

**Aurelia Bielawska**  
**Magdalena Brojakowska-Trząska**  
Uniwersytet Szczeciński

# **MODYFIKACJE STRATEGII FINANSOWANIA MIKRO-, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W PROCESIE INTERNACJONALIZACJI (NA PODSTAWIE WYBRANYCH WYNIKÓW BADAŃ EMPIRYCZNYCH)**

## **Wprowadzenie**

Ekspansja przedsiębiorstwa poza granice kraju macierzystego, w wyniku czego następuje umiędzynarodowienie jego działalności, nie jest dziełem przypadku<sup>1</sup>. W miarę jak kapitał staje się coraz bardziej mobilny, a nowe technologie ułatwiają komunikowanie się, granice poszczególnych państw stają się coraz bardziej przenikalne dla działalności przedsiębiorstw realizowanej w skali międzynarodowej<sup>2</sup>.

Umiędzynarodowienie działalności przedsiębiorstwa odbywa się przez dobór odpowiedniej formy internacjonalizacji, odpowiadającej motywom międzynarodowej działalności przedsiębiorstwa. Priorytetowego znaczenia nabiera także gospodarka finansowa przedsiębiorstw poddanych procesowi internacjonalizacji.

Istotną staje się zależność wielkości przedsiębiorstwa i możliwości zmian strategii finansowania od dostępności instrumentów finansowania działalności.

Strategie internacjonalizacji małych i średnich przedsiębiorstw są zawsze zindywidualizowane, niepowtarzalne, zależą bowiem od warunków, w jakich

---

<sup>1</sup> J. Różański: *Przedsiębiorstwa zagraniczne w Polsce. Rozwój, finansowanie, ocena*. PWE, Warszawa 2010, s. 15.

<sup>2</sup> A. Zorska: *Ku globalizacji*. WN PWN, Warszawa 2002, s. 14.

działa przedsiębiorstwo, oraz cech właściciela (a zwłaszcza od posiadanej przez niego wiedzy i doświadczenia)<sup>3</sup>.

Znajdujące się w początkowym etapie umiędzynarodowienia działalności mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa, mając ograniczony dostęp do kapitału obcego (głównie ze względu na zwiększone ryzyko), mają jednocześnie ograniczoną swobodę kształtowania źródeł finansowania. Wskazuje to zatem na zróżnicowane możliwości kształtowania strategii finansowania, zależne m.in. od stopnia internacjonalizacji<sup>4</sup>.

W artykule zaprezentowano wyniki badań empirycznych dotyczące zmian strategii finansowania zinternacjonalizowanych mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw wraz ze scenariuszową ideą finansowania ich umiędzynarodowionej działalności.

## 1. Prolegomena 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 w okresie od marca do lipca 2010 roku, przy wykorzystaniu kwestionariusza ankietowego dostarczonego za pośrednictwem poczty elektronicznej<sup>5</sup>.

Badaniem objęto 262 przedsiębiorstwa sektora MŚP (mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa) z terenu całego kraju (Polski) o międzynarodowym wymiarze działalności (internacjonalizacja przez: eksport, import, kooperację kapitałową, kooperację niekapitałową, filię, oddział), stanowiące 72,1% minimalnej liczebności próby (minimalna liczebność próby wyniosła 360 przedsiębiorstw).

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

---

<sup>3</sup> A. Bielawska: *Finanse zagraniczne MSP. Wybrane problemy*. WN PWN, Warszawa 2006, s. 18.

<sup>4</sup> M. Kosowska: *Modus przekształceń strategii finansowania zinternacjonalizowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (na podstawie analizy wybranych wyników badań empirycznych)*. W: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw Mikro-firma 2013*. Red. A. Bielawska. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 752, Szczecin 2013, s. 343.

<sup>5</sup> Badania empiryczne przeprowadzone zostały w Katedrze Finansów Przedsiębiorstwa Wydziału Zarządzania i Ekonomiki Usług Uniwersytetu Szczecińskiego w ramach projektu badawczego – promotorskiego.

