

Aneta Michalak

Politechnika Śląska

**STRATEGIE ZARZĄDZANIA FINANSAMI
A MODELE FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI
NA PRZYKŁADZIE PRZEDSIĘBIORSTW GÓRNICZYCH**

Streszczenie: W artykule zaprezentowano strukturę finansowania dwóch przedsiębiorstw górniczych. Nie jest ona typowa dla warunków rynkowych, bazuje na obcych źródłach finansowania i skutkuje alarmującym poziomem wielu wskaźników finansowych. Dlatego też przedstawiono metodykę budowy nowych modeli finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych, uwzględniających strategię zarządzania finansami. Zaproponowano konserwatywne modele finansowania przedsiębiorstw górniczych, racjonalnych z punktu widzenia zachowania podstawowych reguł finansowych i ograniczenia ryzyka finansowego.

Słowa kluczowe: strategia zarządzania finansami, finansowanie, kapitał.

1. Wstęp

Problematyka strategii zarządzania finansami oraz poszukiwania optymalnej struktury kapitału jest jednym z głównych problemów teorii finansów przedsiębiorstw. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie tej problematyki na tle specyficznych uwarunkowań związanych z działalnością przedsiębiorstw górniczych w Polsce. W rozważaniach postawiono tezę, głoszącą że strategia zarządzania finansami przedsiębiorstw górniczych wymaga przebudowy poprzez stworzenie nowych modeli finansowania działalności. W części teoretycznej zaprezentowano cechy podstawowych strategii zarządzania finansami oraz odniesiono je do różnych modeli finansowania przedsiębiorstw. W części praktycznej przybliżono uwarunkowania zarządzania finansami przedsiębiorstw górniczych i przedstawiono przykładowe modele finansowania ich działalności.

2. Rodzaje strategii zarządzania finansami przedsiębiorstwa

Funkcjonowanie przedsiębiorstwa na rynku wymaga realizowania określonej strategii zarządzania jego finansami, zwanej też strategią finansowania [Wawryszuk-Misztal 2007, s. 35]. Strategia finansowania stanowi zbiór zasad, które w sposób

uporządkowany określają strukturę majątku i źródeł finansowania, tak aby przedsiębiorstwo mogło osiągnąć zamierzone cele. W literaturze z dziedziny finansów wyróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania działalności [Tokarski 2006, s. 84]:

- 1) strategię agresywną,
- 2) strategię konserwatywną,
- 3) strategię umiarkowaną.

Strategia agresywna opiera się na założeniu, że zmienne i stałe¹ aktywa obrotowe oraz część aktywów trwałych są finansowane krótkoterminowymi kapitałami obcymi. Pozostałe aktywa trwale są finansowane kapitałem stałym. Agresywna strategia zmierza do maksymalizacji zysków w relacji do kapitałów własnych oraz akceptuje wyższy poziom ryzyka finansowego [Kołosowska i in. 2006, s. 32, 34]. Charakterystyczne jej cechy zestawiono w tab. 1.

Tabela 1. Cechy strategii agresywnej

Kryteria	Cechy strategii agresywnej
Stopień finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym	wysoki
Poziom kapitału obrotowego netto	ujemny
Ryzyko finansowe	wysokie
Koszty finansowania	niskie
Efekty dźwigni finansowej i osłony podatkowej	wysokie
Płynność finansowa	niska
Zyskowność kapitału własnego	wysoka

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Krzemińska 2005, s. 102].

Pierwszym kryterium przedstawionym w tab. 1 jest stopień finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym. W porównaniu z innymi rodzajami strategii jest on wysoki, gdyż kapitały obce krótkoterminowe w pełni pokrywają majątek obrotowy i w części majątek trwały. W takiej sytuacji występuje ujemny poziom kapitału obrotowego netto. Ryzyko finansowe jest w tym przypadku wysokie. Z drugiej strony występują niskie koszty finansowania i możliwości wykorzystania dużych efektów dźwigni finansowej oraz osłony podatkowej. Z kolei płynność finansowa jest niska, co może oznaczać zagrożenie dla wypłacalności przedsiębiorstwa. Ostatnią cechą przedstawioną w tab. 1 jest zyskowność kapitału własnego, czyli stopa zwrotu z kapitału – jest ona wysoka, co wynika z faktu, że zobowiązania krótkoterminowe są tańsze od kredytów długoterminowych [Krzemińska 2005, s. 102].

