обзорная статья
УДК 332.05

Некоторые инструменты альтернативного финансирования малых и средних предприятий: опыт зарубежных стран

Юлия Семеновна Пиньковецкая
Ульяновский государственный университет, Россия, г. Ульяновск
judy54@yandex.ru
https://orcid.org/0000-0002-8224-9031

Поступила в редакцию 24.12.2020. Принята в печать 10.02.2021.

Аннотация: Предприниматели играют важную роль в современных национальных экономиках. Вместе с тем многие созданные ими малые и средние предприятия испытывают трудности в привлечении необходимых для функционирования и дальнейшего развития инвестиций. Средств, имеющихся непосредственно у предпринимателей и их родственников, как правило, не хватает для решения задач, особенно в кризисных условиях. В связи с отсутствием значительных основных фондов, кредитных историй, неполнотой раскрываемой в установленной отчетности информации для большинства малых и средних предприятий недоступны банковские кредиты. Как показывает зарубежный опыт, эффективным направлением наращивания финансирования предприятий является использование альтернативных форм и методов получения денежных средств. Рассматривается накопленный за последние годы опыт использования альтернативных инструментов финансирования предпринимательского сектора в зарубежных странах. Такой опыт представляется актуальным для современного этапа развития отечественного предпринимательства. В качестве основных инструментов альтернативного финансирования были выявлены факторинг, финансирование заказов, складские расписки, лизинг, торговый кредит и краудфандинг. Приведены краткие характеристики каждого инструмента, а также достоинства и недостатки, требования к нормативно-правовому обеспечению, виды деятельности, в которых они преимущественно используются. Практическая значимость анализа альтернативных инструментов финансирования заключается в том, что они могут быть использованы при оказании помощи предпринимателям, у которых возникли трудности в финансировании производства и реализации продукции. Результаты могут применяться органами государственного управления для формирования политики улучшения доступа предпринимательских структур к оборотным средствам и инвестициям в России и ее регионах. Материалы представляют интерес для предпринимателей.
Ключевые слова: факторинг, финансирование заказов, складские расписки, лизинг, торговый кредит, краудфандинг

Цитирование: Пиньковецкая Ю. С. Некоторые инструменты альтернативного финансирования малых и средних предприятий: опыт зарубежных стран // Вестник Кемеровского государственного университета. Серия: Политические, социологические и экономические науки. 2021. Т. 6. № 1. С. 109–122. DOI: https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

Введение

Малые и средние предприятия (МСП) являются важным сектором экономики большинства современных стран [1–5][1]. Создание предпринимателями новых МСП повышает эффективность экономики, усиливает рыночную конкуренцию, способствует экономическому росту, повышает уровень занятости и создает социальную стабильность [6–10]. В отличие от крупных корпораций, МСП обладают высокой гибкостью, адаптируются к техническим новшествам, способны реагировать на колебания рынка и изменения требований клиентов, а их организационная структура позволяет быстрее принимать решения [11; 12].

Роль предпринимательского сектора возрастает в период экономических кризисов, поскольку такие предприятия, как показывает опыт, способны лучше адаптироваться к изменению рыночных условий [13–15]. На МСП приходится около 93 % нефинансовых компаний в Европе и других развитых странах, в них занято около половины экономически активного населения [16][2]. В процессе создания и развития этих предприятий необходим доступ к финансированию [17; 18]. Одной из наиболее сложных проблем, тормозящих создание новых МСП, является отсутствие у начинающих предпринимателей достаточных финансовых средств [19–21]. Поэтому актуальной представляется проблема нахождения наиболее

[1] Muller P., Devnani S., Julius J., Gagliardi D., Marzocchi C. Annual report on European SMEs 2015 / 2016. European Union, 2016. 103 p. DOI 10.2873/76227
[2] Kraemer-Eis H., Lang F., Torfs W., Gvetadze S. European small business. Finance outlook. Luxembourg: European Investment Fund, 2017. 117 p.

© 2021. Автор(ы). Статья распространяется на условиях лицензии Creative Commons Attribution 4.0

ВЕСТНИК
Кемеровского государственного университета
полититические, социологические и экономические науки
https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

эффективных финансовых инструментов, позволяющих в случае необходимости пополнять основной и оборотный капитал МСП [22; 23].