Tabela 1

Badane przedsiębiorstwa według wielkości i głównego przyjętego instrumentu umiędzynarodowienia

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

Źródło: Opracowanie na podstawie wyników badania empirycznego.

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

W próbie najliczniejszą grupę stanowiły przedsiębiorstwa dokonujące internacjonalizacji z wykorzystaniem eksportowego instrumentu umiędzynarodowienia (eksport bezpośredni i eksport pośredni), a łączny ich udział w badanej próbie wyniósł 67,9% (odpowiednio eksport bezpośredni 43,9% i eksport pośredni 24%). Liczną grupę stanowiły przedsiębiorstwa, które jako główny sposób umiędzynarodowienia działalności wskazały import; ich udział wynosi 16,8%. Mniej liczna grupa to przedsiębiorstwa przyjmujące instrumenty internacjonalizacji stanowiące obszary kooperacji niekapitałowej; w badanej próbie stanowią one 4,6%. Pozostałe instrumenty internacjonalizacji reprezentowane przez badane przedsiębiorstwa to

założenie filii – 6,5% badanych przedsiębiorstw czy oddziału za granicą – 6,5%. Cztery spośród badanych przedsiębiorstw (1,5%) wskazały na inne sposoby umiędzynarodowienia działalności w postaci dostosowania produktu/usługi do wymogów nabywców rynku zagranicznego. Wnioskować można, że podstawową formą internacjonalizacji małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce jest ekspansja eksportowa.

## 2. Strategie finansowania działalności przedsiębiorstwa

W teorii i praktyce rozróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania działalności przedsiębiorstw<sup>6</sup>:

- **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. Wyznacznikami realizacji strategii agresywnej są m.in.: ujemna wartość kapitału obrotowego (kapitał obrotowy netto < średniej wartości wskaźnika sektorowego), wskaźnik bieżącej płynności finansowej < średniej wartości wskaźnika sektorowego, a także stopień finansowania aktywów trwałych kapitałem stałym  $\leq 1$ .
- **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. Wyznacznikami realizacji strategii agresywnej są m.in.: dodatnia wartość kapitału obrotowego (kapitał obrotowy netto > średniej wartości wskaźnika sektorowego), wskaźnik bieżącej płynności finansowej > średniej wartości wskaźnika sektorowego, a także stopień finansowania aktywów trwałych kapitałem stałym  $> 1$ .
- **Strategię umiarkowaną** (harmonijną, równowagi, elastyczną), będącą strategią pośrednią między strategią konserwatywną a strategią agresywną.

W każdym z tych przypadków istnieje możliwość zaczerpnięcia pewnych elementów z przeciwnej, w stosunku do podstawowej, strategii finansowania

<sup>6</sup> Na podstawie: B. Kołosowska, E. Chojnacka, A. Tokarski, M. Tokarski: *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*. Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2014, s. 35-40.

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**).

### 3. Determinanty procesu kształtowania strategii finansowania działalności umiędzynarodowionej

Charakter strategii finansowania umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa uzależniony jest od kierunku i stopnia oddziaływania determinant<sup>7</sup>:

- „**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 etapowego;
- **dostępność źródeł finansowania** – znaczenia nabiera skala **ryzyka** transakcji zagranicznych; w przypadku transakcji w krajach o dużym dystansie psychicznym przedsiębiorstw typu *born global* ryzyko działalności zagranicznej będzie wyższe niż w przypadku przedsiębiorstw internacjonalizujących działalność etapowo;
- **cel działalności umiędzynarodowionej** – przeprowadzone badanie wskazuje na aktywne długoterminowe cele działalności zagranicznej. Realizacja wskazanych celów 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 ryzyka: polityczne, kraju, walutowe, finansowe, transakcji – stanowią istotną barierę w dostępie do obcych źródeł finansowania, ograniczając tym samym możliwość realizacji aktywnych celów zagranicznej ekspansji.