¹ Obserwacja przedsiębiorstw wskazuje, że wielkość zapotrzebowania na aktywa obrotowe zmienia się w czasie. Wywołują to silne sezonowe wahania produkcji i zapasów. W związku z tym można przyjąć rozróżnienie majątku obrotowego na stały, nieulegający zmianom oraz zmienny w okresach wzmoczonego sezonu. Por. [Dobosiewicz 2005, s. 105].

Strategia konserwatywna przewiduje, że kapitał stały finansuje nie tylko aktywa trwałe, ale także część stałą aktywów obrotowych [Krzemińska 2005, s. 37]. Charakterystyczne jej cechy zaprezentowano w tab. 2.

Tabela 2. Cechy strategii konserwatywnej

Kryteria	Cechy strategii konserwatywnej
Stopień finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym	niski
Poziom kapitału obrotowego netto	dodatni
Ryzyko finansowe	niskie
Koszty finansowania	wysokie
Efekty dźwigni finansowej i osłony podatkowej	niskie
Płynność finansowa	wysoka
Zyskowność kapitału własnego	niska

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Krzemińska 2005, s. 101].

Cechą strategii konserwatywnej jest niski stopień finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym, ponieważ kredyty krótkoterminowe tylko częściowo pokrywają majątek obrotowy. Występuje wówczas dodatnia wielkość kapitału obrotowego netto. Ryzyko finansowe jest w tym przypadku niskie, jednak z uwagi na duży udział kapitału długookresowego w finansowaniu przedsiębiorstwa, w tym kredytów bankowych, koszty finansowania są wysokie. Płynność finansowa utrzymywana jest na wysokim poziomie. Z kolei zyskowność kapitału własnego jest niska z uwagi na duże zaangażowanie drogich kapitałów stałych w działalności bieżącej [Krzemińska 2005, s. 101].

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 [Kołosowska i in. 2006, s. 35]. Kapitał obrotowy netto oscyluje wokół zera.

3. Przełożenie strategii zarządzania finansami na model finansowania działalności

Strategia zarządzania finansami przedsiębiorstwa ma bezpośrednie przełożenie na dobór źródeł finansowania i przejawia się w odpowiednim poziomie kapitału obrotowego netto (kapitału pracującego). Uwzględniając kryteria oceny, takie jak efektywność ekonomiczna, zabezpieczenie płynności i wiarygodności finansowej oraz koszt kapitału, można określić zależności między modelami finansowania działalności a poszczególnymi rodzajami strategii zarządzania finansami, przy czym:

- model dywersyfikacji źródeł finansowania ma cechy charakterystyczne umiarkowanej strategii finansowania i jest określany w niniejszym opracowaniu jako model typu umiarkowanego,

- model preferencji korzystania z kapitału własnego posiada cechy charakterystyczne konserwatywnej strategii finansowania i jest nazywany modelem typu konserwatywnego,
- model preferencji korzystania z kapitału obcego ma cechy charakterystyczne agresywnej strategii finansowania i określa się go mianem modelu typu agresywnego.

Powiązania między modelami finansowania a poszczególnymi rodzajami strategii zarządzania finansami przedstawiono w tab. 3.

