

Miłosz Stanisławski

Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

PERSPEKTYWY ZASTOSOWANIA INNOWACJI FINANSOWYCH W DZIAŁALNOŚCI SPÓŁEK WĘGLOWYCH

Wprowadzenie

Cechą charakterystyczną współczesnego systemu finansowego jest szybkie tempo pojawiania się innowacyjnych rozwiązań finansowych, które kreują postęp technologiczny, stanowiąc jednocześnie istotny element osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na globalnym rynku. Nowatorskie rozwiązania finansowe przyczyniają się również do wzrostu dobrobytu w wielu krajach, pełniąc równocześnie funkcje stabilizacyjne w gospodarce. Jednocześnie rozwój innowacji finansowych jest związany z generowaniem ryzyka systemowego, które może powodować występowanie kryzysów nie tylko na rynkach finansowych, lecz również przyczyniać się do występowania perturbacji na innych rynkach oraz zakłóceń na poziomie sfery realnej gospodarek narodowych.

W artykule podjęto rozważania nad istotą oraz znaczeniem nowatorskich instrumentów finansowych wykorzystywanych w działalności operacyjnej spółek węglowych, które zostały przeprowadzone od strony podmiotów sfery realnej będących użytkownikami końcowymi innowacji finansowych.

Zaproponowane podejście do analizy nowatorskich instrumentów finansowych z perspektywy określonej grupy branżowej przedsiębiorstw niefinansowych było podejmowane przez badaczy w literaturze przedmiotu relatywnie rzadko, gdyż większość prowadzonych prac poświęconych tematyce innowacji finansowych, była prezentowana z perspektywy systemu finansowego, poszczególnych segmentów rynku finansowego lub też pojedynczych instrumentów.

Celem publikacji jest analiza zaangażowania spółek węglowych w nowatorskie instrumenty finansowe oraz identyfikacja czynników determinujących stosowanie innowacji finansowych w działalności operacyjnej przedsiębiorstw wydobywczych. W artykule przedstawiono potencjalne korzyści oraz zwrócono

uwagę na ewentualne zagrożenia wynikające z faktu wykorzystywania innowacji finansowych w procesie zarządzania ryzykiem finansowym w spółkach węglowych. Na podstawie przeprowadzonych badań podjęto próbę określenia przyszłych kierunków oraz możliwości zastosowania innowacyjnych instrumentów finansowych dla poprawy efektywności funkcjonowania oraz pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw wydobywczych.

1. Rola i znaczenie innowacji finansowych w działalności operacyjnej spółek węglowych w latach 2009-2012

Innowacje finansowe to grupa nowych, elastycznych instrumentów rynku finansowego, charakteryzujących się szerszym spektrum zastosowań substytucyjnych aniżeli klasyczne instrumenty finansowe, które powstały w wyniku rekonfiguracji elementów konwencjonalnych produktów rynku finansowego. Innowacje finansowe mają specyficzny charakter – są nietrwale, łatwe do kopiowania, obciążone dużym ryzykiem, nie zapewniają osiągnięcia przewagi konkurencyjnej¹.

Źródła innowacji finansowych mogą być analizowane z dwóch perspektyw determinowanych przez popytową lub podażową teorię innowacji². Globalizacja i internacjonalizacja rynków finansowych, deregulacja nadzorcza, liberalizacja przepływów kapitałowych oraz procesy sekurytyzacyjne wymuszają na przedsiębiorstwach wydobywczych podejmowanie działań mających na celu minimalizację ryzyka systemowego, z wykorzystaniem innowacji w obszarze zarządzania finansami³.

