

# Magdalena Kosowska

---

## Modus przekształceń strategii finansowania zinternacjonalizowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw : (na podstawie analizy wybranych wyników badań)

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 102, 343-355

---

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MAGDALENA KOSOWSKA  
Uniwersytet Szczeciński

**MODUS PRZEKSZTAŁCENIA STRATEGII FINANSOWANIA ZINTERNACJONALIZOWANYCH MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW  
(NA PODSTAWIE ANALIZY WYBRANYCH WYNIKÓW BADAŃ)**

### **Wprowadzenie**

Realizacja procesu umiędzynarodowienia odbywa się przez dobór odpowiedniej formy internacjonalizacji, odpowiadającej motywom międzynarodowej działalności przedsiębiorstwa. Poszukiwanie i wybór odpowiednich form wejścia na rynki zagraniczne należy zaliczyć do najważniejszych elementów procesu decyzyjnego przedsiębiorstwa internacjonalizującego swoją działalność. Priorytetowego znaczenia nabiera także sfera finansów i gospodarki finansowej przedsiębiorstw poddanych procesowi internacjonalizacji.

Istotną staje się zależność wielkości przedsiębiorstwa i możliwości zmian strategii finansowania ze względu na dostępność instrumentów finansowania działalności, co z kolei wpływa na swobodę kształtowania źródeł finansowania.

Znajdujące się w procesie umiędzynarodowienia działalności mikro i małe przedsiębiorstwa, mając ograniczony dostęp do kapitału obcego (głównie ze względu na zwiększone ryzyko w początkowych etapach internacjonalizacji), mają jednocześnie ograniczoną swobodę kształtowania źródeł finansowania, zatem wskazują na zróżnicowane możliwości kształtowania strategii finansowania, zależne między innymi od stopnia internacjonalizacji.

W artykule zaprezentowano wyniki badań empirycznych, wskazujące na zmiany w obrębie strategii finansowania zinternacjonalizowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw wraz z modelowym podejściem do procesu kształtowania strategii finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstw.

### **1. Wprowadzenie do przeprowadzonych badań empirycznych**

Badania empiryczne, których celem było określenie wpływu procesu internacjonalizacji na kształtowanie strategii finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, w zależności od przyjętej formy umiędzynarodowienia, zrealizowano od marca 2010 roku do lipca 2010 roku, wykorzystując kwestionariusz ankietowy do-

starczony za pośrednictwem poczty elektronicznej<sup>1</sup>. Badaniem objęto 262 przedsiębiorstwa sektora MŚP (mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa) z terenu całego kraju (Polski) o międzynarodowym wymiarze działalności (internacjonalizacja poprzez: eksport, import, kooperację kapitałową, kooperację niekapitałową, filię, oddział), stanowiące 72,1% minimalnej liczebności próby (360 przedsiębiorstw).

Wśród badanych przedsiębiorstw (według kryterium liczby pracowników) znalazły się: przedsiębiorstwa mikro (32%), przedsiębiorstwa małe (57%) oraz przedsiębiorstwa średnie (11%).

Tabela 1

Badane przedsiębiorstwa według wielkości  
i głównego przyjętego instrumentu umiędzynarodowienia

Wyszczególnienie	Mikro przedsiębiorstwa (0–9 zatrudnionych)	Małe przedsiębiorstwa (10–49 zatrudnionych)	Średnie przedsiębiorstwa (50–249 zatrudnionych)	Łącznie
Liczba jednostek przyjmujących instrument internacjonalizacji, w tym:	84	149	29	262 (100%)
Eksport pośredni	24	34	5	63 (24%)
Eksport bezpośredni	33	73	9	115 (43,9%)
Import	21	19	4	44 (16,8%)
Kooperacja kapitałowa (joint venture)	0	0	0	0
Kooperacja niekapitałowa (KN) – licencja	0	0	0	0
KN – franchising	4	7	1	12 (4,6%)
KN – kontrakt menedżerski	0	0	0	0
KN – „inwestycja pod klucz”	0	0	0	0
KN – poddostawcy	0	0	0	0
Filia	0	5	2	7 (2,7%)
Oddział	2	9	6	17 (6,5%)
Inne	0	2	2	4 (1,5%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania empirycznego.