<sup>7</sup> M. Kosowska: *Wpływ procesu internacjonalizacji na strategię finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*. Praca doktorska. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011, s. 199-200.

#### 4. Zmiany w strukturze kapitałowo-majątkowej MŚP po rozpoczęciu działalności na rynku zagranicznym

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 przedsiębiorstw odpowiedziała na pytania mające na celu zbadanie struktury kapitałowo-majątkowej „przed” rozpoczęciem i „po” rozpoczęciu internacjonalizacji działalności.

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 odroczo- nym 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 odroczonego 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: Ibid.

Wynikający z odpowiedzi badanych przedsiębiorstw znaczny wzrost kapitału własnego oraz widoczny wzrost kapitału obcego długo- i krótkoterminowego (np. kredytów bankowych) stanowi potwierdzenie zwiększonej potrzeby finansowania przedsiębiorstw w chwili rozpoczęcia i kontynuacji działalności poza granicami kraju. Dominacja odpowiedzi potwierdzających wzrost własnych źródeł finansowania świadczy z kolei, iż najmniejsze podmioty, mając nadal ograniczony dostęp do kapitałów obcych, wręcz „zmuszone” są do korzystania ze środków własnych (zatrzymane zyski, kapitał właściciela, wsparcie od rodziny). Z drugiej strony brak odnotowanego 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).

Widoczny wzrost zobowiązań, a z drugiej strony wzrost rzeczowego majątku trwałego, zapasów i inwestycji długoterminowych, świadczyć może o wydatkowaniu uzyskanych z obcych źródeł finansowania środków na rozwój działalności zinternacjonalizowanej.

Należy zwrócić uwagę na zmiany w należnościach krótkoterminowych oraz zobowiązaniach bieżących z tytułu zakupu z odroczonym terminem płatności. Wysoki odsetek otrzymanych odpowiedzi świadczy o wykorzystywaniu instrumentu finansowania w postaci kredytu kupieckiego.

**Dominacja wskazań wzrostu kapitału własnego po stronie kapitału oraz wzrostu należności z tytułu udzielonego kredytu kupieckiego po stronie majątku pozwala wnioskować, że rozpoczęcie działalności zagranicznej może przyczynić się do przekierowania strategii o cechach umiarkowanie dynamicznych (lub dynamicznych) na strategię o cechach umiarkowanie pasywnych (lub pasywnych).**

Z badań wynika, iż w przypadku wystąpienia  **dodatkowego zapotrzebowania na kapitał w okresie prowadzenia tylko działalności krajowej (lokalnej) przedsiębiorstwa wykorzystują głównie:**

- krótkoterminowe instrumenty finansowania – 59,64% odpowiedzi (w tym: kredyt kupiecki – 36,15%; krótkoterminowy kredyt bankowy – 23,49%),
- składniki kapitału stałego – 40,36% odpowiedzi.

Dokonując pogłębionej analizy uzyskanych odpowiedzi z **uwzględnieniem realizowanej (w przyszłości) formy internacjonalizacji przedsiębiorstw** zauważa się, że 60,74% przedsiębiorstw, które umiędzynarodowiły działalność poprzez eksport lub/i import, wskazuje na krótkoterminowe instrumenty finansowania uzupełniania dodatkowego zapotrzebowania na kapitał. W odniesieniu

do grupy przedsiębiorstw internacjonalizujących działalność poprzez tworzenie filii, oddziału czy franchising, 55,56% wymienia przede wszystkim krótkoterminowe obce instrumenty finansowania.

**Dodatkowe zapotrzebowanie na kapitał w działalności już umiędzynarodowanej uzupełniane jest przez:**

- składniki kapitału stałego – 56,02% odpowiedzi (w tym: finansowanie z wygospodarowanego zysku – 27,11%; kapitał właścicieli – 15,66%; długoterminowy kredyt bankowy – 13,25%),
- krótkoterminowe instrumenty finansowania – 43,98% odpowiedzi.

