

## **FINANSJALIZACJA PRZEMYSŁU WĘGLA KAMIENNEGO W POLSCE**

### **Wstęp**

Jak przewrotnie zauważa J. Toporowski<sup>1</sup>, w erze finansów finanse w znacznej mierze finansują finanse. Wzrastająca samobytność sfery finansowej, jak się wydaje, powinna mieć odzwierciedlenie we wszystkich dziedzinach działalności. Jednocześnie zanikające zapotrzebowanie na węgiel kamienny stwarza niejednoznaczne warunki rozwoju finansjalizacji w analizowanym sektorze. Z jednej strony możliwe jest, że takie uwarunkowania zachęcają sferę finansową do alokowania, w celu uzyskania na przykład wysokiej premii za ryzyko. Z drugiej strony rynki finansowe mogą unikać branży węgla kamiennego ze względu na duży wpływ państwa na działalność operacyjną analizowanego sektora. Mimo że finansjalizacja dotyka wszystkich aspektów funkcjonowania przedsiębiorstw, to analiza w sektorze węgla kamiennego może wskazać na istotne ograniczenia czy dalsze obszary badawcze.

Celem artykułu jest analiza procesu finansjalizacji w branży wydobywczej węgla. W pierwszej części określono pojęcie finansjalizacja i wskazano na jej główne przyczyny i skutki. Następnie autor dokonał próby periodyzacji i wskazania możliwych dalszych kierunków finansjalizacji przemysłu węgla kamiennego w Polsce. W artykule skupiono się na zmianach w funkcjonowaniu przedsiębiorstw analizowanej branży. Do realizacji celu zastosowano analizę opisową przy wsparciu podstawowych metod statystycznych (analiza struktury i dynamiki).

### **1. Istota finansjalizacji**

Badacze przez wiele lat formułowali nowe granice definicyjne finansjalizacji. W zależności od reprezentowanej dziedziny naukowej, szkoły myśli ekonomicznej czy etapu rozwoju rynków finansowych, akcentowano inne elementy finansjalizacji<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> J. Toporowski, *The Economics and Culture of Financialisation*, „SOAS Department of Economics Working Paper Series” 2008, nr 158, s. 12.

<sup>2</sup> Por.: G. Krippner, *The financialization of the American economy*, „Socio-economic review” 2005, vol. 3, issue 2, s. 173–208; J. Toporowski, *From Marx to the Keynesian revolution: the key role of finance*, „Review of Keynesian Economics” 2017, vol. 5, issue 4, s. 576–585.

W literaturze przedmiotu ostatnich lat za definicję podstawową dla finansjalizacji uznaje się propozycję Epsteina<sup>3</sup>. Wskazuje on, że finansjalizacja jest procesem wzrostu znaczenia i roli rynków finansowych w funkcjonowaniu gospodarki<sup>4</sup>. Jak zauważa Ratajczak, jest to definicja w szerokim znaczeniu. W przedsiębiorstwach niefinansowych dochodzi do przewagi działalności finansowej nad działalnością inwestycyjną i operacyjną. Uwzględnienie reorientacji aktywności przedsiębiorstw jest definicją finansjalizacji w wąskim znaczeniu<sup>5</sup>.

W ramach innych konceptualizacji finansjalizacja to rosnąca władza interesów finansowych nad polityką, zmiany w organizacji gospodarki światowej i w systemie klas społecznych (powstanie finansjery i wzrost jej znaczenia) oraz zarządzanie przedsiębiorstwami oparte na wartości dla akcjonariuszy<sup>6</sup>.

Jednocześnie ze względu na powiązanie i współzależność finansjalizacji ze zjawiskami istotnymi ekonomicznie i uwarunkowanymi ekonomicznie<sup>7</sup> w przypadku finansjalizacji trudny jest podział na przyczyny i skutki.

Przyczynami rozrostu sfery finansowej są m.in. deregulacja, powstawanie innowacji finansowych i wzrost płynności na rynkach. Dlatego niektórzy badacze dokonują syntezy finansjalizacji ze zjawiskiem globalizacji lub neoliberalizmem<sup>8</sup>.