Na potrzeby niniejszego artykułu przyjęto założenie, że każdy instrument finansowy poza akcjami zwykłymi oraz obligacjami o stałym oprocentowaniu może być uważany za innowację finansową. Z punktu widzenia analizowanych podmiotów zaliczanych do grupy przedsiębiorstw niefinansowych wydaje się, że przedstawiona interpretacja pojęcia innowacje finansowe jest w pełni adekwatna, a więc prawidłowo odzwierciedla opisywaną rzeczywistość gospodarczą. Założono, że innowacje finansowe to takie instrumenty, które z punktu widzenia konkretnego podmiotu gospodarczego stanowią dla niego rozwiązanie o charakterze nowatorskim nawet wtedy, gdy dla innych przedsiębiorstw funkcjonują-

¹ M. Marcinkowska: *Innowacje finansowe w bankach*. „Acta Universitatis Lodziensis”, Folia Oeconomica 2012, t. 266, s. 71.

² J. Błach: *Innowacje finansowe i ich znaczenie we współczesnym systemie finansowym – identyfikacja i systematyzacja problemu*. Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse” 2011, vol. 7, nr 3, s. 18.

³ R. Karkowska: *Innowacje finansowe jako źródło generowania ryzyka systemowego*. „Problemy Zarządzania” 2011, vol. 9, nr 4(34), t. 2, s. 152.

cych na bardziej dojrzałych rynkach finansowych stosowane instrumenty wydają się dobrze znane i stosowane na szeroką skalę.

Na podstawie przeprowadzonych badań dokonano przeglądu innowacji finansowych wykorzystywanych w działalności operacyjnej spółek węglowych w latach 2009-2012.

Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.⁴ stosuje w swojej działalności innowacje finansowe, które umożliwiają lepsze wykorzystanie szans oraz większą ochronę przed zagrożeniami płynącymi z otoczenia przedsiębiorstwa, w szczególności w celu zapewnienia jak najpełniejszej ochrony przed następstwami wystąpienia ryzyka finansowego. Specyfika prowadzonej przez JSW S.A. działalności sprawia, że spółka jest nieustannie narażona na znaczące ryzyko zmiany kursów walut, które jest związane z produkcją i sprzedażą węgla kamiennego, zarówno odbiorcom krajowym, jak również kontrahentom zagranicznym. Ograniczenie do minimum ryzyka kursowego wynikającego z ekspozycji walutowej wydaje się celem nadrzędnym spółki, gdyż umożliwia większą kontrolę przyszłych przepływów pieniężnych oraz wyników finansowych. Jest to o tyle istotne, że średni udział przychodów z eksportu surowca wynosi około 35% całkowitych przychodów generowanych przez JSW S.A., podczas gdy ceny węgla kamiennego kształtowane są w odniesieniu do cen denominowanych w walucie euro bądź też w dolarach amerykańskich, natomiast przeważająca większość kosztów ponoszonych przez JSW S.A. stanowią wydatki ponoszone w polskich złotych.

W ramach prowadzonej przez JSW S.A. polityki finansowej w zakresie zarządzania ryzykiem walutowym spółka wykorzystywała w latach 2009-2012 następujące innowacje finansowe: terminowe kontrakty walutowe typu FxForward, sprzedaż korytarzową oraz kredyty wielowalutowe. Zaangażowanie JSW S.A. w innowacyjne instrumenty finansowe nie ma charakteru spekulacyjnego, nastawionego na osiągnięcie nadzwyczajnych zysków, lecz wiąże się z koniecznością zabezpieczenia transakcji eksportowych.

Wykorzystanie nowoczesnych instrumentów finansowych pozwala spółce nie tylko na zabezpieczenie się przed ryzykiem zmiany kursu walutowego, ale przede wszystkim, patrząc z punktu widzenia rachunkowości zarządczej, umożliwia dokładną projekcję wartości przyszłych rozliczeń w walucie oraz umożliwia przedterminowe rozliczenia transakcji.