Tabela 3

Wykorzystanie kapitału stałego oraz krótkoterminowego kapitału obcego w finansowaniu dodatkowego zapotrzebowania na kapitał – „przed” i „po” rozpoczęciu działalności o wymiarze międzynarodowym

	Badane przedsiębiorstwa przed rozpoczęciem procesu internacjonalizacji	Badane przedsiębiorstwa w procesie umiędzynarodowania działalności
Kapitał stały	59,64%	56,02%
Krótkoterminowy kapitał obcy	40,36%	43,98%
	100%	100%

Źródło: Ibid.

Mając na uwadze powyższe wnioskować można, że rozpoczęcie i realizacja przez mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa procesu umiędzynarodowania działalności skutkuje zmianami struktury kapitału finansującego działalność przedsiębiorstwa, a w konsekwencji prowadzi do zmian w realizowanej strategii finansowania.

**Wskazać można na modyfikacje umiarkowanie dynamicznej strategii finansowania w kierunku strategii przyjmującej cechy umiarkowanie pasywnej, a nawet pasywnej strategii finansowania.**

## 5. Strategia finansowania umiędzynarodowanej działalności mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw a długookresowe cele zinternacjonalizowanej działalności MŚP

Przeprowadzone badania pozwoliły określić kierunek zmian w odniesieniu do strategii finansowania:

- w przedsiębiorstwach internacjonalizujących działalność poprzez **eksport lub import** 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 przez tworzenie **fili lub oddziału za granicami kraju lub przez franchising** widoczna jest zmiana strategii finansowania działalności z umiarkowanie dynamicznej strategii finansowania działalności jeszcze niezinternacjonalizowanej do umiarkowanie pasywnej lub pasywnej strategii finansowania działalności umiędzynarodowionej<sup>8</sup>.

Badane przedsiębiorstwa, zapytane o główny długookresowy cel działalności zagranicznej, wymieniają najczęściej wzrost wartości sprzedaży i maksymalizację zysku. **Zauważyć można pewną sprzeczność pomiędzy realizowaną strategią finansowania umiędzynarodowionej działalności a długookresowymi celami działalności, jakie stawiają przed sobą objęte badaniem umiędzynarodowane przedsiębiorstwa:** analiza postaw badanych przedsiębiorców wyrażonych przez długookresowe cele międzynarodowej działalności wskazuje na dominację postaw aktywnych, gdzie realizacja przyjętego celu wymaga zaakceptowania wyższego ryzyka. Realizacja celu maksymalizacji zysku jest ograniczona w przypadku przyjęcia pasywnej (konserwatywnej) strategii finansowania, a cech takiej strategii nabiera gospodarka finansowa badanych przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji. Niezbędne zatem jest podjęcie działań zmniejszających awersję do ryzyka internacjonalizowanych przedsiębiorstw oraz umożliwiających ponowne przejście w kierunku dynamicznej strategii finansowania i jej intensyfikację.

Ze względu na rozbieżności pomiędzy określanymi przez badane przedsiębiorstwa jako „główne” celami działalności międzynarodowej a wykreowaną w procesie internacjonalizacji działalności strategią finansowania (tzw. brak kompatybilności) utworzono scenariusze finansowania zinternacjonalizowanych przedsiębiorstw. Ich celem jest eliminacja wskazanej niezgodności poprzez przyjęcie możliwej do realizacji strategii finansowania działalności międzynarodowej oraz określenie dostępności do kapitału własnego i obcego.

**W odniesieniu do finansowania działalności przedsiębiorstw zinternacjonalizowanych przez eksport (eksport/import) zauważyć można, że:**

1. Proces internacjonalizacji przedsiębiorstw przyczynia się do zmiany w obrębie realizowanej strategii finansowania przez jej modyfikację ze strategii

---

<sup>8</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, iż przedsiębiorstwa międzynarodowe od urodzenia, poprzez małą awersję do ryzyka oraz przyjęcie aktywnej drogi internacjonalizacji, realizują agresywną (dynamiczną lub umiarkowanie dynamiczną) strategię finansowania zinternacjonalizowanej działalności.

umiarkowanie dynamicznej, dynamicznej na umiarkowaną, umiarkowanie pasywną strategię finansowania.