<sup>1</sup> Szczegółowy opis próby oraz szczegółowa analiza i ocena otrzymanych wyników w: M. Kosowska, *Wpływ procesu internacjonalizacji na strategię finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, praca doktorska napisana pod kierunkiem prof. dr hab. A. Bielawskiej, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.

W tabeli 1 zaprezentowano strukturę badanych przedsiębiorstw według wielkości i głównego przyjętego instrumentu umiędzynarodowienia.

## 2. Zmiany strategii finansowania umiędzynarodowionych przedsiębiorstw – wyniki badań

W teorii i praktyce rozróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania działalności przedsiębiorstw<sup>2</sup>:

1. Strategię agresywną (dynamiczną, rozwoju), pozwalającą na pełne wykorzystanie możliwości, jakie stwarza rynek finansowy. Akceptuje ona wyższy poziom ryzyka i maksymalizację zysku w dłuższym okresie. Przedsiębiorstwo wykazuje większe potrzeby kapitałowe, głównie z zakresu kapitału długoterminowego.
2. Strategię konserwatywną (zachowawczą, pasywną), stanowiącą przeciwieństwo agresywnej strategii finansowania działalności. Przyjmując strategię konserwatywną, przedsiębiorstwo stara się utrzymywać wiarygodność i pozycję rynkową, działać w ramach istniejącej struktury, minimalizując ryzyko. W strategii tej przedsiębiorstwo wykorzystuje wewnętrzne źródła finansowania swojej działalności. Kapitałem stałym finansuje się nie tylko aktywa trwałe, ale także część aktywów obrotowych. W tej sytuacji przedsiębiorstwo wykorzystuje krótkoterminowe zobowiązania tylko w momencie szczególnie dużego zapotrzebowania na kapitał. Gdy potrzeby kapitałowe są niskie, przedsiębiorstwo może wykorzystać kapitał stały do finansowania zmiennej części aktywów obrotowych. Taka sytuacja minimalizuje ryzyko prowadzenia działalności, zwiększając przy tym koszt pozyskania kapitału.
3. Strategię umiarkowaną (harmonijną, równowagi, elastyczną), będącą strategią pośrednią między strategią konserwatywną a strategią agresywną.

Należy zauważyć, że nie jest uzasadniony wybór pomiędzy bezpieczną i kosztowną strategią konserwatywną oraz mniej kosztowną, ale niebezpieczną agresywną strategią finansowania. W każdym z tych przypadków istnieje możliwość zaczerpnięcia pewnych elementów z przeciwnej, w stosunku do podstawowej, strategii finansowania przedsiębiorstwa, zatem możliwość tworzenia i realizacji strategii umiarkowanej o cechach charakterystycznych (dominacja cech) dla strategii konserwatywnej (umiarkowanie konserwatywna strategia finansowania) lub cechach odpowiadających (dominacja cech) strategii agresywnej (umiarkowanie agresywna strategia finansowania).

W przeprowadzonych badaniach empirycznych podjęto próbę określenia zmian w strukturze majątku i kapitału, jakie nastąpiły po rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym. Zbadanie charakteru zmian w obrębie bilansu było utrudnione ze względu na znaczny udział mikro i małych przedsiębiorstw w próbie badawczej, które to przedsiębiorstwa nie mają obowiązku prowadzenia pełnej księgowości i tworzenia sprawozdań finansowych. Pomimo to znaczna część badanych przedsię-

---

<sup>2</sup> Por. B. Kołosowska, A. Tokarski, M. Tokarski, E. Chojnacka, *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 32–37.

biorstw odpowiedziała na pytania, mające na celu zbadanie struktury kapitałowo-majątkowej przed rozpoczęciem internacjonalizacji działalności i po umiędzynarodowieniu<sup>3</sup>.

Tabela 2

Zmiany w obrębie kapitału i majątku przedsiębiorstwa po rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym

Składnik kapitału	Charakter zmian			Łącznie
	wzrost	spadek	bez zmian	
Kapitał zakładowy	132	17	–	149 (56,87%)
Kapitał akcyjny	6	–	1	7 (2,67%)
Kapitał zapasowy	36	75	3	114 (43,51%)
Zobowiązania długoterminowe, np. kredyty długoterminowe	79	53	18	150 (57,25%)
Zobowiązania krótkoterminowe, np. bankowe kredyty krótkoterminowe	94	70	27	191 (72,9%)
Zobowiązania bieżące z tytułu zakupu z odroczonym terminem płatności (kredyt kupiecki)	143	33	12	188 (71,76%)
Składnik majątku	Charakter zmian			Łącznie
	wzrost	spadek	bez zmian	
Wartości niematerialne i prawne	27	4	13	44 (16,79%)
Rzeczowy majątek trwały	94	25	5	124 (47,33%)
Inwestycje długoterminowe	109	31	8	148 (56,49%)
Należności długoterminowe	15	43	20	78 (29,77%)
Zapasy	119	64	7	190 (72,52%)
Należności krótkoterminowe, w tym z tytułu sprzedaży z odroczonym terminem płatności (udzielony kredyt kupiecki)	156	21	1	178 (67,94%)
Krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych	3	5	21	29 (11,07%)
Krótkoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach	4	7	33	44 (16,79%)
Środki pieniężne	32	41	12	85 (32,44%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonego badania empirycznego.

Wybrane wnioski analizy i oceny zaprezentowanych wyników:

<sup>3</sup> Pytania zawarte w kwestionariuszu ankietowym sformułowano w większości w sposób umożliwiający udzielenie odpowiedzi również przez przedsiębiorstwa nieprowadzące pełnej księgowości.

1. Wynikający z odpowiedzi badanych przedsiębiorstw znaczny wzrost kapitału własnego oraz widoczny wzrost kapitału obcego długo i krótkoterminowego (tu, np. kredytów bankowych) stanowi potwierdzenie zwiększonej potrzeby finansowania przedsiębiorstw w chwili rozpoczęcia i kontynuacji działalności ponad granicami kraju. Dominacja odpowiedzi w obrębie wzrostu własnych źródeł finansowania świadczy o tym, że najmniejsze podmioty, mając nadal ograniczony dostęp do kapitałów obcych, wręcz „zmuszone” są do poszukiwania kapitału w obrębie własnych środków (zatrzymane zyski, kapitał właściciela, wsparcie od rodziny). Z drugiej strony brak odnotowanego w badaniu spadku kapitału własnego może świadczyć o tym, że pomimo powiększania kapitału własnego, przedsiębiorstwa nie wydatkują tego źródła na inwestycje za granicą w takim stopniu, jak można przypuszczać, traktując ten instrument jako pewnego rodzaju zabezpieczenie (działalność zagraniczna charakteryzuje się wyższym ryzykiem).
2. Widoczny wzrost zobowiązań, a drugiej strony wzrost rzeczowego majątku trwałego, zapasów i inwestycji długoterminowych świadczyć może o wydatkowaniu, uzyskanych z obcych źródeł finansowania, środków na rozwój działalności zinternacjonalizowanej.
3. Należy zwrócić uwagę na zmiany w należnościach krótkoterminowych z tytułu sprzedaży z odroczoneym terminem płatności oraz zobowiązaniach bieżących z tytułu zakupu z odroczoneym terminem płatności. Wysoki odsetek otrzymanych odpowiedzi (odpowiednio 67,94% oraz 71,76%) świadczy o wykorzystywaniu instrumentu finansowania w postaci kredytu kupieckiego. W uzyskanych odpowiedziach dominuje wskazanie „wzrostu” należności (87,64% odpowiedzi) i zobowiązań (76,06%) z tytułu kredytu handlowego po rozpoczęciu działalności umiędzynarodowionej.

Dominacja wskazań wzrostu kapitału własnego po stronie kapitału oraz wzrostu należności z tytułu udzielonego kredytu kupieckiego po stronie majątku, pozwoliła na wstępne sformułowanie wniosku, że rozpoczęcie działalności zagranicznej przyczynia się do przekierowania strategii o cechach umiarkowanie dynamicznych (lub dynamicznych) na strategię o cechach umiarkowanie pasywnych (lub pasywnych).

