

БИЗНЕС-СРЕДА

Ю. С. Пиньковецкая

канд. экон. наук, доцент кафедры экономического анализа и государственного управления Ульяновского государственного университета

ВНЕШНЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ: ГЕНДЕРНЫЙ АСПЕКТ

Введение

Актуальность изучения проблемы инвестиций в создание новых малых и средних предприятий (МСП) в последние годы подчеркивается во многих научных исследованиях. При этом одной из наиболее очевидных проблем, тормозящих создание таких предприятий, является отсутствие у начинающих предпринимателей достаточных финансовых средств (Caggese, 2019; Godke, McCahery, 2019; Kumar, Rao, 2015). Проблема усложняется тем, что начинающим предпринимателям трудно получить кредитные средства. На это указывают многие авторы (Campello, Larrain, 2016; Cole, Sokolyk, 2016). Они обращают внимание на отсутствие у таких предпринимателей недвижимости и других активов, необходимых для банковского кредитования под залог. Финансовые ограничения могут быть особенно серьезными в случае использования нематериальных активов в принятых бизнес-моделях, поскольку эти модели определяются спецификой конкретных фирм и их трудно использовать в качестве залога в традиционных долговых отношениях (OECD, 2010). Кроме того, кризисные явления, типичные для последних лет, приводят к повышению требований банков при выдаче кредитов. Банковские кредитные ограничения, испытываемые МСП в большинстве стран, усиливают уязвимость этого сектора предпринимательской деятельности (OECD, 2012). С учетом этого фактора, все большую значимость в финансировании новых МСП во многих странах в последние годы приобретает привлечение денежных средств физических лиц. Такое явление называется внешним финансированием предпринимателей. В данной статье рассматривается оценка сложившихся уровней внешнего финансирования деятельности предпринимательского сектора в различных странах, что должно способствовать пониманию всего спектра финансовых инструментов и новых подходов к инвестициям в МСП, альтернативных традиционному банковскому кредитованию.

В научных публикациях последних лет большое внимание уделяется призывам к более систематическому рассмотрению внешнего финансирования начинающих предпринимателей на основе неформальных инвестиций. Наибольший интерес представляют работы, в которых рассматриваются теоретические и практические стороны повышения эффективности неформальных инвестиций в малое и среднее предпринимательство (Acs, Estrin, Mickiewicz, Szerb, 2018; Ferrando, Ruggieri, 2018; Zubair, Kabir, Huang, 2020; Block, Colombo, Cumming, Vismara, 2018). Все большую актуальность приобретает анализ гендерных аспектов такого финансирования, то есть изучение особенностей внешнего финансирования новых МСП силами женщин и мужчин. Интересно определить, имеется ли гендерный разрыв в поведении женщин и мужчин, вовлеченных в процесс инвестирования предпринимательской деятельности. Подчеркнем, что в отечественных исследованиях

гендерным особенностям внешнего финансирования МСП до настоящего времени не уделялось достаточного внимания.

В данной статье мы стремились получить ответы на следующие вопросы:

1. Какова в разных странах доля женщин, принимающих участие во внешнем финансировании создаваемых МСП?
2. Какова в разных странах доля мужчин, принимающих участие во внешнем финансировании создаваемых МСП?
3. Имеет ли место гендерный разрыв в участии женщин и мужчин в неформальном финансировании начинающих предпринимателей по странам?
4. В каких размерах осуществляется внешнее финансирование новых МСП женщинами?
5. В каких размерах осуществляется внешнее финансирование новых МСП мужчинами?
6. Имеет ли место гендерный разрыв в объемах внешнего финансирования новых МСП?
7. Имеются ли существенные различия в финансировании новых МСП в разных странах?

Главной целью статьи является оценка существенности различий в значении показателей, описывающих внешнее финансирование новых МСП мужчинами и женщинами. Достижение этой цели включало решение ряда задач. Прежде всего, осуществлялось формирование массивов эмпирических данных, описывающих участие женщин и мужчин (в возрасте от 18 до 64 лет) в различных странах в процессах обеспечения инвестициями предпринимателей, начинающих свой собственный бизнес. На втором этапе определялись относительные показатели мужчин и женщин, которые участвовали во внешнем финансировании новых предпринимателей, в общей численности гендерных групп (в возрасте 18–64 года) в разных странах. На третьем этапе рассчитывались средние значения вкладов мужчин и женщин в инвестирование МСП, а также выявлялись страны, для которых характерны высокие и низкие уровни показателей внешнего финансирования МСП. При этом учитывалось как территориальное расположение таких стран, так и средние доходы населения.