2. Przyjęte przez przedsiębiorstwa cele działalności międzynarodowej mają charakter dynamiczny i opierają się co najmniej na utrzymaniu aktualnej pozycji na rynku, głównie zaś na zwiększeniu wartości sprzedaży, maksymalizacji zysków (maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa).
3. Realizacja wysoce aktywnych celów jest utrudniona w obrębie strategii finansowania o charakterze pasywnym.
4. Ponowne ukształtowanie i realizacja strategii finansowania o cechach dynamicznych umożliwi realizację długookresowych celów zinternacjonalizowanej działalności.
5. Dostępność do poszczególnych instrumentów finansowania uzależniona jest od aktualnego etapu procesu internacjonalizacji, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo.
6. Ze względu na zwiększone ryzyko niepowodzenia realizowanych transakcji zagranicznych przedsiębiorstwa realizujące początkowe etapy internacjonalizacji mają ograniczony dostęp (brak dostępu) do instrumentów kapitału obcego. Szczególnego znaczenia nabiera zatem możliwość finansowania kapitałem własnym.
7. Przedsiębiorstwa prowadzące działalność za granicą, zwiększające ekspansję o kolejne rynki (po uprzednim sukcesie na rynkach zagranicznych o mniejszym „dystansie psychicznym”), mają większy dostęp do instrumentów finansowania obcego ze względu na mniejsze ryzyko prowadzonej ekspansji. Znaczenia nabiera również finansowanie z wygenerowanych zysków.
8. W przedsiębiorstwach realizujących początkowe etapy internacjonalizacji nie jest zatem możliwa zmiana ukształtowanej w procesie internacjonalizacji działalności umiarkowanie konserwatywnej (umiarkowanie pasywnej) strategii finansowania na umożliwiającą realizację aktywnych celów umiędzynarodowienia strategię umiarkowanie agresywną (głównie poprzez znacznie ograniczony dostęp do kapitału obcego).
9. W przedsiębiorstwach zaangażowanych w internacjonalizację sugerowane przekształcenie strategii finansowania umiarkowanie konserwatywnej na umożliwiającą realizację aktywnych celów umiędzynarodowienia strategię umiarkowanie agresywną ma wysokie prawdopodobieństwo realizacji (głównie przez zwiększoną dostępność do instrumentów finansowania obcego).
10. Proponuje się zatem przyjąć:
  - w przedsiębiorstwach realizujących początkowe etapy internacjonalizacji umiarkowanie pasywną strategię finansowania;

- w przedsiębiorstwach zaangażowanych w proces umiędzynarodowienia umiarkowanie agresywną strategię finansowania, umożliwiającą realizację długookresowych, dynamicznych celów działalności zagranicznej przedsiębiorstw.
- 11. Wskazuje się również możliwość wykorzystania mikropożyczek oraz oferty funduszy pożyczkowych i funduszy poręczeń kredytowych w celu zwiększenia efektywności działalności zagranicznej najmniejszych podmiotów.

**W odniesieniu do finansowania działalności przedsiębiorstw zinternacjonalizowanych poprzez filie, oddziały i franchising zauważyć można, że:**