Tabela 3. Modele finansowania w przedsiębiorstwie a strategia zarządzania finansami

Wyszczególnienie	Dywersyfikacja źródeł finansowania	Preferencje dla kapitału własnego	Preferencje dla kapitału obcego
Cechy modelu	<ul style="list-style-type: none"> – ścisłe powiązanie struktury kapitału ze strukturą aktywów – optymalizacja poziomu zadłużenia – elastyczne kształtowanie struktury kapitału w zależności od zmian wewnętrznych i zewnętrznych warunków działania 	<ul style="list-style-type: none"> – pełne wykorzystanie wewnętrznych źródeł finansowania – preferencje dla konserwatywnych metod zarządzania finansami – wzrost rezerw zdolności pożyczkowej przedsiębiorstwa – stabilizacja źródeł finansowania 	<ul style="list-style-type: none"> – angażowanie kapitału obcego na granicy utraty płynności finansowej – preferencje dla agresywnych metod zarządzania finansami – bieżące sterowanie terminami wymagalności i angażowania kapitału
Warunki wykorzystania	<ul style="list-style-type: none"> – dostęp do informacji rynkowej z akceptacją kosztu pozyskania informacji – duża zdolność adaptacji do zmiennych warunków otoczenia – możliwość dywersyfikacji kierunku działania przedsiębiorstwa – znaczna dojrzałość przedsiębiorstwa 	<ul style="list-style-type: none"> – akceptacja ze strony właścicieli możliwości spadku rentowności kapitału własnego – łatwy dostęp do kapitału własnego 	<ul style="list-style-type: none"> – akceptacja wysokiego poziomu ryzyka finansowego – wysoka zdolność kredytowa przedsiębiorstwa – wysoki poziom efektu dźwigni operacyjnej – stabilne wpływy gotówkowe z działalności operacyjnej – bieżące oceny kierunku zmian stopy procentowej
Szanse	<ul style="list-style-type: none"> – wykorzystanie efektu dźwigni finansowej – optymalizacja średniego kosztu kapitału – ograniczenie ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstwa 	<ul style="list-style-type: none"> – wzrost bezpieczeństwa wierzycieli i właścicieli – zabezpieczenie długoterminowej płynności finansowej – wzrost pozycji na rynku finansowym 	<ul style="list-style-type: none"> – pełne wykorzystanie efektu dźwigni finansowej w danych warunkach rynkowych – minimalizacja kosztu kapitału
Rodzaj strategii finansowania działalności	Strategia umiarkowana	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna

Źródło: [Łukasik 2000, s. 64-66].

4. Uwarunkowania budowy modeli finansowania przedsiębiorstw górniczych

Użycie modelu w celu przedstawienia warunków finansowania działalności przedsiębiorstw wynika z potrzeby odwzorowania rzeczywistości, w jakiej działają przedsiębiorstwa, w sposób uproszczony. Wielość elementów składających się na proces finansowania sprawia, że wierne odwzorowanie warunków, w których dokonuje się ten proces, nie jest możliwe. Dlatego skorzystano z modelu, by skoncentrować się na najistotniejszych elementach tego procesu, pomijając szczegóły. Stworzone modele są modelami opisowymi. Przyjmuje się w nich podstawowe założenie, że finansowanie w każdym modelu opiera się na **kapitale dominującym**. Udział kapitału dominującego jest najwyższy w strukturze finansowania. Cechy tej nie posiadają pozostałe rodzaje kapitału, nazwane **uzupełniającymi** [Michalak 2007, s. 160].

Kapitał dominujący i kapitały uzupełniające tworzą pewną strukturę finansowania, która określona została w niniejszym opracowaniu modelem finansowania. Ponieważ kombinacji kapitału dominującego i kapitałów uzupełniających może być wiele, istnieje wiele wariantów modeli finansowania.