Методика и дизайн исследования

Внешнее инвестирование МСП осуществляется гражданами различных стран по собственному желанию и при наличии доверия к предпринимателям — владельцам МСП. Основными инвесторами при этом, как указывается в ряде исследований (Lopes, Costa, 2017; Moritz, Block, Heinz, 2016), являются члены семьи, друзья, знакомые. Кроме того, это могут быть и другие лица, заинтересованные в создании и развитии конкретного нового бизнеса. Зачастую при этом используется такой метод, как краудфандинг (Kgoroeadira, Burke, Stel, 2019; Block, Colombo, Cumming, Vismara, 2018; Ahlers, Cumming, Günther, Schweizer, 2015). В случае краудфандинга внешние инвесторы основное внимание обращают на личность предпринимателя, его знания и компетенции.

Нами были получены оценки шести показателей, характеризующих гендерные аспекты внешних инвестиций в МСП в 59 странах в 2018–2019 гг.:

- доля женщин, участвующих во внешнем финансировании новых МСП, в общей численности женского взрослого населения страны (в возрасте от 18 до 64 лет);
- доля мужчин, участвующих во внешнем финансировании новых МСП, в общей численности мужского взрослого населения страны (в возрасте от 18 до 64 лет);

- соотношение значений показателей участия женщин и мужчин во внешнем финансировании новых МСП;
- среднее значение финансового вклада в новые МСП женщин в разных странах;
- среднее значение финансового вклада в новые МСП мужчин в разных странах;
- соотношение средних вкладов женщин и мужчин в новые МСП.

В качестве исходной информации использовались данные, полученные по итогам реализации проекта «Глобальный мониторинг предпринимательства за 2018–2019 гг. (Global Entrepreneurship Monitor..., 2019).

Исследование включало проверку следующих трех гипотез:

- гипотеза 1: значения рассматриваемых шести показателей имеют существенную дифференциацию по разным странам;
- гипотеза 2: территориальное расположение стран не оказывает существенного влияния на значения каждого из шести вышеуказанных показателей;
- гипотеза 3: уровень доходов населения в рассматриваемых странах не оказывает существенного влияния.

Определение значений шести названных показателей была получена путем статистического оценивания. В качестве моделей использовались функции плотности нормального распределения, методика применения уже была апробирована в статье (Pinkovetskaia, Slepova, 2018). Полученные функции позволяют установить средние значения каждого из шести показателей, диапазоны их вариации, характерные для разных стран. В процессе исследования выделялись страны, в которых рассматриваемые показатели имеют значения большие, чем верхняя граница и меньшие, чем нижняя граница диапазонов. К этим странам относились такие, в которых пределы вариации от среднего значения показателя составляли плюс/минус одна сигма (среднее квадратическое отклонение). Таким образом, границы диапазонов значений показателей по 68% стран определялись исходя из средних значений показателей и соответствующих стандартных отклонений.

Результаты вычислительного эксперимента

Ниже представлены модели распределений шести показателей по 57 странам:

- доля женщин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности женского взрослого населения страны, %

$$y_1(x_1) = \frac{77,33}{1,97 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{\frac{-(x_1 - 3,23)^2}{2 \times 1,97 \times 1,97}}; \quad (1)$$

- доля мужчин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности мужского взрослого населения страны, %

$$y_2(x_2) = \frac{94,25}{2,55 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{\frac{-(x_2 - 4,86)^2}{2 \times 2,55 \times 2,55}}; \quad (2)$$

- отношение значений показателей участия в финансировании МСП женщин и мужчин,

$$y_3(x_3) = \frac{6,44}{0,20 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{\frac{-(x_3 - 0,63)^2}{2 \times 0,20 \times 0,20}}; \quad (3)$$

— среднее значение финансового вклада в МСП женщин, тыс. долларов,

$$y_4(x_4) = \frac{281,71}{3,14 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{-\frac{(x_4 - 4,46)^2}{2 \times 3,14 \times 3,14}}; \quad (4)$$