1. Proces internacjonalizacji przedsiębiorstw przyczynia się do zmiany realizowanej strategii finansowania przez jej modyfikację ze strategii umiarkowanie dynamicznej na umiarkowanie pasywną/pasywną strategię finansowania.
2. Przyjęte przez przedsiębiorstwa cele działalności międzynarodowej mają charakter dynamiczny i opierają się co najmniej na utrzymaniu aktualnej pozycji na rynku, głównie zaś na zwiększeniu wartości sprzedaży, maksymalizacji zysków (wartości przedsiębiorstwa), ekspansji na kolejne rynki zagraniczne.
3. Realizacja wysoce aktywnych celów jest utrudniona w obrębie strategii finansowania o charakterze pasywnym.
4. Ponowne ukształtowanie i realizacja strategii finansowania o cechach dynamicznych (umiarkowanie dynamiczna, a nawet dynamiczna strategia finansowania) umożliwi realizację długookresowych celów zinternacjonalizowanej działalności.
5. Możliwość przekształcenia w obrębie strategii finansowania uzależniona jest od dostępności do poszczególnych instrumentów finansowania.
6. Przedsiębiorstwa posiadające filie lub oddziały poza granicami kraju macierzystego („przedsiębiorstwa zaawansowane międzynarodowo”) mają większy dostęp do instrumentów finansowania obcego, szczególnych form finansowania, a także w większym stopniu wykorzystują możliwość samofinansowania działalności.
7. Sugerowane przekształcenie umiarkowanie pasywnej/pasywnej strategii finansowania na umożliwiającą realizację aktywnych celów umiędzynarodowienia strategię umiarkowanie agresywną/agresywną ma wysokie prawdopodobieństwo realizacji (głównie przez zwiększoną dostępność do instrumentów finansowania obcego).
8. Proponuje się zatem przyjąć umiarkowanie agresywną/agresywną strategię finansowania, umożliwiającą realizację długookresowych, dynamicznych celów działalności zagranicznej przedsiębiorstw.

9. Zauważa się jednocześnie wzrost znaczenia szczególnych form finansowania wraz z rosnącym zaangażowaniem przedsiębiorstw na rynku zagranicznym i rozwojem działalności międzynarodowej.

## Podsumowanie

Realizacja procesu umiędzynarodowienia odbywa się przez dobór odpowiedniej strategii internacjonalizacji (internacjonalizacja etapowa, przedsiębiorstwo utworzone jako globalne, przedsiębiorstwo odrodzone jako globalne), w obrębie której przedsiębiorstwo może korzystać z różnych instrumentów (form) umiędzynarodowienia (instrument eksportowo-importowy, instrumenty powiązań kooperacyjnych oraz inwestycji bezpośrednich). Jednym z najpopularniejszych instrumentów umiędzynarodowienia działalności mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw jest działalność eksportowa. Eksport stanowi swego rodzaju „dźwignię”, która przyczynia się do szybszego wzrostu przedsiębiorstwa oraz zwiększenia opłacalności jego działania. W zależności od przyjętej formy internacjonalizacji, a także „dystansu psychicznego” pomiędzy krajem pochodzenia przedsiębiorstwa a krajem planowanej ekspansji, zmiany w organizacji przedsiębiorstw mają różny charakter i stopień nasilenia, zawsze to jednak sam proces umiędzynarodowienia jest czynnikiem wywołującym przemiany w małych i średnich przedsiębiorstwach.

Struktura kapitału mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw kształtowana jest przez ich praktyczny dostęp do różnorodnych źródeł pozyskiwania kapitału. Niewielki stopień dostępności obcych źródeł finansowania, w tym o charakterze szczególnym, w początkowych fazach cyklu życia małych i średnich przedsiębiorstw i w początkowych etapach internacjonalizacji wynika przede wszystkim z występującego na wysokim poziomie ryzyka przedsięwzięcia międzynarodowego. Wyższe ryzyko transakcji zagranicznych MŚP skutkuje większym znaczeniem kapitału własnego jako źródła finansowania działalności o charakterze międzynarodowym, zatem udział kapitału własnego w strukturze finansowania przedsiębiorstw internacjonalizowanych powinien być wyższy.