Konsekwencje finansjalizacji są przedmiotem rozważań wśród wielu badaczy. Wskazuje się na m.in. zmiany w doradztwie finansowym dla gospodarstw domowych<sup>9</sup>, zarządzaniu finansami jednostek samorządu publicznego<sup>10</sup> czy rozwój niebankowych instytucji finansowych<sup>11</sup>. Problematykami badawczymi są

---

<sup>3</sup> Por.: H. Qi, *A New Literature Review on Financialization*, „Journal of Accounting, Business and Finance Research” 2019, vol. 7, s. 142.

<sup>4</sup> G. Epstein, *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, Northampton 2005, s. 3–5.

<sup>5</sup> M. Ratajczak, *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 3(68), s. 12.

<sup>6</sup> Por. P. Mader, D. Mertens, N. van der Zwan, *Financialization: An Introduction* [w:] *The Routledge International Handbook of Financialization*, red. P. Mader, D. Mertens, N. van der Zwan, Routledge, Abingdon 2020, s. 10–17.

<sup>7</sup> Zjawiska istotne ekonomicznie to zjawiska pozaekonomiczne wpływające na sferę gospodarczą. Zjawiska uwarunkowane ekonomicznie to zjawiska powiązane częściowo ze sferą gospodarczą, które są wynikiem zjawisk ekonomicznych (w tym przypadku: finansjalizacji). Por.: M. Weber, *Objectivity in social science and social policy* [w:] *The Methodology of the Social Sciences*, red. E.A. Shus, H.A. Finch, Free Press, Glencoe 1949, s. 63–67; R. Swedberg, *The Classics in Economic Sociology* [w:] *In Principles of Economic Sociology*, Princeton University Press, Princeton 2007, s. 13–18.

<sup>8</sup> Por.: S. Malcolm, *What Is Financialization?*, „International Journal of Political Economy” 2013, vol. 42, issue 4, s. 5–18.

<sup>9</sup> K. Waliszewski, *Financialization of the Economy and the Need for Personal Finance Advisory Services*, „e-Finanse” 2016, vol. 12, issue 2, s. 13–23.

<sup>10</sup> A. Ostrowska, A. Wichowska, *Finansyzacja jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie miast metropolitalnych w Polsce*. „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2020, nr 82/4, s. 285–301.

<sup>11</sup> D. Kowalczyk, H. Woźniak, *Shadow banking – rozwój bankowości równoległej, czyli ucieczka przed regulacjami* [w:] *Procesy finansjalizacji gospodarki światowej*, Centrum Myśli Strategicznych, Sopot 2020, s. 150–169.

również aspekty środowiskowe<sup>12</sup>, kulturowe<sup>13</sup> czy prawne<sup>14</sup>. Można więc zauważyć, że finansjalizacja determinuje wiele obszarów funkcjonowania społeczeństw. Jednocześnie należy mieć świadomość, że ocena finansjalizacji jest zależna od wewnętrznych, subiektywnych przekonań formułujących osady.

Symptomatycznym przejawem finansjalizacji jest stosunek aktywów instytucji finansowych (bez uwzględniania banków centralnych) do PKB. W 2020 roku aktywa systemu finansowego w relacji do PKB w Polsce wyniosły 137,3% (dla porównania w strefie euro relacja ta wyniosła 570,3%, w Czechach – 178,9%, na Węgrzech – 147%)<sup>15</sup>. Trafna wydaje się konstatacja, że finansjalizacja w Polsce nie jest (jeszcze) procesem tak rozwiniętym jak w innych państwach. Ważną cechą finansjalizacji w Polsce jest jej różne natężenie w przedsiębiorstwach z tej samej dziedziny działalności<sup>16</sup>.

## 2. Finansjalizacja polskiego przemysłu węgla

Wzrost znaczenia rynków finansowych w działalności przedsiębiorstw przemysłu węglowego można podzielić na trzy etapy.

Początku finansjalizacji przemysłu węgla w Polsce należy upatrywać w przejściu z gospodarki planowej na rynkową. Działalność podmiotów zaczęto oceniać w ramach wskaźników efektywności, rentowności oraz produktywności. Mimo że już wcześniej te kategorie ekonomiczne były częścią planowania, to dopiero w latach 90. XX wieku zaczęły być istotne dla kontynuacji działalności kopalń. Zamierzano, aby kopalnie uzyskały zysk przez spadek wydobycia (wzrost ceny węgla na rynku krajowym) oraz zatrudnienia (niższe koszty wynagrodzeń). Wiązało się to z mniejszym uwzględnianiem potrzeb pracowników. Ponadto ważnym założeniem zmian systemowych było uwzględnianie energii elektrycznej jako towaru, a nie dobra publicznego.

