie tylko źródeł finansowania inwestycji rozwojowych, ale i podstawowych parametrów procesu inwestycyjnego, takich jak efektywność inwestycji, koszt kapitału i ryzyko.

⁷ Druga, uproszczona wersja kwestionariusza ankiety dotyczyła identyfikacji samych źródeł finansowania inwestycji rozwojowych, bez dodatkowych parametrów procesu inwestycyjnego.

z branży chemicznej, przemysłu ciężkiego, górnictwa węgla kamiennego, energetyki i elektroenergetyki oraz hutnictwa. Rozkład pozyskanych ankiet z uwzględnieniem branż ujęto na rysunku 1. Z branży górniczej wpłynęło najwięcej ankiet, łącznie 18 inwestycji. 16 analizowanych przedsięwzięć pochodzi z branży energetycznej i elektroenergetycznej. Te dwie branże stanowią najliczniejszą próbę. Z pozostałych branż analizie zostanie poddanych 6 inwestycji, w tym 3 z branży hutniczej, 2 podejmowane w przemyśle ciężkim i 1 w branży chemicznej.



Rys. 1. Struktura branżowa pozyskanych ankiet

Źródło: opracowanie własne.

Analizując strukturę finansowania inwestycji z uwzględnieniem kryterium branżowego można zauważyć, że w branży górniczej mamy do czynienia z inwestycjami o nakładach nieprzekraczających 100 mln PLN. Prawie 80% analizowanych inwestycji w tej branży finansowana jest w całości kapitałem własnym. W pozostałych, nielicznych przypadkach w strukturze finansowania dominuje leasing, kredyt handlowy, natomiast źródłem uzupełniającym jest dotacja. Druga pod względem liczebności próba to inwestycje podejmowane w branży energetycznej i elektroenergetycznej. Wartość nakładów inwestycyjnych przypadających na jedno przedsięwzięcie w tej branży jest zdecydowanie wyższa niż w górnictwie. 11 analizowanych inwestycji energetycznych charakteryzuje się nakładami do 50 mln PLN, a 5 przedsięwzięć to inwestycje o nakładach z przedziału od ponad 200 mln PLN do ponad 1900 mln PLN. W przypadku inwestycji o nakładach do 50 mln PLN w energetyce, podobnie jak w górnictwie, dominuje finansowanie kapitałem własnym. W przypadku drugiego rodzaju inwestycji w energetyce kapitał własny stanowi już tylko od około 10% do nieco ponad 40% nakładów, a dominującą pozycję w strukturze finansowania zajmują kredyty konsorcjalne, kredyty bankowe, pożyczki, a w jednym przypadku pojawia się emisja obligacji o wartości przekraczającej 30% nakładów.

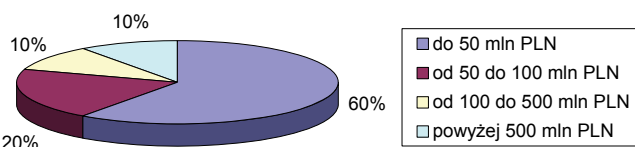
W pozostałych branżach, z których spłynęły dane dotyczące stosunkowo małej liczby przedsięwzięć, występują inwestycje o nakładach od kilkunastu mln PLN do ponad 1000 mln PLN. W dwóch z sześciu analizowanych inwestycji z branż innych niż górnictwo i energetyka, finansowanie opiera się na kapitale obcym, pochodzącym z kredytów. W po-

zostałych przypadkach dominuje kapitał własny, pochodzący z amortyzacji i zysku. W jednym z tych przedsięwzięć wystąpiła emisja akcji jako źródło uzupełniające.

Poza kryterium branżowym można analizowane inwestycje rozpatrywać pod kątem ich **kapitałochłonności**. Inwestycje, które opisano za pomocą otrzymanych ankiet to przedsięwzięcia o kapitałochłonności wynoszącej od 10 mln PLN do ponad 1900 mln PLN. Na potrzeby analizy sklasyfikowano je w następujące grupy:

- inwestycje o nakładach wynoszących do 50 mln PLN,
- inwestycje o nakładach od 50 mln PLN do 100 mln PLN,
- inwestycje o nakładach od 100 mln PLN do 500 mln PLN,
- inwestycje o nakładach powyżej 500 mln PLN.

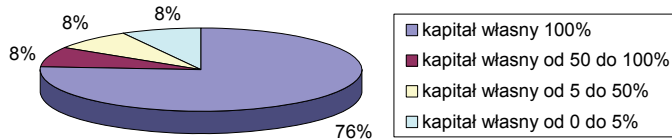
Strukturę analizowanych inwestycji, z uwzględnieniem kryterium wartości nakładów, ujęto na rysunku 2.



Rys. 2. Struktura analizowanych inwestycji pod względem wartości nakładów

Źródło: opracowanie własne.