Проведенные ранее научные исследования показывают, что МСП в наибольшей степени полагаются на внутреннее финансирование, т. е. средства учредителей [24–26]. В значительно меньшей степени они используют банковские кредиты [27–29]. Такое положение обусловлено тем, что получение банковских кредитов МСП затруднено. Основными причинами, по которым кредитование МСП оказывается мало востребованным, являются:

- отсутствие у банков достаточной информации о деятельности предприятий из-за трудности получения реальной информации о кредитном качестве заемщиков [30; 31];
- трудности получения (особенно микропредприятиями и индивидуальными предпринимателями) полной информации о соответствующих финансовых программах кредитования [32][3];
- высокий уровень предпринимательского риска [33][4].

Осложняется ситуация во время кризисных явлений, когда банковские кредиты МСП почти не предоставляются [34–36].

Учитывая сложности получения банковских кредитов, мы рассматриваем сложившиеся за рубежом к настоящему времени методы небанковского финансирования МСП. С этой целью изучаются принципы и концепции такого финансирования на основании анализа научных исследований и накопленного в национальных экономиках опыта. Зарубежный опыт является актуальным для предпринимательского сектора российской экономики, поскольку исследуемые инструменты финансирования показали свою эффективность в ряде как экономически развитых, так и развивающихся стран. В России они пока не получили достаточного распространения. Улучшение понимания структуры финансирования МСП может помочь предпринимателям и органам государственного управления, связанным с поддержкой предприятий.

Цель работы – обзор результатов исследований и выявление идей в сфере финансирования МСП, не связанного с использованием денежных средств предпринимателей и банковских кредитов. В процессе исследования были решены следующие задачи:

- проведен анализ научных исследований по проблемам альтернативного финансирования МСП, опубликованных после 2000 г.;
- определены альтернативные, т. е. дополнительные и заместительные, инструменты финансирования МСП в современных национальных экономиках;
- рассмотрены краткие характеристики альтернативных инструментов, их достоинства и недостатки, требования к нормативно-правовому обеспечению, а также виды деятельности, в которых они преимущественно используются;
- изучены научно-технические отчеты ведущих исследовательских центров.

Обзор литературы

Изучению альтернативных методов и инструментов, используемых в процессе финансирования основных и оборотных средств МСП, посвящено значительное количество научных исследований. Краткая характеристика наиболее важных из них по объектам исследования приведена в табл. 1. Анализ исследований позволил сделать вывод, что основными инструментами альтернативного финансирования МСП в современных экономиках являются факторинг, финансирование заказов, складские расписки, лизинг, торговый кредит и краудфандинг.

Табл. 1. Зарубежные научные работы по альтернативным инструментам финансирования МСП
Tab. 1. Foreign publications on alternative instruments of financing small and medium businesses

Автор	Краткий вывод
Факторинг	
Beck T. [37]	факторинг эффективен для микропредприятий, особенно в условиях кризисных явлений
Klapper L. [38]	факторинг может быть единственным источником финансирования для высокорисковых информационно непрозрачных фирм
Milenkovic-Kerkovic T., Dencic-Mihajlov K. [39]	главное достоинство факторинга – повышение конкурентоспособности за счет увеличения ликвидности и улучшения структуры денежных потоков предприятий
Cucu V. [40]	факторинг обеспечивает непрерывность процессов производства и потребления
Финансирование заказов	
Maselli J. [41]	авансирование средств для производства конкретного товара

[3] Abraham F., Schmukler S. L. Addressing the SME finance problem // Research & Policy Briefs. 2017. No. 9. 4 p.
[4] Там же.