Do marca 1990 r. kopalnie były osobnymi podmiotami, ale nadzorowanymi przez Ministerstwo Przemysłu. Natomiast w 1991 r. podjęto decyzję, aby kopalnie stały się samodzielnymi (finansowo i zarządczo) przedsiębiorstwami, których właścicielem jest (przejęciowo) państwo. W kolejnych latach nierentowne kopalnie

---

<sup>12</sup> C. Eric, K. Hermele, *Financialisation of the environment; A literature review*, „Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project Working Papers” 2013, vol. 17, s. 25-55.

<sup>13</sup> B. Fine, *The Material and Culture of Financialization*, „New Political Economy” 2016, vol. 22, issue 4, s. 371–382.

<sup>14</sup> N. Kalyanpur, A. Newman, *The Financialization of International Law*. „Perspectives on Politics” 2020, vol. 19, issue 3.

<sup>15</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2020 r.*, Narodowy Bank Polski, 2021, s. 20.

<sup>16</sup> Zob. B. Socha, D. Urban, *The Financialization of Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange – the Sector Analysis*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2019, nr 52/4, s. 93–100.

były likwidowane, a ceny węgla nieregulowane. Kopalnie nieefektywne z dużym potencjalnym wydobyciem były łączone z grupami innych, efektywnych kopalń (co do zasady według regionu)<sup>17</sup>.

Jednocześnie polskie kopalnie zaczęły eksportować węgiel kamienny. W konsekwencji cała branża stawała się coraz bardziej zintegrowana z globalnymi kanałami finansowymi. Udział eksportu węgla kamiennego w latach 1991–2002 nie przekraczał 20%. Jednak na sytuację branży coraz większy wpływ wywierały czynniki silnie współzależne z rynkami finansowymi: cena węgla na rynkach światowych oraz kurs złotego wobec innych walut<sup>18</sup>.

Sytuacja branży dalej nie pozwalała na funkcjonowanie bez subsydiów. Spółki kopalń nierentownych z rentownymi nie przyniosły przewidywanych rezultatów. Kłopotliwy dla branży był również spadek ceny węgla na rynkach światowych. Ponadto rozpoczęto import węgla. W rezultacie zadłużenie górnictwa wobec Skarbu Państwa i jednostek samorządu terytorialnego wzrastało. Mimo że w 2000 r. sektor osiągnął zysk księgowy, państwo zdecydowało się na kolejne restrukturyzacje przemysłu węgla.

Początek drugiego etapu finansjalizacji przedsiębiorstw przemysłu węglowego można utożsamić z rozpoczęciem procesów konsolidacji z przedsiębiorstwami branży energetycznej i prywatyzacji. Procesy te rozpoczęły się faktycznie w latach 2004–2006. Fuzja pionowa miała spowodować adekwatniejszy rachunek kosztów. Również był to kolejny etap dostosowania przedsiębiorstw przemysłu węglowego do prywatyzacji<sup>19</sup>.

Głównym sposobem prywatyzacji nowopowstałych konglomeratów energetycznych była pierwsza publiczna oferta sprzedaży akcji. Na giełdę papierów wartościowych weszły PGE, Tauron, Energa i Enea. W 2009 r. przedsiębiorstwa te odpowiadały za 65% produkcji energii elektrycznej w Polsce oraz 86% na rynku sprzedaży energii elektrycznej<sup>20</sup>. W rezultacie sfera finansowa zaczęła determinować funkcjonowanie przedsiębiorstw analizowanej branży. Gospodarowanie w przedsiębiorstwach branży węglowej powinno stawać się coraz bardziej podporządkowane żądaniom inwestorów, a nie rzeczywistym potrzebom operacyjnym spółki.

Finansjalizacja branży węglowej zaczęła być procesem samonapędzającym. Wynika to z finansjalizacji giełd papierów wartościowych<sup>21</sup>. W krótkim okresie

---

<sup>17</sup> A. Frużyński, *W nowych warunkach ekonomicznych III Rzeczypospolitej [w:] Zarys dziejów górnictwa węgla kamiennego w Polsce*, Muzeum Górnictwa Węglowego w Zabrzu, Zabrze 2012, s. 167–172.