— среднее значение финансового вклада в МСП мужчин, тыс. долларов,

$$y_5(x_5) = \frac{215,43}{5,28 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{-\frac{(x_5 - 5,90)^2}{2 \times 5,28 \times 5,28}}; \quad (5)$$

— отношение средних значений вкладов женщин и мужчин.

$$y_6(x_6) = \frac{14,91}{0,28 \times \sqrt{2\pi}} \cdot e^{-\frac{(x_6 - 0,72)^2}{2 \times 0,28 \times 0,28}}. \quad (6)$$

Качество разработанных моделей оценивалось с использованием трех тестов: Колмогорова–Смирнова, Пирсона, Шапиро–Вилка. Тестирование показало, что все разработанные функции имеют высокое качество (табл. 1).

Таблица 1

Фактические и критические значения тестовых статистик

Критерий согласия	Фактические значения по функциям						Критическое значение
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
Пирсона	1,56	2,06	3,44	1,24	3,88	0,28	9,49
Колмогорова–Смирнова	0,07	0,06	0,07	0,05	0,10	0,03	0,152
Шапиро–Вилка	0,96	0,96	0,95	0,97	0,95	0,98	0,93

Источник: расчеты автора на основе функций (1)–(6).

Сравнение фактических и критических значений показало, что по критериям Пирсона и Колмогорова–Смирнова критические значения существенно больше фактических значений, а по критерию Шапиро–Вилка фактические значения статистик превышают критическое значение. Таким образом, разработанные функции плотности нормального распределения обладают хорошо аппроксимируют исходные эмпирические данные.

Функции плотности нормального распределения (1)–(6) дают возможность выявить ряд существенных закономерностей, характеризующих сложившееся финансирование начинающих предпринимателей в рассматриваемых странах. Средние значения и размах вариации показателей приведены табл. 2.

Приведенные в табл. 2 данные показывают, что в целом небольшое количество лиц участвует во внешнем финансировании новых МСП: только одна из тридцати женщин и один из двадцати взрослых мужчин участвуют в такой инвестиционной деятельности. Доля женщин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности женского взрослого населения страны, как показывают данные табл. 2, на 1,63% меньше соответствующего показателя мужчин. Это дает основание для вывода о большей активности мужчин во внешнем финансировании МСП по сравнению с женщинами. Вместе с тем в таких странах, как Кипр, Республика Корея, Российская Федерация участие женщин и мужчин во внешнем финансировании МСП находится на одинаковом уровне. В четырех странах (Мадагаскар, Объединенные Арабские Эмираты, Казахстан, Саудовская Аравия) женщины проявляют большую активность в помощи начинающим предпринимателям нежели мужчины.

Таблица 2

Показатели, характеризующие финансирование новых предпринимателей

Показатель	Среднее значение	Размах вариации, характерный для большинства стран
1	2	3
Доля женщин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности женского взрослого населения страны, %	3,23	1,26–5,20
Доля мужчин, участвующих в финансировании новых МСП в общей численности мужского взрослого населения страны, %	4,86	2,31–7,41
Соотношение значений показателей участия женщин и мужчин в финансировании МСП	0,63	0,43–0,83
Среднее значение финансового вклада женщин МСП, тыс. долларов	4,46	1,32–7,60
Среднее значение финансового вклада мужчин в МСП, тыс. долларов	5,90	0,62–11,18
Соотношение средних значений вкладов женщин и мужчин	0,72	0,56–1,00

Источник: расчеты автора на основе (1)–(6).

Среднее значение финансового вклада мужчин в МСП выше вклада женщин на 1440 долларов (табл. 2). В целом, инвестируются весьма ограниченные суммы личных средств: средние значения инвестиций мужчин не превышают 6 тыс. долларов. Соотношение средних значений вложений в МСП женщин и мужчин составляет 0,72. Однако, в таких странах, как Колумбия, Италия, Польша, Словения, Таиланд, Турция суммы инвестиций женщин и мужчин практически равны. В Австралии, Мадагаскаре, Греции, Кипре, Российской Федерации, Индонезии средние значения вкладов в МСП, сделанных женщинами выше, чем мужчинами.