W badaniu empirycznym przedsiębiorstwa zostały poproszone o wskazanie instrumentu finansowania działalności wykorzystywanego w przypadku wystąpienia dodatkowego zapotrzebowania na kapitał w odniesieniu do stanu sprzed internacjonalizacji oraz po rozpoczęciu działalności na rynku międzynarodowym:

Tabela 3

Instrumenty finansowania dodatkowego zapotrzebowania  
na kapitał przed rozpoczęciem i po rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym

Instrumenty finansowania dodatkowego zapotrzebowania na kapitał PRZED rozpoczęciem działalności na rynku zagranicznym								
Instrument finansowania	Ekspert pośredni	Ekspert bezpośredni	Import	Franchising	Filia	Oddział	Inne	Razem
Kapitał własny – zatrzymane zyski	8	12	3	–	2	1	–	26 (15,66%)
Kapitał własny – wkład własny właścicieli	6	10	–	3	1	2	2	24 (14,46%)
Długoterminowy kredyt bankowy	2	12	–	–	1	2	–	17 (10,24%)
Krótkoterminowy kredyt bankowy	8	21	2	2	–	6	–	39 (23,49%)
Kredyt kupiecki	15	27	9	–	–	7	2	60 (36,15%)
Inne	–	–	–	–	–	–	–	–
Łącznie	39	82	14	5	4	18	4	166 (100%)
Instrumenty finansowania dodatkowego zapotrzebowania na kapitał PO rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym (model etapowy internacjonalizacji)								
Instrument finansowania	Ekspert pośredni	Ekspert bezpośredni	Import	Franchising	Filia	Oddział	Inne	Razem
Kapitał własny – zatrzymane zyski	9	18	4	4	3	7	–	45 (27,11%)
Kapitał własny – wkład własny właścicieli	8	11	2	–	–	3	2	26 (15,66%)
Długoterminowy kredyt bankowy	4	10	1	–	1	5	1	22 (13,25%)
Krótkoterminowy kredyt bankowy	7	21	3	1	–	1	–	33 (19,88%)
Kredyt kupiecki (odroczenie terminu płatności przez kontrahenta)	11	22	4	–	–	2	1	40 (24,1%)

Inne	–	–	–	–	–	–	–	–
Łącznie	39	82	14	5	4	18	4	166 (100%)
Instrumenty finansowania dodatkowego zapotrzebowania na kapitał PO rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym (przedsiębiorstwa typu <i>born global</i> )								
Instrument finansowania	Eksport pośredni	Eksport bezpo- średni	Import	Franchising	Filia	Oddział	Inne	Razem
Kapitał własny – zatrzymane zyski	7	11	13	4	–	–	–	35 (36,46%)
Kapitał własny – wkład własny właścicieli	3	7	2	–	–	–	–	12 (12,5%)
Długoterminowy kredyt bankowy	3	4	5	–	–	–	–	12 (12,5%)
Krótkoterminowy kredyt bankowy	6	8	7	2	–	–	–	23 (23,96%)
Kredyt kupiecki (odroczenie terminu płatności przez kontrahenta)	5	5	3	1	–	–	–	14 (14,58%)
Inne	–	–	–	–	–	–	–	–
Łącznie	24	35	30	7	0	0	0	96 (100%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Dokonując analizy zaprezentowanych w tabeli wyników stwierdza się, że najczęściej realizowaną strategią finansowania przedsiębiorstw, dokonujących internacjonalizacji działalności, w okresie jeszcze przed jej rozpoczęcia, jest strategia umiarkowana nacechowana agresywnie (strategia umiarkowanie dynamiczna), która w przedsiębiorstwach eksportujących i importujących przybiera jednak mniej agresywny charakter niż w przedsiębiorstwach internacjonalizujących się poprzez filie, oddziały czy franchising.

Jednocześnie wnioskuje się, że rozpoczęcie i realizacja przez badane mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa procesu umiędzynarodowienia działalności skutkuje zmianami struktury kapitału finansującego przedsiębiorstwo, a w konsekwencji prowadzi do zmian w realizowanej strategii finansowania.

W badanych przedsiębiorstwach nastąpiło przekierowanie strategii finansowania umiarkowanie dynamicznej na strategię przyjmującą cechy umiarkowanie pasywnej a nawet pasywnej strategii finansowania.

Ocena uzyskanych wyników pozwala określić kierunek zmian w odniesieniu do strategii finansowania:

- w przedsiębiorstwach internacjonalizujących działalność przy wykorzystaniu



- eksportowych lub/i importowych instrumentów umiędzynarodowienia widoczne jest przejście z umiarkowanie dynamicznej (lub dynamicznej) strategii finansowania działalności o zasięgu krajowym do umiarkowanej – umiarkowanie pasywnej strategii finansowania działalności o zasięgu międzynarodowym,
- w przedsiębiorstwach internacjonalizujących działalność poprzez tworzenie filii lub oddziału za granicami kraju lub poprzez franchising widoczna jest zmiana strategii finansowania działalności, z umiarkowanie dynamicznej strategii finansowania – jeszcze nie zinternacjonalizowanej, do umiarkowanie pasywnej lub pasywnej strategii finansowania działalności umiędzynarodowionej<sup>4</sup>.