Najliczniejszą grupę stanowią inwestycje do 50 mln PLN. 24 ankiety dotyczą przedsięwzięć o nakładach mieszczących się w tym przedziale, 8 ankiet dotyczy inwestycji o nakładach od 50 do 100 mln PLN i po 4 ankiety z dwóch najwyższych przedziałów wartościowych.



Rys. 3. Struktura finansowania inwestycji o łącznych nakładach do 50 mln PLN

Źródło: opracowanie własne.

Analizując źródła finansowania inwestycji, z uwzględnieniem kryterium kapitałochłonności, można zauważyć, że w grupie inwestycji o wartości do 50 mln PLN dominuje finansowanie kapitałem własnym (rys. 3). 76% tych inwestycji jest finansowana w całości kapitałem własnym. Przy czym dominuje tu kapitał własny, pochodzący z odpisów amortyzacyjnych, w jednym tylko przypadku środki własne z amortyzacji (stanowiące 65% nakła-

dów inwestycyjnych) uzupełniono o kapitał pochodzący z emisji akcji, który stanowił 35% nakładów inwestycyjnych. Ponadto w jednym przypadku kapitał własny, wykorzystany do finansowania inwestycji, pochodził w 100% z wypracowanego zysku.

Inwestycje, które charakteryzują się niskim udziałem kapitału własnego w strukturze finansowania, tj. takie, w których kapitał własny stanowi mniej niż 5% wszystkich źródeł finansowania, stanowią 8% przedsięwzięć o kapitałochłonności do 50 mln PLN. Te inwestycje są finansowane leasingiem (1 przypadek), kredytem i pożyczką (1 przypadek). Inwestycje, w przypadku których zaangażowany kapitał własny stanowi ponad 50% uzupełniane są na ogół kredytami i pożyczkami.

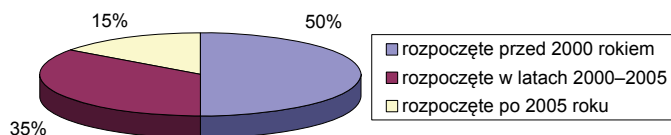
Struktura finansowania inwestycji o nakładach od 50 do 100 mln PLN wygląda podobnie. Spośród ośmiu inwestycji z tej grupy, pięć finansowana jest w całości kapitałem własnym i tak jak w pierwszej grupie dominują tu środki z amortyzacji. Jedna inwestycja z tej grupy finansowana jest w ponad 90% z kapitału własnego i w niespełna 10% z dotacji NFOŚiGW. Natomiast dwie z tych inwestycji to inwestycje, których ponad połowa nakładów finansowana jest leasingiem lub kredytem bankowym.

Inwestycje z przedziałów o najwyższych nakładach są finansowane głównie kapitałem obcym w postaci kredytów i pożyczek. Pojawiają się tu również dotacje. Tylko dwie z ośmiu inwestycji z tych przedziałów finansuje kapitał własny

Kolejnym kryterium rozróżniającym analizowane inwestycje jest **okres realizacji**. Realizacja badanych inwestycji dotyczy okresu od 1995 roku do 2015 roku. Przy czym lata rozpoczęcia inwestycji przypadają na okres od 1995 roku do 2009 roku, a lata zakończenia analizowanych inwestycji zamykają się w okresie od 1997 do 2015 roku. Na potrzeby badań analizowane inwestycje podzielono ze względu na kryterium okresu realizacji na cztery grupy:

- inwestycje rozpoczęte przed 2000 rokiem,
- inwestycje rozpoczęte w latach 2000–2005,
- inwestycje rozpoczęte po roku 2005.

Najwięcej ankiet dotyczy inwestycji rozpoczętych w okresie 2000–2005. Obrazuje to rysunek 4.

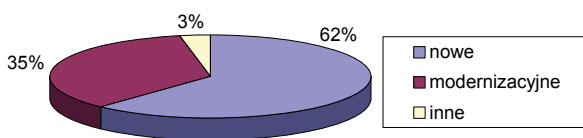


Rys. 4. Struktura analizowanych inwestycji pod względem okresu realizacji

Źródło: opracowanie własne.

Można zauważyć, że w przypadku inwestycji podejmowanych przed 2000 rokiem w strukturze finansowania dominuje kapitał obcy, pochodzący z kredytów i pożyczek. Tylko jedna analizowana inwestycja z tego okresu finansowana była w całości kapitałem własnym. W pozostałych kapitał własny pokrywał od 60 do około 90% nakładów. W kolejnych okresach coraz wyraźniej zaznacza się udział kapitału własnego w strukturze finansowania inwestycji.

Następnym kryterium podziału inwestycji jest ich **typ**. Wśród analizowanych inwestycji dominowały inwestycje nowe, których dotyczyło 25 ankiet, 14 ankiet dotyczyło inwestycji modernizacyjnych, w jednym przypadku określono typ inwestycji jako inny.



Rys. 5. Struktura analizowanych inwestycji ze względu na ich rodzaj

Źródło: opracowanie własne.