Автор	Краткий вывод
USAID[5]	эффективность частичной предварительной оплаты сельскохозяйственной продукции
Vliet K. van der, Fransoo J. C., Reindorp M. J.[6]	высокая эффективность соглашений фирм о финансировании цепочек поставок
Wu A. W.-D. [42]	предложена модель ценообразования в условиях финансирования заказов на закупку
Складская расписка	
Hollinger F., Rutten L., Kiriakov K.[7]	метод особенно интересен для сельских МСП, которые часто не могут обеспечить потребности в финансировании
Andrews R., Munro R., Field M.[8]	система складских расписок делает продажу и покупку более эффективными: товар может быть продан несколько раз, не покидая склада
Miranda M. J., Mulangu F. M., Kemeze F. H. [43]	расписки позволяют использовать хранящийся на складе товар в качестве залога
Лизинг	
Deloof M., Lagaert I., Verschueren I. [44]	лизинг обеспечивает налоговые преимущества
Oxford Economics[9]	лизинг предоставляет МСП возможность модернизировать активы и предоставляет доступ к новейшим наиболее эффективным технологиям
Mol-Gomez-Vazquez A., Hernandez-Canovas G., Koeter-Kant J. [45]	лизинг целесообразно использовать для финансово ограниченных МСП
Slotty C. F.[10]	фирмы, не имеющие кредитной истории, чаще используют лизинг
Торговый кредит	
Huyghebaert N., Gucht L. van de, Hulle C. van [46]	начинающие фирмы часто используют торговые кредиты
Wilson N., Summers B. [47]	улучшение коммерческих отношений МСП с поставщиками
Taketa K., Udell G. F. [48]	в кризисных ситуациях торговые кредиты и кредиты финансовых учреждений дополняют друг друга
Ogawa K., Sterken E., Tokutsu I. [49]	система кредитования МСП крупными поставщиками имеет смысл только для платежеспособных клиентов
Casey E., O'Toole C. M.[35]	торговые кредиты повышают возможности приобретения МСП необходимых товаров
Краудфандинг	
Block J. H., Colombo M. G., Cumming D. J., Vismara S. [50]	краудфандинг – метод привлечения средств путем информирования общества о реализуемых проектах
Ahlers G. K. C., Cumming D. J., Gunther C., Schweizer D. [51]	предоставление подробной информации повышает вероятность успеха краудфандинга
Moritz A., Block J. H. [52]	в краудфандинге участвует много индивидуальных доноров капитала
Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. [53]	краудфандинг – уникальный способ проверки оригинальных идей, дающий представление о рыночном потенциале предлагаемого продукта
Collins L., Pierrakis Y.[11]	доказана эффективность онлайн-платформ для привлечения средств

[5] FS Series #4: Enabling small- and medium-sized enterprise access to finance. Washington: USAID, 2009. 60 p.

[6] Vliet K. van der, Reindorp M. J., Fransoo J. C. Supply Chain Finance: a conceptual framework to advance research. Technische Universiteit Eindhoven, 2013. 21 p.

[7] Hollinger F., Rutten L., Kiriakov K. The use of warehouse receipt finance in agriculture in transition countries. Rome: FAO, 2009. 59 p.

[8] Andrews R., Munro R., Field M. Building a warehouse receipts program that works for all stakeholders. Washington: USAID, 2007. 7 p.

[9] The use of leasing amongst European SMEs. Oxford: Oxford Economics, 2015. 92 p.

[10] Slotty C. F. Financial constraints and the decision to lease: evidence from German SME. Frankfurt a. M.: Johann-Wolfgang-Goethe-Universitat; Fachbereich, 2009. No. 205. 26 p.

[11] Collins L., Pierrakis Y. The venture crowd. Crowdfunding equity investment into business. London: Nesta, 2012. 34 p.

ВЕСТНИК
Кемеровского государственного университета
полититические, социологические и экономические науки
https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

Факторинг

При описании факторинга использовались данные научных работ, посвященных общим проблемам, связанным с его использованием [54–57]. Факторинг представляет собой инструмент для краткосрочного финансирования поставщика. Поставщик получает денежные средства от специализированной организации в обмен на свою дебиторскую задолженность, которая возникла в результате реализации товаров или оказания услуг клиентам. Другими словами, указанная специализированная организация покупает право собирать задолженность перед поставщиком, выплачивая ему номинальную стоимость задолженности за вычетом скидки. Затем специализированная организация собирает задолженность клиентов перед поставщиком. После завершения сбора задолженности производится окончательный расчет с поставщиком. Специализированная организация оставляет себе заранее оговоренную в договоре с поставщиком сумму за обслуживание и проценты за период от начала до окончания сбора задолженности.

Таким образом, технология факторинга направлена на финансирование дебиторской задолженности. Эта задолженность передается специализированной организации с дисконтом. Факторинг включает в себя три финансовые услуги: финансирование, кредитование и коллекторскую деятельность.

В качестве источника финансирования оборотных средств факторинг представляет особый интерес для высокорисковых и информационно непрозрачных МСП, имеющих солидных клиентов, которые являются более кредитоспособными, чем само МСП. Инструмент используется многими сервисными фирмами, в расходах которых преобладает заработная плата. Такие фирмы обычно имеют мало обеспечения, которое может быть использовано для получения банковских кредитов, кроме того, они могут иметь значительные нематериальные активы, которые не отражены в финансовой отчетности.