### 3. Długookresowe cele zinternacjonalizowanej działalności MŚP

Realizując badania empiryczne w odniesieniu do zinternacjonalizowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw podjęto próbę uzyskania odpowiedzi na pytanie o długookresowe cele prowadzonej działalności zagranicznej (tab. 4).

Tabela 4

Cele długookresowej międzynarodowej działalności badanych MŚP  
a realizowany instrument internacjonalizacji (w %)

Cele długookresowej międzynarodowej działalności	Realizowany instrument internacjonalizacji	
	eksport/import	filia/oddział/franchising
Utrzymanie aktualnej pozycji	22,52	15,00
Penetracja kolejnych rynków zagranicznych	19,37	12,50
Wzrost wartości sprzedaży i maksymalizacja zysku	45,95	55,00
Wycofanie się z rynku zagranicznego	5,40	7,50
Inne	6,76	10,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Uzeregowanie głównych celów długookresowej działalności umiędzynarodowionych przedsiębiorstw przedstawia się następująco (zarówno w odniesieniu do

<sup>4</sup> Badane małe i średnie przedsiębiorstwa, określające prowadzoną działalność o charakterze międzynarodowym jako „ponadnarodową od urodzenia” przyjmują w swojej działalności konserwatywną strategię finansowania, nazwaną strategią pasywną, do umiarkowanie pasywnej. Otrzymany wynik i przedstawiona konkluzja stanowią zaprzeczenie powszechnie przyjętego stwierdzenia, że przedsiębiorstwa międzynarodowe od urodzenia, przez małą awersję do ryzyka oraz przyjęcie aktywnej drogi wobec procesu internacjonalizacji, realizują agresywną (dynamiczną lub umiarkowanie dynamiczną) strategię finansowania zinternacjonalizowanej działalności.

poszczególnych grup reprezentujących określoną formę internacjonalizacji, jak i w obrębie ogółu badanych przedsiębiorstw):

- wzrost wartości sprzedaży i maksymalizacja zysku,
- utrzymanie aktualnej pozycji,
- penetracja kolejnych rynków zagranicznych,
- inne, w tym poprawa jakości produktów/usług/obsługi,
- wycofanie się z rynku zagranicznego.

Zauważyć można pewną sprzeczność pomiędzy realizowaną strategią finansowania umiędzynarodowionej działalności a długookresowymi celami działalności jakie stawiają przed sobą objęte badaniem umiędzynarodowione przedsiębiorstwa.

Analiza strategii finansowania badanych przedsiębiorstw oraz przemian w strategii pod wpływem procesu internacjonalizacji, pokazuje realizację strategii umiarkowanej do umiarkowanie pasywnej w przypadku zinternacjonalizowanych przedsiębiorstw należących do grupy przedsiębiorstw importujących/eksportujących oraz realizację strategii umiarkowanie pasywnej do pasywnej przez przedsiębiorstwa reprezentujące instrument internacjonalizacji w postaci franchisingu, filii, oddziału. W badanych przedsiębiorstwach nastąpiło przekierowanie realizowanych strategii finansowania o charakterze dynamicznym (obciążonych większym ryzykiem) do strategii o umiarkowanych czy nawet pasywnych (w których ryzyko finansowe jest mniejsze). Można zatem wnioskować, że zmiana strategii finansowania (ze strategii dynamicznej na strategię konserwatywną) stanowić może zabezpieczenie przed ryzykiem charakterystycznym dla działalności międzynarodowej.

Patrząc natomiast na postawy badanych przedsiębiorców wyrażane przez długookresowe cele międzynarodowej działalności zauważyć można dominację postaw aktywnych, w których realizacja przyjętego celu wymaga zaakceptowania wyższego ryzyka. Badane przedsiębiorstwa zapytane o główny długookresowy cel działalności zagranicznej wymieniają najczęściej wzrost wartości sprzedaży i maksymalizację zysku. Realizacja celu maksymalizacji zysku staje się ograniczona w przypadku realizacji pasywnej (konserwatywnej) strategii finansowania, a cechy takiej strategii nabiera gospodarka finansowa badanych przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji. Dlatego niezbędnym jest podjęcie działań zmniejszających awersję do ryzyka internacjonalizowanych przedsiębiorstw oraz umożliwiających ponowne przejście w kierunku dynamicznej strategii finansowania i jej intensyfikację.