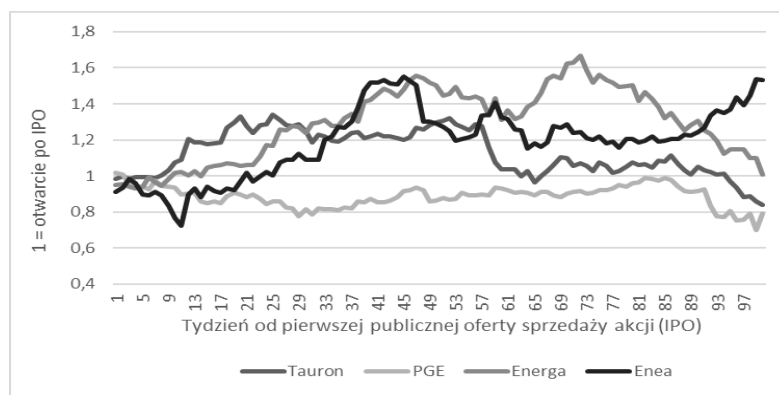
<sup>18</sup> *Ibidem*, s. 186–192.

<sup>19</sup> M. Turek, *Uwarunkowania procesów konsolidacyjnych w polskich przedsiębiorstwach górniczych*, „Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie” 2017, z. 101, s. 487–503.

<sup>20</sup> *Informacja o przebiegu procesu prywatyzacji sektora elektroenergetycznego*, Senat, 2010.

<sup>21</sup> A. Rydzewska, *Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy papierów wartościowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2017, nr 154, s. 159–161.

pierwsza publiczna oferta przedsiębiorstw Tauron, Energa, JSW i Enea jest niedowartościowana, a w długim okresie przewartościowana (rys. 1.). Jest to zjawisko znamienne dla giełd papierów wartościowych<sup>22</sup>. Niemniej nie można tego zauważyć w przypadku spółki PGE. Jednak można konstatować, że symptomatyczna nieadekwatność funkcji wartościującej giełd znajduje odzwierciedlenie w analizowanej dziedzinie działalności.



Rysunek 1. Porównanie tygodniowych stóp zwrotu od momentu pierwszej publicznej oferty sprzedaży akcji

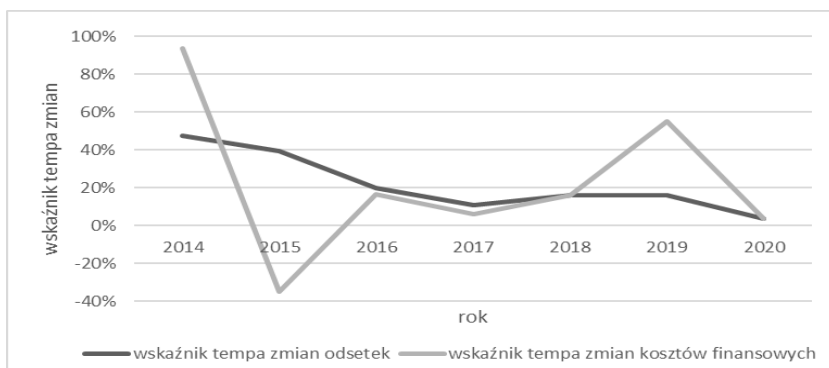
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Notoria.

Jak się wydaje, początek trzeciego etapu finansjalizacji przemysłu węglowego związany jest z wejściem w życie obliiga giełdowego na rynku energii elektrycznej w 2010 r.<sup>23</sup> Oznacza to, że produkt wynikający z ostatniego elementu łańcucha dostaw przemysłu węglowego musiał być przedmiotem obrotu na giełdzie towarowej. Mimo że w 2001 r. powstała pierwsza prywatna giełda towarowa (w tym energii elektrycznej), to dopiero od 2010 r. miała istotne znaczenie dla funkcjonowania branży. Jednocześnie od 2006 r. zaczęła funkcjonować giełda towarowa na uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych (tzw. certyfikaty węglowe). W kolejnych latach uprawnienia te obejmowały coraz więcej dziedzin działalności.

Wdrażanie tych rozwiązań na poziomie unijnym miało być przejawem dbałości o środowisko. Ponadto giełda towarowa energii elektrycznej powinna zliberalizować przemysł energetyczny. W rezultacie na opłacalność ekonomiczną branży węglowej w większym stopniu zaczęła wpływać finansjera.