Strategia finansowania stanowi jeden z najistotniejszych obszarów decyzyjnych przedsiębiorstwa ze względu na określenie rozmiarów obecnych i przyszłych potrzeb finansowych związanych z działalnością przedsiębiorstwa oraz wskazanie najkorzystniejszych z punktu widzenia nakładów i efektów źródeł pozyskiwania środków niezbędnych do zaspokajania tych potrzeb. W praktyce nie ma uniwersalnego wzorca strategii finansowania, który mógłby znaleźć za-

stosowanie w każdym przedsiębiorstwie. Strategia finansowania nie powinna mieć charakteru naśladowczego, choć proces tworzenia strategii może odbywać się według wypracowanych wzorców. Przyjęta strategia finansowania działalności zinternacjonalizowanej powinna umożliwiać ukształtowanie takiej struktury kapitału w przedsiębiorstwie, która zapewni realizację celu działalności przedsiębiorstwa na rynku zagranicznym (głównie maksymalizacja zysku) przy utrzymaniu ryzyka finansowego w rozsądnych granicach.

Analiza wyników otrzymanych w przeprowadzonym badaniu empirycznym wskazuje, iż w przedsiębiorstwach realizujących proces internacjonalizacji ma miejsce zmiana umiarkowanie dynamicznej strategii finansowania w kierunku strategii umiarkowanie pasywnej do pasywnej. Przejście strategii finansowania działalności w kierunku strategii umiarkowanie pasywnej lub pasywnej na skutek procesu internacjonalizacji znacznie ogranicza możliwości realizacji aktywnych celów działalności zagranicznej i osiągnięcie maksymalnych zysków.

Przedstawione rozważania teoretyczne i empiryczne stanowiły podstawę do utworzenia i prezentacji scenariuszy finansowania umiędzynarodowionej działalności mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw w zależności od realizowanej formy internacjonalizacji. Istotnym elementem prezentowanych scenariuszy jest wskazanie na brak kompatybilności przyjętej strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej i długookresowego celu umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa oraz wynikająca z powyższego przedstawiona propozycja zmiany strategii finansowania na strategię umiarkowanie agresywną (przedsiębiorstwa wykorzystujące eksportowe lub/i importowe instrumenty internacjonalizacji) i strategię umiarkowanie agresywną do agresywnej (przedsiębiorstwa dokonujące umiędzynarodowienia działalności przez oddział, filię, franchising).

Przeprowadzona wśród przedsiębiorstw weryfikacja proponowanych scenariuszy<sup>9</sup> finansowania wskazuje, iż zaprezentowane scenariusze, bazujące na konieczności zmian umiarkowanych (umiarkowanie pasywnych) strategii finansowania na strategię nacechowane dynamicznie mają szansę realnego wykorzystania przez przedsiębiorstwa reprezentujące sylwetkę aktywną, charakteryzujące się niewielką awersją do ryzyka lub jej brakiem oraz rozwiniętą internacjonalizacją.

## Literatura

Bielawska A.: *Finanse zagraniczne MSP. Wybrane problemy*. WN PWN, Warszawa 2006.

Kołosowska B., Tokarski A., Tokarski M., Chojnacka E.: *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.

<sup>9</sup> Opis badań weryfikacyjnych w: M. Kosowska: *Wpływ procesu internacjonalizacji...*, op. cit.

Kosowska M.: *Modus przekształceń strategii finansowania zinternacjonalizowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (na podstawie analizy wybranych wyników badań empirycznych)*. W: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw Mikrofirma 2013*. Red. A. Bielawska. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 752, Szczecin 2013.

Kosowska M.: *Wpływ procesu internacjonalizacji na strategię finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*. Praca doktorska. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.

Różański J.: *Przedsiębiorstwo zagraniczne w Polsce. Rozwój, finansowanie, ocena*. PWE, Warszawa 2010.

Zorska A.: *Ku globalizacji*. WN PWN, Warszawa 2002.

## **MODIFICATION OF FINANCING STRATEGIES FOR MICRO, SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN THE PROCESS OF INTERNATIONALISATION (BASED ON SOME EMPIRICAL RESULTS)**

### **Summary**

The article presents the concept of financing of SMEs in the process of internationalization. Indicated changes in the financing of the strategy as a result of the internationalization of business, long-term goals and internationalized activities of SMEs, presented determinants shaping strategy and internationalized business financing. An important part of the study is to present scenarios internationalized corporate finance division, depending on the adopted instrument of internationalization.