Powyższy wniosek stanowić może podstawę wykreowania modelu kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej, a w konsekwencji scenariuszy finansowania przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji w zależności od realizowanej formy umiędzynarodowienia działalności<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Więcej na temat scenariuszy finansowania zinternacjonalizowanej działalności MŚP w: M. Kosowska, *Wpływ procesu internacjonalizacji na strategię finansowania...*, s. 197–218.

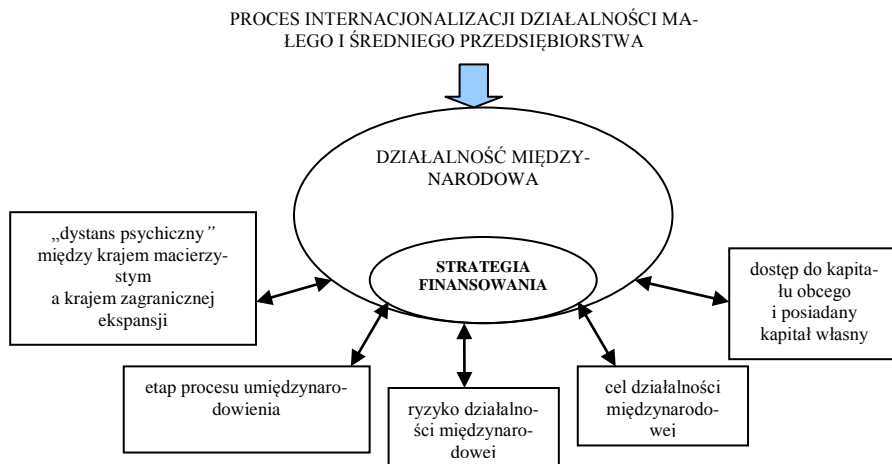
#### 4. Modelowe podejście do procesu kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej

Zwiększone zapotrzebowanie na kapitał własny internacjonalizowanych przedsiębiorstw, to wynik nie tylko zwiększonych nakładów inwestycyjnych czy przestrzennego rozdzielenia procesów finansowych i wytwórczych, ale również faktu, że umiędzynarodowienie działalności małych i średnich przedsiębiorstw to wstąpienie na drogę innej kategorii ryzyka działalności zagranicznej, obejmującego ryzyko polityczne i gospodarcze kraju ekspansji międzynarodowej, ryzyko walutowe, również ryzyko finansowe. Wyższe ryzyko w transakcjach międzynarodowych ogranicza dostęp do obcych źródeł finansowania, co zwiększa znaczenie kapitału własnego jako instrumentu finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa (udział kapitału własnego w strukturze finansowania powinien być wyższy).

Przeprowadzone badania empiryczne ukazują, że rozpoczęcie działalności o charakterze międzynarodowym przyczynia się do zmiany kierunku realizowanej strategii finansowania, przez jej przekierowanie z nacechowanej dynamicznie (obciążonej większym ryzykiem, z mniejszym udziałem kapitału własnego) do strategii o charakterze umiarkowanym czy nawet pasywnym (w której ryzyko finansowe jest mniejsze, z większym udziałem kapitału własnego).

Kreowanie strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej jest procesem multykryteryjnym, uwzględniającym czynniki istotne z punktu widzenia umiędzynarodowienia działalności i jej realizacji poza lub ponad granicami rynku krajowego.