Для проверки гипотезы 1 о дифференциации стран был проведен анализ размаха вариации каждого из показателей, представленных в табл. 2. Коэффициенты вариации (отношения средних квадратических отклонений к средним значениям показателей) составили: по первому показателю — 61%, по второму показателю — 52%, по третьему показателю — 32%, по четвертому показателю — 70%, по пятому показателю — 89%, по шестому показателю — 39%. Таким образом, анализ показал существенную дифференциацию по рассматриваемым странам значений каждого из шести показателей. Следовательно, гипотеза 1 подтвердилась.

На следующем этапе рассматривались страны, в которых отмечались максимальные и минимальные значения показателей. К максимальным значениям относятся те, которые превышают верхние границы диапазонов, указанных в столбце 3 табл. 2, а к минимальным значениям относятся меньшие, чем нижние границы указанных диапазонов. Итоги этого анализа приведены в табл. 3, в которой наряду с названием каждой страны, указана ее принадлежность к соответствующей категории стран по уровню доходов населения. Информация по уровню доходов населения взята по данным Глобального мониторинга предпринимательства (Global Entrepreneurship Monitor..., 2019).

Рассмотрение информации, приведенной в табл. 3, показало отсутствие связей между значениями показателей и территориальным расположением стран: как максимальные, так и минимальные значения показателей наблюдаются в различных континентах. Это позволило сделать вывод о том, что территориальное расположение стран не оказывает существенного влияния на значения каждого из шести вышеуказанных показателей, следовательно, гипотеза 2 получила свое подтверждение.

Таблица 3

Страны с максимальными и минимальными значениями показателей

Показатель	Доходы населения	Страна
1	2	3
Доля женщин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности женского взрослого населения страны	Максимальные значения показателя	
	Высокие	ОАЭ, Саудовская Аравия, Чили
	Средние	Казахстан, Малайзия, Тайвань, Китай, Гватемала
	Низкие	Ангола, Судан
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Пуэрто-Рико, Япония, Катар
	Средние	Босния и Герцеговина, Мексика, Бразилия, Болгария, Российская Федерация
	Низкие	Индия, Египет
Доля мужчин, участвующих в финансировании новых МСП, в общей численности мужского взрослого населения страны	Максимальные значения показателя	
	Высокие	США, Австрия, Саудовская Аравия, Эстония, Чили
	Средние	Колумбия, Малайзия, Гватемала,
	Низкие	Иран, Судан, Ангола
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Пуэрто-Рико, Катар, Кипр
	Средние	Босния и Герцеговина, Российская Федерация, Мексика, ЮАР, Бразилия
	Низкие	Мадагаскар, Индонезия, Индия
Соотношение относительных показателей участия в финансировании МСП женщин и мужчин	Максимальные значения показателя	
	Высокие	Греция, Нидерланды, Кипр, ОАЭ, Саудовская Аравия
	Средние	Китай, Тайвань, Российская Федерация, Казахстан
	Низкие	Мадагаскар
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Австрия, Япония, Италия, Пуэрто-Рико, Ирландия, Швеция
	Средние	Аргентина, Болгария
	Низкие	Индия, Египет
Средний финансовый вклад в МСП женщин	Максимальные значения показателей	
	Высокие	Словакия, Япония, Словения, Италия, Кипр, Швейцария, Греция, Республика Корея
	Средние	–
	Низкие	–
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Панама, Уругвай
	Средние	ЮАР, Гватемала, Эквадор, Мексика
	Низкие	Мадагаскар, Судан, Ангола, Индия
Средний финансовый вклад в МСП мужчин	Максимальные значения показателя	
	Высокие	Кипр, Франция, Греция, Словакия, Италия, Люксембург, Япония, Швейцария, Катар, Республика Корея
	Средние	Китай
	Низкие	–
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Панама, Уругвай
	Средние	Гватемала, ЮАР
	Низкие	Судан, Мадагаскар, Индонезия, Ангола

Окончание табл. 3

1	2	3
Соотношение средних вкладов в МСП женщин и мужчин	Максимальные значения показателя	
	Высокие	Австралия, Кипр, Греция
	Средние	Болгария, Российская Федерация
	Низкие	Мадагаскар, Индонезия
	Минимальные значения показателя	
	Высокие	Катар, Франция, Люксембург, Нидерланды, США
	Средние	Босния и Герцеговина, Эквадор
	Низкие	Индия, Судан, Ангола, Египет

Источник: разработка автора на основе данных табл. 2.