<sup>22</sup> P. Ratajczak, C. Kochalski, *Długoterminowe stopy zwrotu z akcji spółek przeprowadzających pierwszą ofertę publiczną na polskim rynku giełdowym* [w:] *Paradygmaty i instrumenty kreowania wartości przedsiębiorstwa*, red. N. Duraj, M. Papiernik-Wojdera, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 133–135, 142.

<sup>23</sup> T. Motowidlak, *Rozwój rynku energii elektrycznej Unii Europejskiej*, „Rynek Energii” 2014, nr 1, s. 5.



Rysunek 2. Średnia wskaźników tempa zmian odsetek i kosztów finansowych spółek PGE, Tauron, Energa i Enea

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Notoria.

Tabela. 1. Porównanie okresów finansjalizacji przemysłu węglowego

Etap finansjalizacji przemysłu węglowego	Transformacja ustrojowa (od 1989 roku)	Fuzje pionowe i prywatyzacja przez giełdę (od 2004 roku)	Wzrost znaczenia giełd energii elektrycznej (od 2010 roku)
Zmiany	Pierwsze restrukturyzacje, ocena w ramach efektywności ekonomicznej	Połączenia z branżą energetyczną i wejścia na giełdę	Wzrost wpływu instrumentów finansowych
Główne przejawy finansjalizacji	Początek znaczenia raportowanych wyników finansowych w działalności jednostek, początek zależności od globalnego kapitału	Zarządzanie oparte na wartości	Duża zależność od globalnego kapitału, handlu wysokiej częstotliwości
Zmiana średniorocznego zatrudnienia	Z ok. 400 tys. do ok. 130 tys.	Z ok. 130 tysięcy do 110 tysięcy	Z ok. 110 tysięcy do ok. 80 tysięcy w 2021 roku
Zmiana w wydobywaniu	Z ok. 170 mln ton do ok. 100 mln ton	Z ok. 100 mln ton do ok. 75 mln ton	Z ok. 75 mln ton do ok. 55 mln ton

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Przybyłka, *Spadek zatrudnienia wśród górników węgla kamiennego w kolejnych etapach restrukturyzacji branży na Górnym Śląsku „Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae”* 2013, nr 1, s. 99-108; A. Frużyński, *W nowych warunkach ekonomicznych III Rzeczypospolitej [w:] Zarys dziejów górnictwa węgla kamiennego w Polsce*, Muzeum Górnictwa Węglowego w Zabrze, Zabrze 2012., s. 167-188.

Jednocześnie należy zaważyć, że finansjalizacja przemysłu węglowego nie jest procesem jednostajnym. Dokonano analizy dynamiki odsetek i kosztów finansowych sprawozdań finansowych czterech największych przedsiębiorstw przemysłu energetyczno-węglowego (PGE, Tauron, Energa i Enea). Nie można

zauważyć, żeby koszty finansowe i odsetki średnio dla analizowanych przedsiębiorstw wzrastały przez cały badany okres (rys. 2). Może to wynikać z okazjonalności wykorzystywania finansowania bankowego.

Finansjalizację polskiego przemysłu węgla można podzielić na fazę transformacji, zmian właścicielskich i fuzji oraz wzrostu znaczenia instrumentów pochodnych (tab. 1). Jak można zauważyć, jest to proces wysoce niejednorodny. Co istotne, kolejne etapy zwiększały wskaźnik wielkości wydobycia na jednego pracownika.

### 3. Przyszłość finansjalizacji wydobycia węgla

Jak wskazują Dunal i Bocheński<sup>24</sup>, polski rynek handlu węglem i energetyczny jest wysoce nieefektywny (m.in. występuje niewielu uczestników rynku, informacje nie są wykorzystywane na bieżąco). Badacze postulują więc stworzenie specjalnego indeksu cenowego, który odzwierciedlałby rzeczywistą cenę węgla importowanego. Istnieje Polski Indeks Rynku Węgla Energetycznego, ale jest on wyznaczany w cyklach miesięcznych i wpływa głównie na długoterminowe transakcje.

Postulowana jest również polska giełda obrotu węglem. Wydaje się jednak, że ze względu na coraz niższe wydobycie taka platforma nie powstanie. Takie rozwiązanie zwiększyłoby efektywność rynku. Jednak postulat odejścia od energetyki węglowej sprawia, że raczej poszukiwane są rozwiązania zapewniające miejsca pracy w regionach górniczych. Na dalszy krąg zainteresowań schodzą kwestie konkurencyjności branży i efektywności rynku.