Na rysunku 1 przedstawiono czynniki oddziaływania na proces kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej



Rysunek 1. Determinanty procesu kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej

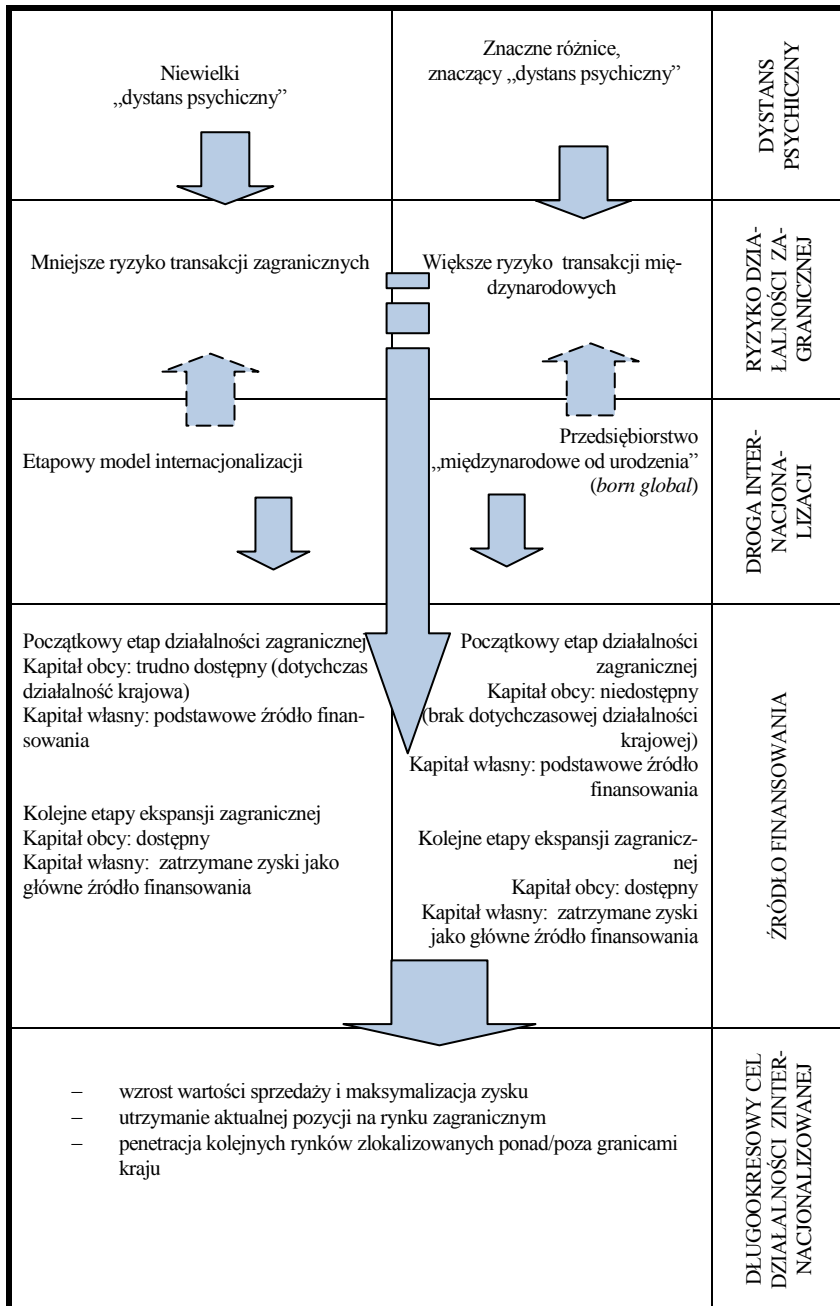
Źródło: opracowanie własne.

Charakter strategii finansowania umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa uzależniony jest od kierunku i stopnia oddziaływania wskazanych determinant:

- „dystans psychiczny” między krajem macierzystym a krajem zagranicznej ekspansji – im większe różnice (polityczne, odległościowe, zwyczajowe, itp.) tym wyższe ryzyko transakcji zagranicznych,
- etap (sposób realizacji) procesu umiędzynarodowienia – różne nasilenie ryzyka działalności międzynarodowej w zależności od formy internacjonalizacji – większe ryzyko przedsiębiorstw *born global* w porównaniu do przedsiębiorstw dokonujących umiędzynarodowienia według modelu etapowego,
- dostępność źródeł finansowania – pozyskanie kapitału uzależnione jest zarówno od dystansu psychicznego między krajem ekspansji a krajem macierzystym, jak i od formy internacjonalizacji (*born global*, model etapowy). W rezultacie, jak wskazano powyżej, znaczenia nabiera skala ryzyka transakcji zagranicznych,
- cel działalności umiędzynarodowionej – analiza wyników przeprowadzonych badań empirycznych wskazuje, że jako główny długoterminowy cel działalności zagranicznej, przedsiębiorstwa najczęściej wskazują cel „aktywny”, np. wzrost wartości sprzedaży i maksymalizację zysku, którego realizacja wymaga doboru odpowiednich źródeł finansowania oraz ich dostępności (zależnej m.in. od skali ponoszonego ryzyka), co skutkuje zmianami w obrębie strategii finansowania;
- ryzyko działalności międzynarodowej – kategoria ryzyka przenika przez wszystkie wskazane determinanty kształtowania strategii finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa. Zwiększone ryzyko umiędzynarodowionej działalności stanowi istotną barierę w dostępie do obcych źródeł finansowania, ograniczając tym samym możliwość realizacji aktywnych celów zagranicznej ekspansji. Istoty nabiera zatem finansowanie kapitałem własnym.