Большие значения финансового вклада в МСП женщин и мужчин отмечают в основном в странах с высоким уровнем доходов, что совершенно логично. По странам с малыми значениями финансового вклада в МСП женщин и мужчин связь между этими показателями и уровнями доходов населения не прослеживается. Также не выявилась связь связей между уровнем доходов населения со значениями следующих четырех показателей: удельные веса женщин и мужчин, участвующих в финансировании новых МСП, соотношение значений показателей участия в финансировании МСП, соотношение средних значений вкладов. Таким образом, гипотеза 3 получила частичное подтверждение, поскольку она не выполняется только в странах, для которых характерны значения финансового вклада в МСП женщин и мужчин превосходящие верхние границы интервалов, указанных в столбце 3 табл. 2.

Заключение

Научная новизна и оригинальность представленного исследования заключается в следующем:

- проведена оценка показателей, характеризующих внешние инвестиции в МСП мужчинами и женщинами в различных странах;
- проведено моделирование распределений шести показателей, описывающих внешние инвестиции для начинающих предпринимателей;
- установлено, что доля мужчин, вовлеченных во внешнее финансирование МСП, выше по сравнению с аналогичным показателем женщин. Тем самым доказано существование гендерного разрыва во внешнем финансировании малого и среднего бизнеса;
- установлены средние значения вкладов физических лиц в инвестиции для начинающих предпринимателей;
- показано наличие существенных различий в значениях шести рассматриваемых показателей по странам; выделены страны с высокими и низкими значениями анализируемых показателей, выходящими за диапазон вариации, характерный для основного массива стран.

Совокупность результатов подтверждает вывод о наличии гендерных различий в содействии развитию малого и среднего предпринимательства.

Полученные результаты имеют теоретическое и практическое значение для правительств и предпринимателей. Представленный в статье методический подход к оценке внешнего финансирования новых МСП может получить развитие в дальнейших исследованиях, а также использоваться в образовательном процессе в университетах. Дальнейшие исследования могут быть направлены на детализацию

структуры получателей внешнего финансирования среди предпринимателей, а также выявление значимости инвестиций физических лиц для развития разных видов бизнеса (в сфере производства товаров, оказания услуг).

Источники

- Acs Z. J., Estrin S., Mickiewicz T., Szerb L. Entrepreneurship, Institutional Economics, and Economic Growth: an Ecosystem Perspective // *Small Business Economics*. 2018. Vol. 51. N 2. P. 501–514.
- Ahlers G. K., Cumming D., Günther C., Schweizer D. Signaling in Equity Crowdfunding // *Entrepreneurship: Theory and Practice*. 2015. Vol. 39. N 4. P. 955–980.
- Block J. H., Colombo M. G., Cumming D. J., Vismara S. New Players in Entrepreneurial Finance and Why they Are There // *Small Business Economics*. 2018. Vol. 50. P. 239–250.
- Caggese A. Financing Constraints, Radical Versus Incremental Innovation, and Aggregate Productivity // *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2019. Vol. 11. N 2. P. 275–309.
- Campello M., Larrain M. Enlarging the Contracting Space: Collateral Menus, Access to Credit, and Economic Activity // *Review of Financial Studies*. 2016. Vol. 29. N 2. P. 349–383.
- Cole R. & Sokolyk T. Who Needs Credit and who Gets Credit? Evidence from Surveys of Small Business Finances // *Journal of Financial Stability*. 2016. N 24. P. 40–60.
- Ferrando A., Ruggieri A. Financial Constraints and Productivity: Evidence from Euro Area Companies // *International Journal of Finance and Economics*. 2018. Vol. 23. N 3. P. 257–282.
- Global Entrepreneurship Monitor 2018/2019 Women's Entrepreneurship Report. Global Entrepreneurship Research Association (GERA) / London Business School. London, 2019.
- Godke Veiga M., McCahery J. The Financing of Small and Medium-Sized Enterprises: An Analysis of the Financing Gap in Brazil // *European Business Organization Law Review*. 2019. N 20. P. 633–664.
- Kgoroadira R., Burke A., Stel A. Small Business Online Loan Crowdfunding: who Gets Funded and What Determines the Rate of Interest // *Small Business Economics*. 2019. N 52(1). P. 67–87.
- Kumar S., Rao P. A Conceptual framework for Identifying Financing Preferences of SMEs // *Small Enterprise Research*. 2015. Vol. 22. N 1. P. 99–112.
- Lopes A., Costa C. Alternative Sources of Funding for SMEs in the Portuguese Market // *AESTIMATION*, the IEB International Journal of Finance. 2017. N 15. P. 138–161.
- Moritz A., Block J. H., Heinz A. Financing Patterns of European SMEs- an Empirical Taxonomy // *Venture Capital*. 2016. Vol. 18. N 2. P. 115–148.
- OECD. High Growth Enterprises. What Governments can do to make a difference? / OECD Publishing, 2010.
- OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2012: An OECD Scoreboard / OECD Publishing, 2012.
- Pinkovetskaia I., Slepova V. Estimation of Fixed Capital Investment in SMEs: the Existing Differentiation in the Russian Federation // *Business Systems Research*. 2018. Vol. 9. N 1. P. 65–78.
- Zubair S., Kabir R., Huang X. Does the Financial Crisis Change the Effect of Financing on Investment? Evidence from private SMEs // *Journal of Business Research*. 2020. Vol. 110. P. 456–463.