Strukturę analizowanych inwestycji ze względu na ich rodzaj przedstawiono na rysunku 5. Można zauważyć, że w strukturze finansowania inwestycji nowych kapitał obcy pojawia się częściej niż w przypadku inwestycji modernizacyjnych. 40% nowych inwestycji to przedsięwzięcia, w przypadku których dominuje kapitał obcy w strukturze finansowania. Przy czym najczęściej pojawiającymi się tu źródłami kapitału obcego są kredyty i pożyczki, w dwóch przypadkach prawie 100% inwestycji zostało sfinansowane leasingiem, w dwóch innych przypadkach zastosowano dotację jako źródło uzupełniające (stanowiące niespełna 10% wszystkich kapitałów zaangażowanych w finansowanie inwestycji). W przypadku jednej analizowanej inwestycji nakłady pokryto z innego niż powyższe źródła finansowania, a mianowicie: wyemitowano obligacje na wartość odpowiadającą ponad 30% nakładów inwestycyjnych. Pomimo że obce źródła finansowania pojawiają się w strukturze finansowania nowych inwestycji częściej niż w pozostałych przypadkach, to jednak w 60% nowych inwestycji kapitał własny stanowi dominujące, a najczęściej nawet jedyne źródło finansowania.

Podsumowując można stwierdzić, że struktura finansowania inwestycji rozwojowych w Polsce nie jest zróżnicowana. Zaznacza się tu wyraźna dominacja kapitału własnego, który jest jednym z najdroższych źródeł finansowania ze względu na koszt alternatywny. Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że inwestycje rozwojowe w branżach kapitałochłonnych napotykają poważne ograniczenia w dostępie do długoterminowego kapitału obcego. W branży górniczej może to wynikać z trudnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Ponadto analizowane inwestycje w niewielkim stopniu były finansowane

z pomocowych środków unijnych. Wniosek, jaki można wysunąć z przeprowadzonej analizy to konieczność przebudowy dotychczasowych modeli finansowania inwestycji rozwojowych w kierunku wykorzystania nowoczesnych instrumentów finansowania inwestycji oraz podjęcie wysiłku na rzecz większego zaangażowania w proces finansowania kapitału unijnego.

Literatura

- Jonek-Kowalska I., Turek M.: *Zmiany w zarządzaniu kosztami w kopalniach węgla kamiennego*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 5, 2008.
- Jonek-Kowalska I., Turek M.: *Ocena płynności finansowej jako kryterium podejmowania decyzji zarządczych w przedsiębiorstwach górniczych*, [w:] *Szkoła Eksploatacji Podziemnej 2009*, Instytut Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią Polskiej Akademii Nauk, Sympozja i Konferencje nr 74, Kraków 2009.
- Jonek-Kowalska I., Turek M.: *Finansowanie procesów restrukturyzacyjnych w górnictwie węgla kamiennego w latach 2003–2006*, [w:] *Zarządzanie restrukturyzacją w procesach integracji i rozwoju nowej gospodarki*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2008.
- Michalak A., Turek M.: *Analiza struktury kapitału w kontekście źródeł finansowania przedsiębiorstw górniczych*, Wyd. IGSMiE PAN, Warszawa 2009.
- Modele finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych*, red. M. Turek, Główny Instytut Górnictwa, Katowice 2011.

dr inż. Aneta Michalak
Politechnika Śląska
Wydział Organizacji i Zarządzania
Instytut Ekonomii i Informatyki

Streszczenie

W artykule podjęto próbę identyfikacji źródeł finansowania inwestycji rozwojowych w przedsiębiorstwach górniczych, odnosząc je do innych branż kapitałochłonnych. W pierwszej kolejności przybliżono uwarunkowania związane z działalnością inwestycyjną w przedsiębiorstwach górniczych. Specyfika przedsiębiorstw branży górniczej odbiega od modelu typowego przedsiębiorstwa działającego na rynku, choćby z punktu widzenia strategicznego znaczenia branży górniczej dla gospodarki, konieczności dostosowania działalności do warunków dyktowanych w wieloletnich rządowych strategiach dla górnictwa itp. Przeprowadzone badania dowodzą, że struktura finansowania inwestycji polskiego górnictwa w wielu przypadkach odbiega od rozwiązań rynkowych. Analizę oparto na badaniach ankietowych.

**FUNDING SOURCES IDENTIFICATION OF DEVELOPMENTAL INVESTMENTS
IN MINING ENTERPRISES AGAINST OTHER CAPITAL-ABSORBENT INDUSTRIES****Summary**

In the article the attempt of funding sources identification of developmental investments in mining enterprises has been made in comparison to other capital-absorbent industries. Firstly, conditions connected with investment activity in mining enterprises have been described. The specificity of mining industry enterprises is not consistent with typical model of a company performing in the market, starting from the following points of view: strategic significance of mining industry for economy, necessity of adjusting activity to conditions dictated by long-term state strategies for mining industry, etc. The research conducted indicates that funding structure of Polish mining investments is different in many cases than market solutions. The analysis bases on questionnaire research.