W latach 2008-2009 Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. zawierając z bankami umowy asymetrycznych opcji walutowych kierowała się konserwatywny-

⁴ Opracowano na podstawie *Sprawozdań finansowych JSW S.A. z lat 2009-2012*. <http://www.jsw.pl/relacje-inwestorskie/raporty-gieldowe/raporty-okresowe/> (16.12.2013).

mi założeniami makroekonomicznymi, które wynikały z krótko- i średniookresowych projekcji Ministerstwa Finansów, nie ulegając powszechnie panującemu w sektorze finansowym przekonaniu, że polski złoty będzie pozostawał w silnym trendzie aprecjacyjnym w kolejnych kwartałach. Realizowana w tamtym okresie zerokosztowa strategia opcyjna zakładała, że spółka stawiała się nabywcą opcji typu *put* i jednocześnie wystawcą opcji typu *call*, które nie były symetryczne, a więc obie opcje były zawierane po innym kursie walutowym (EUR/PLN). W przypadku JSW S.A., opcja *call* opiewała na dwa razy większą pozycję niż opcja *put*, a więc został ustalony bezpieczny poziom mechanizmu lewarowania, który umożliwił JSW S.A. uregulowanie zobowiązań z tytułu poniesionych strat na instrumentach pochodnych na podstawie bieżących wpływów walutowych, bez konieczności zakupu waluty euro na rynku międzybankowym. Konsekwencją strat poniesionych przez JSW S.A. na opcjach walutowych w latach 2008-2009 była konieczność wypracowania systemowych rozwiązań oraz stworzenia jednolitej polityki zarządzania ryzykiem finansowym w spółce. Powstał dokument „Polityka Zarządzania Ryzykiem Walutowym Grupy Kapitałowej JSW S.A.”, który w precyzyjny sposób określa zasady i procedury identyfikacji, kwantyfikacji, monitoringu oraz raportowania ryzyka walutowego tak, aby w możliwie jak największym stopniu ograniczyć niekorzystny wpływ czynników ryzyka walutowego na przepływy pieniężne oraz wynik ekonomiczny spółki.

Specyfika działalności handlowej spółki wiąże się również z możliwym występowaniem innych zagrożeń w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym, takich jak ryzyko cenowe związane ze zmianą wyceny inwestycji kapitałowych w papiery wartościowe, ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmian stóp procentowych, ryzyko kredytowe oraz ryzyko utraty płynności. JSW S.A. nie stosuje innowacyjnych instrumentów finansowych ani żadnych innych rodzajów zabezpieczeń przed ewentualnym wystąpieniem negatywnych zjawisk, gdyż według przewidywań spółki istnieje małe prawdopodobieństwo wystąpienia niepożądanych zjawisk w tych obszarach.

Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.⁵ nie stosował w latach 2009-2012 innowacji finansowych jako instrumentu kształtowania polityki zarządzania ryzykiem finansowym, pomimo iż lista potencjalnych korzyści wynikających z zastosowania nowoczesnych instrumentów finansowych jest relatywnie długa. Długofalowa strategia rozwoju spółki LW „Bogdanka” S.A. zakłada koncentrację działalności handlowej na terytorium Polski. W ostatnich latach sprzedaż

⁵ Opracowano na podstawie *Jednostkowych raportów rocznych LW BOGDANKA S.A. z lat 2009-2012*. <http://ri.lw.com.pl/raporty-okresowe> (16.12.2013).