С точки зрения регулирования факторинг требует наличия правовой среды, позволяющей передавать или уступать дебиторскую задолженность и обеспечивать исполнение лежащих в ее основе контрактов. В частности, речь идет о праве обращаться в суд для взыскания уступленной дебиторской задолженности с клиентов поставщика. Соответственно необходимы ссылки на факторинг в действующем законодательстве или даже отдельный закон о факторинге, которые признают его в качестве финансовой услуги и позволяют регулировать соответствующие сделки.

Финансирование заказов

Финансирование заказа позволяет МСП выполнить конкретный заказ определенного клиента с использованием предоставляемых этим клиентом финансовых ресурсов [58; 59]. Этот целевой финансовый инструмент направлен на обеспечение производственной стадии деятельности МСП. Он заключается в авансировании оборотных средств для покрытия соответствующих расходов на производство конкретного товара или оказание конкретной услуги. В ряде случаев заказ может осуществляться не только одним, но и несколькими конкретными клиентами. МСП получает предварительный заказ на товар или услугу и оценивает необходимые затраты для их производства, включающие заработную плату, сырье и материалы, коммунальные расходы, упаковку, доставку и страхование. Соответствующие расчеты представляются заказчику для принятия решения об авансировании производства, исходя из анализа того, может ли МСП выпустить рассматриваемый товар или оказать такие услуги. В случае одобрения предложения заказчик заключает контракт с МСП. После заключения контракта заказчик выделяет аванс, представляющий собой часть общей стоимости заказа. Аванс может выделяться как непосредственно МСП, так и использоваться для оплаты его затрат, в том числе покупки сырья, материалов и комплектующих. После завершения производственного процесса и передачи готового заказа происходит полная оплата в соответствии с контрактом.

Как и в случае с факторингом, финансирование заказов основывается на идее передачи финансовых рисков от МСП более кредитоспособным заказчикам, в качестве которых выступают во многих случаях крупные фирмы, государственные и муниципальные учреждения. Существенно, что, в отличие от факторинга, авансируется не готовая продукция, которая была поставлена потребителю, а только предполагаемый заказ. Заказчик принимает на себя достаточно высокие риски, поэтому рассматриваемый финансовый инструмент требует интенсивного контроля производственной деятельности МСП. Учитывая это, заказчик устанавливает для МСП более высокие комиссионные и процентные ставки, по сравнению с организацией, осуществляющей факторинг. В ряде случаев заказчик может требовать определенных гарантий или залога, оформлять на себя товарно-материальные запасы МСП, чтобы снизить риск.

Финансирование заказов может быть интересно для растущих МСП с ограниченным доступом к оборотному капиталу и отсутствием стабильного притока денег на расчетный счет, которые, однако, обладают возможностью выпуска продукции или оказания услуг, необходимых определенным категориям заказчиков. Зачастую этот финансовый инструмент может использоваться в случаях пиковых сезонных потребностей в товарах и услугах, а также ускоренного роста МСП, обладающего оригинальными или инновационными технологиями.

Складские расписки

Использование складских расписок основывается на выделении МСП финансовых средств, которые обеспечиваются товарами, депонированными на сертифицированных складах [60–64]. Этот финансовый инструмент предусматривает заключение соглашений между

товаропроизводителями и продавцами. Товары находятся на сертифицированных складах, которые обеспечивают их безопасное хранение. Выдается соответствующая расписка, удостоверяющая, что на складе имеется определенное количество товара, отвечающего установленным стандартам. Владелец товара может под эту расписку получить финансовые средства, при чем кредитор накладывает залог на товар и этот товар не может быть продан до погашения кредита. Сумма, которую МСП может занять, обычно составляет не более 50–80 % от реальной стоимости хранящегося товара. Владелец товара, переданного на склад, несет затраты, связанные со сборами за хранение и складскую переработку, процентами и налогами.

Рассматриваемый инструмент финансирования может иметь различные варианты:

- частные склады, принадлежащие непосредственно производителям товара, складируемого после производства на собственной территории;
- склады общего пользования, где специализированный оператор хранит товары для третьих лиц за установленную плату;
- склады, организуемые кредиторами, которые совмещают управление складом и выдачу финансовых средств МСП.

Финансирование МСП с использованием складских расписок подходит для производителей сырьевых товаров, которые не имеют кредитной истории или другого обеспечения для доступа к банковскому финансированию. Финансовые услуги, предоставляемые складами, сочетаются с такими важными преимуществами, как использование надежного хранилища товара и возможность его реализации в течение длительного времени. Это представляется актуальным для сельскохозяйственных производителей и производителей строительных материалов, удобрений, топливных ресурсов. Для малых предприятий и микропредприятий плата за хранение может оказаться слишком высокой, что создаст стимул для их объединения при пользовании общественными складами.