Aby przystąpić do budowy modeli finansowania przedsiębiorstw górniczych, należy w pierwszej kolejności przybliżyć warunki, w jakich te przedsiębiorstwa działają. Analizie poddano dwa z pięciu przedsiębiorstw górniczych działających w Polsce (oznaczone w artykule jako I i II). Ich sytuację finansową można uznać za kryzysową. Badania przeprowadzone dla okresu 2003-2009 wskazują, że struktury kapitału w badanych przedsiębiorstwach łamią większość reguł finansowania. Przykładowo w pierwszym z badanych przedsiębiorstw kapitał własny nie przekracza w badanym okresie 20% pasywów, co implikuje brak spełnienia złotej reguły bilansowej. O bardzo wysokim ryzyku finansowym świadczy także poziom zadłużenia kapitałów własnych. W 2003 r. zobowiązania i rezerwy na zobowiązania 24-krotnie przewyższały wartość kapitału własnego. W kolejnych latach wartość wskaźnika ulega, co prawda, znacznemu obniżeniu, do poziomu 5-6, ale nadal jest zbyt wysoka w stosunku do normy bezpieczeństwa, czyli wartości 1.

Złą sytuację finansową branży górniczej potwierdza także analiza finansowa drugiego badanego przedsiębiorstwa. W tym przypadku udział kapitału własnego w strukturze finansowania oscyluje około 40% i dodatkowo wykazuje ujemną dynamikę. Podobnie jak w pierwszym badanym przedsiębiorstwie w strukturze kapitału obcego znaczącą pozycję zajmują zobowiązania krótkoterminowe.

Analizując tę nietypową dla warunków rynkowych sytuację finansową, należy dodatkowo zwrócić uwagę na fakt, że spółki, z uwagi na profil działalności, charakteryzują się wysokim unieruchomieniem majątku o dużej wartości, który 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. Taki model finansowania, z jakim mamy do czynienia w badanych przedsiębiorstwach górniczych, skutkuje alarmującym poziomem wielkości wskaźników finansowych. Szczególnie niepokojące są wskaźniki płynności badanych przedsiębiorstw.

W całym badanym okresie bieżąca płynność finansowa pierwszego przedsiębiorstwa kształtuje się znacznie poniżej dolnej wartości normy. Przedsiębiorstwo nie posiada zatem zdolności do regulowania bieżących zobowiązań z aktywów bieżących, w świetle przyjętych norm. W roku 2006 jest ona najniższa w badanym okresie i pozwala jedynie na uregulowanie 40% zobowiązań bieżących z aktywów bieżących.

W drugim przedsiębiorstwie, w którym struktura finansowania kształtuje się korzystniej z uwagi na większy udział kapitału własnego, sytuacja również nie jest zadowalająca. W całym badanym okresie przedsiębiorstwo to, podobnie jak poprzednie, nie ma bieżącej płynności finansowej. Wskaźniki przyjmują wartości poniżej przyjętych norm. Problemem obu przedsiębiorstw jest wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych, który naraża je na ryzyko utraty płynności finansowej, a tym samym zdolności do regulowania tychże zobowiązań².

W świetle wyników przeprowadzonych analiz można stwierdzić, iż obecne modele finansowania przedsiębiorstw górniczych nie mają racji bytu w warunkach pełnego urynkwienia działalności górniczej. Przedstawiona sytuacja finansowa przedsiębiorstw górniczych jest zasadniczą przesłanką do budowy nowych modeli finansowania.

Mając na uwadze powyższe uwarunkowania, za kapitał dominujący w modelach finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych przyjmuje się kapitał własny. Może on pochodzić z różnych źródeł, np. ze źródeł wewnętrznych, takich jak zysk, amortyzacja, dzierżawa itp., oraz ze źródeł zewnętrznych, takich jak emisja akcji. Z kolei za kapitał uzupełniający przyjmuje się kapitał obcy, pochodzący z dowolnego źródła, np.:

- kredyt bankowy (możemy tu mieć do czynienia z kredytami konsorcjalnymi³),
- kapitał pochodzący z emisji obligacji,
- kapitał pomocowy (np. z funduszy Unii Europejskiej).
- krótkoterminowe papiery dłużne,
- leasing,
- zobowiązania krótkoterminowe i inne.

Można skonstruować wiele wariantów modeli finansowania działalności przedsiębiorstwa górniczego, dobierając różne poziomy kapitału dominującego i różne kombinacje kapitałów uzupełniających.