Przedstawione na rysunku 2 modelowe podejście do procesu kształtowania strategii finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa określa sieć powiązań i wzajemne interakcje pomiędzy czynnikami oddziałującymi na kształt strategii finansowania przedsiębiorstw umiędzynarodowionych.

Zwiększone w początkowych etapach działalności międzynarodowej ryzyko (np. rozpoczęcie działalności eksportowej jako zwiększenie zasięgu działalności krajowej, rozpoczęcie działalności jako przedsiębiorstwo *born global*) w istocie ogranicza możliwości pozyskiwania kapitału na internacjonalizację działalności, dlatego priorytetowego wymiaru nabiera możliwość finansowania kapitałem własnym. Wejście w etapy ekspansji i rozwoju działalności (faza wzrostu przedsiębiorstwa) na rynku zagranicznym przyczynia się do zwiększenia dostępności instrumentów kapitału obcego, choć kapitał własny nadal odgrywa kluczową rolę w finansowaniu działalności międzynarodowej (zwłaszcza w odniesieniu do najmniejszych przedsiębiorstw).



Rysunek 2. Proces kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej – podejście modelowe

Źródło: opracowanie własne.

## Podsumowanie

Analiza strategii finansowania badanych przedsiębiorstw oraz przemian w strategii pod wpływem procesu internacjonalizacji, pokazuje realizację strategii umiarkowanej do umiarkowanie pasywnej w przypadku zinternacjonalizowanych przedsiębiorstw należących do grupy przedsiębiorstw importujących/eksportujących oraz realizację strategii umiarkowanie pasywnej do pasywnej przez przedsiębiorstwa reprezentujące instrument internacjonalizacji w postaci franchisingu, filii, oddziału. W badanych przedsiębiorstwach nastąpiło przekierowanie realizowanych strategii finansowania o charakterze dynamicznym (obciążonych większym ryzykiem) do strategii o umiarkowanych czy nawet pasywnych (w których ryzyko finansowe jest mniejsze).

Patrząc natomiast na postawy badanych przedsiębiorców wyrażane poprzez długookresowe cele międzynarodowej działalności zauważyć można dominację postaw aktywnych, w których realizacja przyjętego celu wymaga zaakceptowania wyższego ryzyka. Niezbędnym staje się podjęcie działań zmniejszających awersję do ryzyka internacjonalizowanych przedsiębiorstw oraz umożliwiających ponowne przejście w kierunku dynamicznej strategii finansowania i jej intensyfikację. Przykładem takiego rozwiązania może być zaprezentowany model procesu kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej, uwzględniający główne determinanty oddziałujące na strategię finansowania umiędzynarodowionej działalności mikro, małych i średnich przedsiębiorstw.

### **PROCESS TRANSFORMATION OF FUNDING STRATEGY INTERNATIONALIZED MICRO, SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES (BASED ON ANALYSIS OF SELECTED RESULTS)**

#### **Summary**

The implementation process of internationalization is done by selecting the appropriate form of internationalization, corresponding to the themes of international business. Important is the size of the business relationship and the possibility of changes in the funding strategy, due to the availability of financing instruments, which in turn affects the rigidity of funding. Located in the process of internationalization of micro and small businesses, with limited access to foreign capital (mainly due to the increased risk in the early stages of internationalization) are also limited freedom of financing development, so show the varied opportunities to develop financing strategies, depending among other things on degree of internationalization. This paper presents the results of empirical studies showing changes in the strategy of internationalized finance micro, small and medium-sized enterprises, together with a model approach to the process of international financing strategies business enterprises.

*Translated by Magdalena Kosowska*