Istniejąca Towarowa Giełda Energii (TGE) ma szcążkowy wpływ na branżę węgla kamiennego. Handel obejmuje m.in. uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub> oraz energii elektrycznej (bez wskazania źródła energii). TGE wraz ze wzrostem liczby uczestników rynku będzie zmniejszać efektywność branży węglowej.

W kontekście finansjalizacji analizowanej branży kłopotliwa jest zapowiedź powstania Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego (NABE)<sup>25</sup>. Ze spółek giełdowych będą wyłączone aktywa o względnie wysokiej rentowności (m.in. kompleksy energetyczne zasilane węglem brunatnym). Z jednej strony wydaje się, że jest to częściowe odejście od zarządzania opartym na wartości. Z drugiej strony jak wskazują pomysłodawcy, banki coraz mniej chętnie finansują spółki w których znajdują się „aktywa węglowe”. Wynika to z wdrażania aspektów zrównoważonego rozwoju w działalności banków. Należy więc uznać, że

---

<sup>24</sup> P. Dunal, A. Bocheński, *Koncepcja kształtowania cen węgla energetycznego na rynku polskim*, „Zeszyty Naukowe Instytutu Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią PAN” 2016, nr 95, s. 35–45.

<sup>25</sup> Zob. *Transformacja sektora elektroenergetycznego w Polsce Wydzielenie wytwórczych aktywów węglowych ze spółek z udziałem Skarbu Państwa*, Ministerstwo Aktywów Państwowych, 2021.

powstanie NABE ma stworzyć lepsze warunki do finansowania bankowego. Jednocześnie (na poziomie postulatywnym) celami wydzielenia wytwórczych aktywów węglowych nie są kwestie związane bezpośrednio z atrakcyjnością giełdową.

## Podsumowanie

Zaprezentowane wyniki nie są wystarczające. W badaniu nie uwzględniono szczegółowych rozwiązań (np. faktu, że niecała produkowana energia jest przedmiotem obliżu giełdowego). Ze względu na dużą złożoność analityczną nie uwzględniono kwestii finansjalizacji zasobów naturalnych. Dalsze badania należałoby również poszerzyć o bardziej szczegółową analizę działalności finansowej spółek przemysłu węglowego.

Finansjalizacja polskiego przemysłu węgla jest procesem niezwykle złożonym i wysoce warunkowym. Zaproponowana periodyzacja częściowo może wspomagać dalsze poszukiwania socjoekonomicznych aspektów funkcjonowania branży. Jednocześnie wzrost sfery finansowej w działalności branży węglowej wydaje się, że będzie w głównej mierze determinowany czynnikami politycznymi i społecznymi.

## Bibliografia

- Dunal P., Bocheński A., *Koncepcja kształtowania cen węgla energetycznego na rynku polskim*, „Zeszyty Naukowe Instytutu Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią PAN” 2016, nr 95.
- Epstein G., *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, Northampton 2005.
- Eric C., Hermele K., *Financialisation of the environment; A literature review*, „Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project Working Papers” 2013, vol. 17.
- Fine B., *The Material and Culture of Financialization*, „New Political Economy” 2016, vol. 22, issue 4.
- Frużyński A., *W nowych warunkach ekonomicznych III Rzeczypospolitej [w:] Zarys dziejów górnictwa węgla kamiennego w Polsce*, Muzeum Górnictwa Węglowego w Zabrze, Zabrze 2012.
- Informacja o przebiegu procesu prywatyzacji sektora elektroenergetycznego*, Senat, 2010.
- Kalyanpur N., Newman A., *The Financialization of International Law. „Perspectives on Politics”* 2020, vol. 19, issue 3.
- Kowalczyk D., Woźniak H., *Shadow banking – rozwój bankowości równoległej, czyli ucieczka przed regulacjami [w:] Procesy finansjalizacji gospodarki światowej*, Centrum Myśli Strategicznych, Sopot 2020.
- Krippner G., *The financialization of the American economy*, „Socio-economic Review” 2005, vol. 3, issue 2.