węgla kamiennego na eksport stanowiła marginalną część realizowanych przez spółkę przychodów, których średni udział w całkowitych przychodach ze sprzedaży nie przekraczał 0,05%. Niemal wszystkie przychody osiągnięte przez LW „Bogdanka” S.A., jak również przeważająca większość kosztów stanowią wydatki ponoszone w polskich złotych. Wobec przedstawionych informacji należy stwierdzić, że w przypadku LW „Bogdanka” S.A. nie występują przesłanki do stosowania innowacyjnych instrumentów finansowych ani żadnych innych form zabezpieczeń w zakresie ograniczenia ryzyka zmiany kursu walutowego. Wyjątkiem było wykorzystanie instrumentu kontraktów terminowych w ramach prowadzonej przez spółkę polityki inwestycyjnej związanej z udostępnianiem nowych pól eksploatacyjnych oraz zwiększaniem wydajności ogólnej pracy w zakładach górniczych. LW „Bogdanka” S.A. była stroną transakcji terminowej typu forward walutowy, której celem było ustanowienie zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym związanym z realizacją umowy z zagranicznym kontrahentem na dostawę i montaż kolejnego kompleksu strugowego do urabiania niskich pokładów węgla. Spółka nie stosuje innowacji finansowych ani żadnych innych rodzajów zabezpieczeń przed ewentualnym wystąpieniem niepożądanych zjawisk w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym, do których można zaliczyć: ryzyko zmiany cen, ryzyko kredytowe, ryzyko istotnych przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych, ryzyko utraty płynności oraz ryzyko związane z należnościami handlowymi. W ocenie LW „Bogdanka” S.A. przytoczone rodzaje ryzyka finansowego nie stanowią poważnego zagrożenia dla działalności podstawowej, przy czym nawet najmniejsze symptomy wskazujące na możliwość zaistnienia niepokojących zjawisk podlegają wnikliwym analizom oraz bieżącemu monitoringowi ze strony specjalnie do tego powołanych komórek kontrolno-finansowych spółki.

Katowicki Holding Węglowy S.A.⁶ zarządza ryzykiem finansowym wykorzystując innowacje finansowe, których mają na celu zabezpieczenie części planowanych przychodów spółki, które pochodzą z eksportu węgla kamiennego do zagranicznych kontrahentów. Oprócz tego spółka zminimalizuje ryzyko związane ze zmiennością stopy procentowej stosując nowoczesne instrumenty finansowe. Wielkość kapitału spółki zaangażowanego w transakcje na innowacyjnych instrumentach finansowych pozostaje na poziomie adekwatnym do wysokości przychodów realizowanych ze sprzedaży eksportowej węgla kamiennego, której średni udział w całkowitych przychodach ze sprzedaży spółki kształtuje się na poziomie około 10%.

⁶ Opracowano na podstawie *Sprawozdań finansowych KHW S.A. z lat 2009-2012*. <http://www.khw.pl/?d=2043> (16.12.2013).

W latach 2008-2009 Katowicki Holding Węglowy S.A. poniósł znaczące straty na asymetrycznych opcjach walutowych, błędnie prognozując umacnianie się polskiego złotego względem waluty euro w kolejnych kwartałach. Spółka wdrażając zerokosztową strategię opcyjną wykazała się zwiększoną skłonnością do podejmowania działań o charakterze spekulacyjnym na rynku walutowym, licząc się z możliwością zwielokrotnienia zysków w przypadku dalszej aprecjacji złotego, ale również będąc świadoma ryzyka zwielokrotnienia strat w przypadku deprecjacji złotego. W przypadku KHW S.A. opcja *call* opiewała na kilka razy większą pozycję niż opcja *put*, co świadczy o umiarkowanie bezpiecznym poziomie ustalenia mechanizmu dźwigni finansowej, który został obliczony na osiągnięcie nadzwyczajnych zysków. Zobowiązania KHW S.A. z tytułu poniesionych strat na opcjach walutowych nie wpłynęły na kondycję ekonomiczną ani na płynność finansową spółki, lecz uregulowanie całości strat nie udało się pokryć z bieżących wpływów walutowych, tylko wymagało to zakupu waluty euro na rynku międzybankowym. W celu zapobieżenia wystąpieniu podobnych zdarzeń w przyszłości Ministerstwo Gospodarki zobligowało władze spółki do opracowania zasad i procedur zarządzania ryzykiem rynkowym. W 2010 r. Zarząd KHW S.A. przyjął dokument „Polityka zarządzania ryzykiem walutowym i ryzykiem stóp procentowych”, który określa szczegółowy sposób i tryb oraz zakres potencjalnego zaangażowania spółki w transakcje z udziałem dostępnych na rynku instrumentów finansowych do zabezpieczenia przepływów pieniężnych oraz planowanych przychodów spółki narażonych na ryzyko walutowe.