References

- Acs Z. J., Estrin S., Mickiewicz T. & Szerb L. Entrepreneurship, institutional economics, and economic growth: an ecosystem perspective. *Small Business Economics*, 2018, N 51(2), pp. 501–514.
- Ahlers G. K., Cumming D., Günther C., Schweizer D. Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 2015, vol. 39(4), pp. 955–980.
- Block J. H., Colombo M. G., Cumming D. J., Vismara S. New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*. 2018, vol. 50, pp. 239–250.
- Caggese A. Financing constraints, radical versus incremental innovation, and aggregate productivity. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2019, N 11(2), pp. 275–309.
- Campello M., Larrain M. Enlarging the Contracting Space: Collateral Menus, Access to Credit, and Economic Activity. *Review of Financial Studies*, 2016, N 29(2), pp. 349–383.
- Cole R., Sokolyk T. Who needs credit and who gets credit? Evidence from surveys of small business finances. *Journal of Financial Stability*, 2016, N 24, pp. 40–60.
- Ferrando A. & Ruggieri A. Financial constraints and productivity: evidence from Euro area companies. *International Journal of Finance and Economics*, 2018, N 23(3), pp. 257–282.
- Global Entrepreneurship Monitor 2018/2019 Women's Entrepreneurship Report*. Global Entrepreneurship Research Association (GERA). London Business School, London, United Kingdom, 2019.

Godke Veiga M., McCahery J. The Financing of Small and Medium-Sized Enterprises: An Analysis of the Financing Gap in Brazil. *European Business Organization Law Review*, 2019, N 20, pp. 633–664.

Kgoroadira R., Burke A., Stel A. Small business online loan crowdfunding: who gets funded and what determines the rate of interest. *Small Business Economics*, 2019, N 52(1), pp. 67–87.

Kumar S., Rao P. A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs. *Small Enterprise Research*, 2015, N 22(1), pp. 99–112.

Lopes A., Costa C. Alternative sources of funding for SMEs in the Portuguese market. *AESTIMATIO, the IEB International Journal of Finance*, 2017, N 15, pp. 138–161.

Moritz A., Block J. H., Heinz A. Financing patterns of European SMEs- an empirical taxonomy. *Venture Capital*, 2016, N 18(2), pp. 115–148.

OECD. High Growth Enterprises. What Governments can do to make a difference? OECD Publishing, 2010.

OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2012: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, 2012.

Pinkovetskaia I., Slepova V. Estimation of Fixed Capital Investment in SMEs: the Existing Differentiation in the Russian Federation. *Business Systems Research*, 2018, N 9(1), pp. 65–78.

Zubair S., Kabir R., Huang X. Does the financial crisis change the effect of financing on investment? Evidence from private SMEs. *Journal of business research*, 2020, vol. 110, pp. 456–463.