² Por. [Michalak, Turek 2009, s. 99-113; Jonek-Kowalska, Turek 2009, s. 115-125; Turek, Michalak 2010, s. 20-23].

³ Por. [Michalak 2007, s. 124-127].

5. Modele finansowania przedsiębiorstw górniczych

Chcąc zbudować optymalny model finansowania w warunkach funkcjonowania przedsiębiorstw górniczych, założono, że w strukturze kapitału dominować będzie kapitał własny, pochodzący z różnorodnych źródeł, które traktuje się łącznie dla obliczenia poziomu kapitału własnego i jego udziału w strukturze finansowania. Założono, że poziom kapitału własnego będzie nie niższy niż 50% ogółu kapitałów. Ponieważ aktywa trwale stanowią około 80% aktywów badanych przedsiębiorstw górniczych, można założyć, że z uwagi na ich niestabilną sytuację finansową majątek ten zostanie pokryty kapitałem stałym, czyli kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi. Taka struktura finansowania jest pożądana w przedsiębiorstwach górniczych, jednak nie w każdym przedsiębiorstwie jest ona możliwa do osiągnięcia, dlatego przeanalizowane zostaną również inne warianty modeli finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych. Model, który powstanie przy założeniach co najmniej 50-procentowego udziału kapitału własnego i co najmniej 80-procentowego udziału kapitału stałego w strukturze kapitału, będzie typem odpowiadającym **strategii konserwatywnej** lub **umiarkowanej**. Niektóre z przedsiębiorstw górniczych, w których sytuacja finansowa jest lepsza niż w badanych przedsiębiorstwach, mogą pozwolić sobie na przyjęcie bardziej **agresywnej** strategii finansowania swojego majątku, decydując się na model skutkujący ujemnym kapitałem pracującym netto, tj. mniejszym niż 80-procentowy udział kapitału stałego w strukturze kapitałów, jednak początkowe założenie dotyczące minimum 50-procentowego udziału kapitału własnego powinno być bezwzględnie spełnione.

Tabela 4. Struktura finansowania przedsiębiorstwa górniczego I (w %)

Rodzaj kapitału	Lata						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kapitał własny	3,93	12,12	17,48	14,67	14,63	14,44	14,24
Rezerwy	15,47	21,96	25,24	31,17	36,15	41,52	42,27
Zobowiązania długoterminowe	22,30	18,12	15,69	14,53	10,31	10,43	9,27
Zobowiązania krótkoterminowe	33,33	28,71	25,56	29,32	33,45	32,15	33,17
Rozliczenia międzyokresowe	24,97	19,09	16,03	10,31	5,46	1,46	1,05

Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu przedsiębiorstwa I za lata 2003-2009.

Analizując dotychczasowe struktury finansowania w badanych przedsiębiorstwach górniczych, należy zaznaczyć, że znaczenie zysku w strukturze kapitału własnego jest niewielkie i nie może on podźwignąć ciężaru finansowania własnego. Konieczne jest uzupełnienie kapitałów własnych z innych źródeł. Obecna sytuacja

na rynku węglowym (ograniczone możliwości generowania zysków) i obecny stan finansów publicznych (małe prawdopodobieństwo dokapitalizowania przez obecnego właściciela – skarb państwa) zmusi państwo do podjęcia działań zmierzających do poprawy efektywności działalności. Jedną z dróg jest prywatyzacja oraz dodatkowa emisja akcji.

W tabelach 4 i 5 przedstawiono w sposób uproszczony dotychczasowe struktury finansowania działalności w badanych przedsiębiorstwach.

Tabela 5. Struktura finansowania przedsiębiorstwa górnictwa II (w %)

Rodzaj kapitału	Lata						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kapitał własny	53,10	39,95	40,44	36,19	34,38	32,66	29,1
Rezerwy	9,82	27,33	31,55	35,01	33,04	26,47	25,59
Zobowiązania długoterminowe	1,54	0,74	0,38	0,40	0,38	2,94	3,66
Zobowiązania krótkoterminowe	34,88	31,47	26,98	27,87	31,72	37,55	41,26
Rozliczenia międzyokresowe	0,66	0,51	0,64	0,53	0,47	0,37	0,39

Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu przedsiębiorstwa II za lata 2003-2009.