W latach 2009-2012 władze spółki kierowały się odmiennymi motywacjami stosując innowacje finansowe w działalności operacyjnej KHW S.A., które nie miały już podłoża spekulacyjnego, lecz podyktowane były koniecznością zabezpieczenia transakcji eksportowych, umożliwiając jednocześnie większą kontrolę przyszłych przepływów pieniężnych oraz bardziej precyzyjną projekcję przyszłych wyników finansowych. KHW S.A. nie stosował innowacji finansowych, ani żadnych innych rodzajów zabezpieczeń przed ewentualnym wystąpieniem zagrożeń w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym, takich jak: ryzyko utraty płynności, ryzyko inflacji, ryzyko kredytowe. Kontrola nad tymi zagrożeniami sprawowana jest na bieżąco przez wyspecjalizowane komórki KHW S.A. W ostatnich latach wynik finansowy spółki nie był obciążony kwotami z wyceny nierozliczonych instrumentów zabezpieczających ryzyko walutowe, co świadczy o prawidłowo prowadzonym procesie zarządzania ryzykiem finansowym.

Kompania Węglowa S.A.⁷ jest największą firmą górnictwem w Europie. Podstawowym przedmiotem działalności KW S.A. jest wydobywanie węgla kamiennego oraz jego sprzedaż na rynek krajowy strategicznym odbiorcom z sektora energetycznego. Kompania Węglowa S.A. realizuje wywóz węgla kamiennego do krajów Unii Europejskiej oraz eksport poza granice Unii Europejskiej poprzez pośredników, w szczególności za pośrednictwem głównego kontrahenta – spółki Węglokoks S.A., która dokonuje zakupów węgla kamiennego na eksport na podstawie wieloletnich umów zawartych z KW S.A. Strategia Kompanii Węglowej S.A. przewiduje koncentrację działalności handlowej na polskim rynku, a więc konkurowanie z producentami węgla kamiennego z krajów trzecich o kontrakty na dostawę węgla kamiennego na terytorium Polski do odbiorców instytucjonalnych, w szczególności do podmiotów z sektora elektroenergetycznego. Niewielkie wolumeny węgla kamiennego są eksportowane do zagranicznych kontrahentów bezpośrednio przez KW S.A., natomiast średni udział przychodów ze sprzedaży za pośrednictwem tego kanału dystrybucji nie przekracza 1% całkowitych przychodów ze sprzedaży surowca generowanych przez spółkę. W związku z tym Kompania Węglowa S.A. S.A. nie jest narażona na znaczące ryzyko zmiany kursów walut wynikające z ekspozycji walutowej KW S.A., które mogłyby w jakimkolwiek stopniu wpłynąć na wielkość przyszłych przepływów finansowych albo wynik finansowy. Kompania Węglowa S.A. nie stosuje innowacji finansowych ani żadnych innych rodzajów zabezpieczeń przed ewentualnym wystąpieniem niepożądanych zjawisk w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym (ryzyko zmiany cen, ryzyko kredytowe, ryzyko istotnych przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych, ryzyko utraty płynności oraz ryzyko związane z należnościami handlowymi).

2. Szanse i bariery zastosowania innowacji finansowych w działalności operacyjnej spółek węglowych

Branża górnictwa uważana jest za mało innowacyjną ze względu na przynależność do tradycyjnych branż przemysłu, których dynamizm rynkowy jest słaby i w których według powszechnego przekonania innowacje prawie nie występują⁸. Takie opinie wydają się krzywdzące, szczególnie że nie znajdują potwierdzenia w rzeczywistości. Rodzime spółki węglowe należą do czołówki liderów innowacji technologicznych w swojej branży w Europie. W ostatnich badaniach na-

⁷ Opracowano na podstawie *Sprawozdań finansowych z działalności KW S.A. z lat 2009-2012*. http://bip.kwsa.pl/index.php?id_kat=27 (16.12.2013).