- Mader P., Mertens D., van der Zwan N., *Financialization: An Introduction* [w:] *The Routledge International Handbook of Financialization*, red. P. Mader, D. Mertens, N. van der Zwan, Routledge, Abingdon 2020.
- Malcolm S., *What Is Financialization?*, „International Journal of Political Economy” 2013, vol. 42, issue 4.
- Ministerstwo Aktywów Państwowych, *Transformacja sektora elektroenergetycznego w Polsce. Wydzielenie wytwórczych aktywów węglowych ze spółek z udziałem Skarbu Państwa*, 2021.
- Motowidlak T., *Rozwój rynku energii elektrycznej Unii Europejskiej*, „Rynek Energii” 2014, nr 1.
- Narodowy Bank Polski, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2020 r.*, 2021.
- Notoria, <https://ir.notoria.pl/>
- Ostrowska A., Wichowska A., *Finansyzacja jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie miast metropolitalnych w Polsce*. „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2020, nr 82/4.
- Qi H., *A New Literature Review on Financialization*, „Journal of Accounting, Business and Finance Research” 2019, vol. 7.
- Ratajczak M., *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 3 (68).
- Ratajczak P., Kochalski C., *Długoterminowe stopy zwrotu z akcji spółek przeprowadzających pierwszą ofertę publiczną na polskim rynku giełdowym* [w:] *Paradygmaty i instrumenty kreowania wartości przedsiębiorstwa*, red. N. Duraj, M. Papiernik-Wojdera, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- Rydzewska A., *Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy papierów wartościowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2017, nr 154.
- Socha B., Urban D., *The Financialization of Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange – the Sector Analysis*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2019, nr 52/4.
- Swedberg R., *The Classics in Economic Sociology* [w.] *In Principles of Economic Sociology*, Princeton University Press, Princeton 2007.
- Toporowski J., *From Marx to the Keynesian revolution: the key role of finance*, „Review of Keynesian Economics” 2017, vol. 5, issue 4
- Toporowski J., *The Economics and Culture of Financialisation*, „SOAS Department of Economics Working Paper Series” 2008, nr 158.
- Turek, M., *Uwarunkowania procesów konsolidacyjnych w polskich przedsiębiorstwach górniczych*. „Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie” 2017, z. 101.
- Waliszewski K., *Financialization of the Economy and the Need for Personal Finance Advisory Services*, „e-Finanse” 2016, vol. 12, issue 2.
- Weber M., *Objectivity in social science and social policy* [w.] *The Methodology of the Social Sciences*, red. E. A. Shus, H A. Finch, Free Press, Glencoe 1949

## Streszczenie

Artykuł podejmuje problematykę finansjalizacji przemysłu wydobywczego węgla kamiennego w Polsce. Na przestrzeni ostatnich dekad branża ta stawała się coraz bardziej powiązana z globalnymi kanałami finansowymi. Jednocześnie w literaturze przedmiotu coraz częściej akcentuje się finansjalizację zasobów naturalnych. Planowane przekształ-

cenia własnościowe przemysłu węglowego sprawiają, że powyższa tematyka zyskuje na znaczeniu. Celem artykułu jest analiza procesu finansjalizacji w branży wydobywczej węgla. Autor na początku opisał występujące w literaturze przedmiotu definicje, przyczyny i przejawy finansjalizacji. Następnie autor dokonał periodyzacji finansjalizacji branży węglowej oraz wskazał na możliwy dalszy przebieg. W artykule zastosowano analizę opisową przy wsparciu podstawowych metod statystycznych (analiza dynamiki).

**Słowa kluczowe:** finansjalizacja, przemysł węgla, periodyzacja, funkcjonowanie przedsiębiorstw, kopalnie

## FINANCIALIZATION OF THE HARD COAL INDUSTRY IN POLAND

### Summary

In this paper the author examines the subject of financialization of the hard coal mining sector in Poland. In recent decades this industry has been becoming more strongly connected to global financial flows. At the same time financialization of natural resources is becoming accented more often in literature. Planned ownership transformations in the coal mining industry are causing this subject to become more relevant. The aim of this paper is to analyze the process of financialization in the coal mining industry. In the beginning the author describes definitions used in specialist literature, as well as, causes, and displays of financialization. Then the author periodizes financialization of the coal industry, and points at its possible development. In this article descriptive analysis was used with support from basic statistical methods (analysis of dynamics).

**Keywords:** financialization, coal industry, periodization, functioning of enterprises, mines