Można zauważyć, że w obu przypadkach udział kapitału własnego w strukturze finansowania jest niski. Dla zapewnienia prawidłowego funkcjonowania kapitał ten powinien być zwiększony do zakładanego poziomu 50%, co potwierdza potrzebę dokonania emisji akcji. Pozostałą część struktury finansowania stanowić będzie odpowiednia kombinacja kapitałów obcych długo- i krótkoterminowych. Stanowią one tzw. kapitały uzupełniające w poszczególnych modelach finansowania. Przy tym wśród kapitałów obcych długoterminowych znajduje się kredyt bankowy i emisja obligacji, natomiast do kapitałów obcych krótkoterminowych zalicza się nieoprocenowane zobowiązania krótkoterminowe (kredyt kupiecki, zobowiązania z tytułu wynagrodzeń, zobowiązania z tytułu podatków itd.), oraz kredyt obrotowy. Przy tym należy tu dokonać dodatkowego rozróżnienia uwzględniającego strukturę kapitałów obcych, a w szczególności relację zobowiązań długo- i krótkoterminowych, która wpływa na poziom kapitału stałego.

Uwzględniając powyższe założenia, można zaproponować przykładowe modele finansowania działalności przedsiębiorstw górniczych, odpowiadające typom konserwatywnym, umiarkowanym i agresywnym. Przykładowe **konserwatywne modele** finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych, ujęto w postaci graficznej na rys. 1.

Konservatywny model finansowania – wariant 1 (dane w %)					
Kapitał stały	KAPITAŁ WŁASNY	Dotychczasowy kapitał własny	25		80
		Dodatkowa emisja akcji	25		
	Zobowiązania długoterminowe	Kredyt dł.	15	30	
		Emisja obligacji	15		
Zobowiązania krótkoterminowe	Zobowiązania nieoprocentowane	18	20		
	Kredyty i pożyczki	2			
Konservatywny model finansowania – wariant 2 (dane w %)					
Kapitał stały	KAPITAŁ WŁASNY	Dotychczasowy kapitał własny	25		80
		Dodatkowa emisja akcji	25		
	Zobowiązania długoterminowe	Kredyt dł.	30		
Zobowiązania krótkoterminowe	Zobowiązania nieoprocentowane	18	20		
	Kredyty i pożyczki	2			
Konservatywny model finansowania – wariant 3 (dane w %)					
Kapitał stały	KAPITAŁ WŁASNY	Dotychczasowy kapitał własny	25		80
		Dodatkowa emisja akcji	25		
	Zobowiązania długoterminowe	Emisja obligacji	30		
Zobowiązania krótkoterminowe	Zobowiązania nieoprocentowane	18	20		
	Kredyty i pożyczki	2			