⁸ Z. Święcicka: *Innowacje w przedsiębiorstwie górnictwem*. „Współczesne Zarządzanie” 2012, nr 2, s. 121.

ukowych w Polsce obserwuje się wyższy odsetek aktywnych innowacyjnie podmiotów z branży wydobywczej wśród jednostek o liczbie pracujących 250 i więcej osób aniżeli przedsiębiorstw aktywnych innowacyjnie w przemyśle w ogólnej liczbie tych podmiotów⁹. Innowacje finansowe nie są nowym zjawiskiem, ponieważ od początku były one związane z innowacjami technologicznymi, rozwijając się równoległe z nimi¹⁰. Utrzymanie wysokiego tempa wdrażania innowacji technologicznych o charakterze procesowym oraz produktowym w górnictwie węglowym wymaga ponoszenia znaczących nakładów finansowych, które stanowią głównie środki własne spółek węglowych¹¹. Umiejętnie stosowane innowacje finansowe umożliwiają realizację innowacyjnych przedsięwzięć w obszarze technologicznym, wówczas gdy tradycyjne źródła finansowania są niedostępne lub też niewystarczające.

Ze względu na szerokie spektrum zastosowań w poszczególnych obszarach zarządzania finansami przedsiębiorstw innowacyjne instrumenty finansowe wydają się niezbędne dla osiągnięcia przewagi konkurencyjnej oraz sukcesu rynkowego przez spółki węglowe.

Zastosowanie innowacji finansowych w działalności operacyjnej spółek węglowych wymaga określonego poziomu świadomości innowacji finansowych rozumianego nie tylko jako znajomość zasad ich konstrukcji oraz metod działania, ale także jako umiejętność rozpoznania potencjalnych konsekwencji ich wykorzystania, w szczególności tych negatywnych¹². Efektywne zastosowanie innowacji finansowych w działalności przedsiębiorstwa niefinansowego wymaga nie tylko znajomości nowatorskich rozwiązań finansowych oraz rozpoznania potencjalnych obszarów ich zastosowania, konieczne jest także przeprowadzenie rachunku efektywności tych działań pozwalającego na ocenę kosztów i korzyści¹³. Zaangażowanie spółek węglowych w innowacyjne instrumenty finansowe nie powinno mieć spekulacyjnego charakteru, nastawionego na osiąganie nadzwyczajnych zysków, lecz powinno być rutynowym działaniem, które jest poddyktowane koniecznością zabezpieczenia transakcji eksportowych.

⁹ M. Stanisławski: *Wybrane aspekty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011*. „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2013, nr 3(37), s. 57.

¹⁰ S. Michalopoulos, L. Leaven, R. Levine: *Financial Innovation and Endogenous Growth*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 15356, Cambridge 2009, s. 3.

¹¹ M. Stanisławski: Op. cit., s. 59.

¹² J. Błach: *Koszty zastosowania innowacji finansowych w działalności przedsiębiorstwa – identyfikacja problemu*. „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, Lublin – Polonia, Sectio H, Vol. XLVI (4) 2012, s. 24.

¹³ Ibid., s. 26.