Rys. 1. Przykładowe konserwatywne modele finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli przedsiębiorstwo górnicze, dla którego budowany jest model finansowania działalności, ma niekorzystną sytuację finansową, to powinno stosować konserwatywną strategię finansowania. Oznacza to, że kapitał stały w danym modelu finansowania powinien pokrywać aktywa trwałe. Zapewni to niski poziom ryzyka finansowego. Udział aktywów trwałych w strukturze majątkowej wynosi w badanych przedsiębiorstwach, podobnie jak w całej branży, około 80%. W takich warunkach kapitał stały, na który składa się kapitał własny i zobowiązania długoterminowe, powinien stanowić około 80% wszystkich źródeł finansowania. Skoro założono, że udział kapitału własnego powinien wynosić co najmniej 50%, to udział zobowiązań długoterminowych w strukturze finansowania powinien wynosić około 30%. W modelach przyjmuje się optymistyczną prognozę, zakładającą że kapitał własny pochodzący z wygospodarowanych zysków osiągnie udział 7% w strukturze kapitałów ogółem (jest to wartość uśredniona na podstawie danych historycznych dwóch badanych przedsiębiorstw górniczych). Natomiast pozostałe kapitały własne osiągną poziom niespełna 18% wszystkich pasywów. Dotychczasowy kapitał własny stanowi zatem około 25% wszystkich kapitałów. Aby zatem kapitał własny osiągnął zakładany poziom 50% pasywów, dodatkowe kapitały własne powinny stanowić 25% kapitałów ogółem. Jak wyżej wspomniano, zakłada się, że przedsiębiorstwo górnicze zdobędzie dodatkowy kapitał własny drogą emisji akcji. Kolejne założenia dotyczą kapitału obcego długoterminowego, powinien on wynosić w modelu konserwatywnym 30% wszystkich kapitałów. W pierwszym wariantcie przyjęto, że 15% kapitału ogółem pochodzi z kredytu długoterminowego, a 15% z emisji obligacji. W kolejnych dokonano założenia, że całość wymaganego długoterminowego kapitału obcego pochodzi z jednego lub drugiego źródła.

6. Zakończenie

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw górniczych rodzi wiele problemów, zwłaszcza w obszarze budowy optymalnej struktury kapitału. Przedsiębiorstwa górnicze działają w warunkach, jakie można określić mianem kryzysowych. Ich obecne struktury finansowania łamią większość reguł finansowych i skutkują alarmującym poziomem wielu podstawowych wskaźników finansowych. Potwierdza to postawioną w pracy tezę, głoszącą, że przedsiębiorstwa górnicze wymagają zmiany dotychczasowej struktury kapitału poprzez budowę nowych modeli finansowania. Uwzględniając ich trudną sytuację finansową, w artykule zaproponowano konserwatywne modele finansowania przedsiębiorstw górniczych. Modele te opierają się na założeniu, że kapitał stały finansuje całe aktywa trwałe przedsiębiorstwa, a więc kapitał pracujący jest dodatni. W takich warunkach ryzyko finansowe przedsiębiorstwa górniczego będzie najniższe.

Literatura

- Dobosiewicz Z., *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Jonek-Kowalska I., Turek M., *Ocena płynności finansowej jako kryterium podejmowania decyzji zarządczych w przedsiębiorstwach górniczych*, Wydawnictwo IGSMiE PAN, Warszawa 2009.
- Kołosowska B. i in., *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Krzemińska D., *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2005.
- Łukasik G., *Metody oceny struktury i kosztu kapitału w przedsiębiorstwie*, Zeszyty Naukowe nr 2, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Katowice 2000.
- Michalak A., *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Michalak A., Turek M., *Analiza struktury kapitału w kontekście źródeł finansowania przedsiębiorstw górniczych*, IGSMiE PAN, Warszawa 2009.
- Tokarski A., *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2006.
- Turek M., Michalak A., *Uwarunkowania budowy modeli finansowania działalności operacyjnej przedsiębiorstw górniczych*, Szkoła Ekonomiki i Zarządzania w Górnictwie, Przegląd Górniczy, AGH, Kraków 2010.
- Wawryszuk-Misztal A., *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007.

FINANCE MANAGEMENT STRATEGIES AND PERFORMANCE FUNDING MODELS BASED ON MINING ENTERPRISES

Summary: The problem of performance funding is very complex and multi-thread, especially regarding such specific companies as mining enterprises. They perform in a situation which is called the crisis situation in the industry. In the hereby study the structure of funding of two mining enterprises is presented. The structure is not typical for market conditions, it mainly bases on outside funding sources and results in the alarming level of many financial rates. Therefore, the method of building new funding models of mining enterprises is described concerning various strategies of finance management. The conservative models of funding of mining enterprises are proposed. Their use is rational from the point of view of behaviour of basic financial rules and the limitation of the financial risk.