Niekorzystny wpływ na postrzeganie innowacji finansowych przez przedstawicieli branży górniczej wywarły bolesne doświadczenia lat 2008-2009, kiedy to na skutek zawartych z bankami komercyjnymi umów asymetrycznych opcji walutowych Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. oraz Katowicki Holding Węglowy S.A. straciły setki milionów złotych. Z pewnością przyczynił się do tego wysoki poziom skomplikowania oferowanych instrumentów finansowych, który utrudniał właściwą ewaluację ryzyka związanego z tego typu instrumentami, stąd płynnie wniossek, że inwestorzy powinni wybierać te transakcje, których mechanizm jest im dobrze znany¹⁴. Osoby odpowiedzialne za narażenie państwowych podmiotów na wielomilionowe straty z tytułu zawartych asymetrycznych transakcji opcyjnych straciły zajmowane stanowiska w zarządach spółek węglowych.

Wydaje się, że największe predyspozycje do stosowania na szeroką skalę innowacji finansowych posiada sprywatyzowana spółka Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A., której struktura akcjonariatu zdominowana jest przez Otwarte Fundusze Emerytalne. Niestety, na podstawie analizy aktywności spółki w tym obszarze stwierdza się, że nie przejawia ona większego zainteresowania wykorzystaniem nowatorskich instrumentów finansowych w procesie zarządzania ryzykiem finansowym, pomimo iż LW „Bogdanka” S.A. dysponuje niezbędnym potencjałem, aby je z powodzeniem stosować, mając na uwadze bardziej efektywną alokację zasobów, a tym samym lepszą produktywność kapitału i wzrost ekonomiczny. Analogiczna sytuacja ma miejsce w przypadku jednoosobowych spółek Skarbu Państwa. Kompania Węglowa S.A. nie wykazuje jakiegokolwiek zainteresowania stosowaniem innowacji finansowych w działalności operacyjnej spółki, natomiast w przypadku Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A. oraz Katowickiego Holdingu Węglowego S.A. praktyczne zastosowanie innowacji finansowych sprowadza się do wykorzystywania kilku podstawowych instrumentów, które służą ograniczeniu ryzyka zmian kursu walutowego w spółkach prowadzących działalność eksportową.

Konkludując należy stwierdzić, że niewłaściwa ewaluacja ryzyka systemowego oraz obiektywnie związane z możliwością wystąpienia ponadnormatywnych strat finansowych na skutek nietrafionych decyzji inwestycyjnych, jak również ograniczone zaufanie branży górniczej do oferowanych przez banki nowatorskich produktów finansowych, pozostają głównymi barierami, które w wymierny sposób ograniczają możliwości stosowania na szeroką skalę innowacji finansowych w działalności operacyjnej spółek węglowych.

¹⁴ A. Gemzik-Salwach: *Innowacje finansowe jako przyczyna kryzysu na rynkach międzynarodowych*. Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse” 2009, vol. 7, nr 3, s. 10.

Podsumowanie

Innowacje finansowe są współcześnie istotnym elementem osiągnięcia przewagi konkurencyjnej w przedsiębiorstwach niefinansowych, gdyż umożliwiają spółkom węglowym skuteczne zarządzanie ryzykiem, obejmującym ryzyko finansowe, inwestycyjne, operacyjne oraz rynkowe, w każdym z obszarów strategii finansowej, zarówno przy pozyskiwaniu źródeł finansowania, jak i realizacji inwestycji finansowych.

W wyniku przeprowadzonych badań stwierdzono, że spółki węglowe są użytkownikami innowacyjnych instrumentów finansowych w bardzo ograniczonym zakresie, który sprowadza się do zabezpieczania sprzedaży eksportowej przed wystąpieniem ryzyka kursu walutowego. Pasywna polityka zarządzania ryzykiem finansowym w spółkach węglowych polega na bieżącym monitorowaniu, kontrolowaniu, mapowaniu ryzyka i wnikliwej analizie najmniejszych symptomów wskazujących na możliwość wystąpienia niepokojących zjawisk w obszarze finansów spółki. Do tego celu powołano wyspecjalizowane komórki funkcjonujące w ramach struktur przedsiębiorstw wydobywczych tak, aby w możliwie jak największym stopniu ograniczyć niekorzystny wpływ tych bodźców na przepływy pieniężne oraz wynik ekonomiczny poszczególnych podmiotów. Istotną kwestią pozostaje również ryzyko systemowe, jakim obarczone są inwestycje w innowacyjne instrumenty finansowe. Pogorszenie się wyników finansowych spółki, utrata reputacji oraz wyciągnięcie konsekwencji personalnych wobec osób odpowiedzialnych za narażanie spółki na potencjalne straty to tylko niektóre z konsekwencji prowadzenia nierozważnej polityki zarządzania ryzykiem finansowym w spółkach węglowych z wykorzystaniem innowacji finansowych. Wydaje się, że w przyszłości zarządy spółek węglowych wraz z Ministerstwem Gospodarki wypracują taki model zarządzania ryzykiem finansowym, który w jak największym stopniu będzie zrównoważony, a więc z jednej strony powinien zapewniać jak najpełniejszą ochronę, bezpieczeństwo i stabilności finansową przedsiębiorstwu, a drugiej posiadać umiejętność akceptacji pewnego poziomu ryzyka i kontrolowanego poziomu straty, które stanowią nieodłączną część inwestowania w innowacyjne instrumenty finansowe.

Bibliografia

- Błach J.: *Koszty zastosowania innowacji finansowych w działalności przedsiębiorstwa – identyfikacja problemu*. „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, Lublin – Polonia, Sectio H, Vol. XLVI (4) 2012.
- Błach J.: *Innowacje finansowe i ich znaczenie we współczesnym systemie finansowym – identyfikacja i systematyzacja problemu*. Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse” 2011, vol. 7, nr 3.

- Gemzik-Salwach A.: *Innowacje finansowe jako przyczyna kryzysu na rynkach międzynarodowych*. Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse” 2009, vol. 7, nr 3.
- Karkowska R.: *Innowacje finansowe jako źródło generowania ryzyka systemowego*. „Problemy Zarządzania” 2011, vol. 9, nr 4(34).
- Marcinkowska M.: *Innowacje finansowe w bankach*. „Acta Universitatis Lodzianis”, Folia Oeconomica 2012, t. 266.
- Michalopoulos M., Leaven L., Levine R.: *Financial Innovation and Endogenous Growth*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 15356, Cambridge 2009.
- Stanisławski M.: *Wybrane aspekty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw górniczych w latach 2009-2011*. „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2013, nr 3(37).
- Święcicka Z.: *Innowacje w przedsiębiorstwie górniczym*. „Współczesne Zarządzanie” 2012, nr 2.
- Sprawozdania finansowe JSW S.A. z lat 2009-2012*. <http://www.jsw.pl/relacje-inwestorskie/raporty-gieldowe/raporty-okresowe/> (16.12.2013).
- Jednostkowe raporty roczne LW BOGDANKA S.A. z lat 2009-2012*. <http://ri.lw.com.pl/raporty-okresowe/> (16.12.2013).
- Sprawozdania finansowe KHW S.A. z lat 2009-2012*. <http://www.khw.pl/?d=2043> (16.12.2013).
- Sprawozdania finansowe z działalności KW S.A. z lat 2009-2012*. http://bip.kwsa.pl/index.php?id_kat=27 (16.12.2013).

PERSPECTIVES ON APPLICATION OF THE FINANCIAL INNOVATION IN THE BUSINESS ACTIVITY OF MINING COMPANIES

Summary

The article presents the financial innovation issues on application of the financial innovation in the business activity of mining companies from the perspective of the end-user of financial innovation. The purpose of the article is to review the innovative financial instruments which have been exploited in the business activity of the mining companies. The paper identifies the factors that cause the limited interest of the mining companies for application of the financial innovations. Moreover the potential benefits of applying innovative financial instruments in the risk management process in the mining companies were indicated. The identification of the future trends and the possible scenarios has been carried out on the basis of survey in order to improve the efficiency of operation and competitive position of mining companies.