Финансирование МСП по рассматриваемой технологии требует наличия прозрачной законодательной базы, которая способна защитить права и интересы на складах общего пользования. Кроме того, необходимы четкие процедуры в случае банкротства оператора склада. Важную роль имеет наличие системы лицензирования складов, их контроля и надзора.

Лизинг

Во многих странах лизинг является распространенным инструментом финансирования МСП при использовании и приобретении ими оборудования, автотранспортных средств и недвижимости. В классическом варианте по договору лизинга владелец определенного актива предоставляет право МСП пользоваться этим активом в течение определенного периода времени в обмен на ряд платежей [65–68]. Арендодатель остается законным владельцем актива на протяжении всего срока действия договора, и в конце установленного срока право собственности может быть передано или не передано МСП. В процессе лизинга МСП несет все возникающие риски, но в то же время получает все выгоды от владения активом. В большинстве случаев сроки договоров лизинга близки к ресурсам использования актива, поэтому МСП имеет возможность стать собственником актива в конце срока аренды автоматически или оплатив определенную номинальную стоимость. По сравнению с обычным банковским кредитованием, в договоре лизинга не требуется начального авансового денежного взноса. Поэтому лизинг позволяет МСП сохранить финансовые ресурсы. Периодические лизинговые платежи, связанные с процентами и телом основного долга, могут быть зарезервированы МСП в ряде стран для защиты от налоговых обязательств по реализованному доходу.

Необходимо отметить ряд существенных достоинств лизинга. МСП могут купить актив при расторжении договора или досрочно, продлить срок лизинга на дополнительные периоды, защититься от повышения лизинговых платежей, адаптировать эти платежи к модели формирования денежных потоков конкретного МСП. Лизинг работает как для приобретения, так и для аренды.

Лизинг представляет интерес для новых МСП, которым не хватает оборотных средств, достаточных для покупки необходимых активов. Кроме того, лизингом могут пользоваться МСП, характеризующиеся высоким предпринимательским риском, ведущие непрозрачную деятельность и имеющие проблемы в развитии. Решение лизингодателя основывается на способности МСП генерировать денежный поток от хозяйственной деятельности, который обеспечивает покрытие лизинговых платежей. При прекращении этого денежного потока МСП возвращает взятые в лизинг активы. Лизинг может быть привлекательным для высокоэффективных МСП в качестве гибкого инструмента финансирования и экономии денежных резервов.

Торговый кредит

Торговый кредит (называемый в ГК РФ коммерческим кредитом) представляет собой соглашение между МСП и организацией, поставляющей ему свою продукцию, при котором продавец продукции допускает отсрочку платежа по ней вместо немедленной оплаты [69–73]. Речь идет о совместной товарно-финансовой сделке, в рамках которой продавец поставляет необходимые МСП товары или услуги и одновременно предоставляет кредит на эту покупку. Для МСП торговый кредит является источником финансирования и важным каналом инвестиций. Торговый кредит оформляется в виде соответствующего контракта, в рамках которого МСП и поставщик договариваются о том, что оплата может быть отложена до заранее определенной даты после поставки товаров или услуг. Очевидно, что оплата после получения товаров

ВЕСТНИК
Кемеровского государственного университета
полититические, социологические и экономические науки
https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

и услуг помогает МСП лучше управлять своими краткосрочными денежными потоками. Поставщики имеют преимущество перед финансово-кредитными организациями в предоставлении кредитов, поскольку они, как правило, имеют больше информации о МСП.

Достоинства торгового кредита:

- снижение операционных издержек МСП;
- увеличение возможностей приобретения МСП необходимых товаров;
- повышение финансовой гибкости при проведении трансакций;
- установление стабильных коммерческих отношений МСП с поставщиками.

Существует несколько причин, по которым поставщики предоставляют торговые кредиты, чтобы помочь МСП избежать финансовых трудностей. Поставщики, обычно являющиеся крупными организациями, мотивированы поддерживать уровни своих продаж и заинтересованы в долгосрочных отношениях с МСП, что является важным фактором расширения торгового кредита. При этом они обеспечивают страховку своих покупателей от шоков ликвидности.

В отсутствие возможности оформления торгового кредита МСП должны оплачивать товары и услуги в момент их получения или даже авансом. Если сроки поставок точно не известны, то МСП обязаны постоянно иметь значительные средства на счетах для их оплаты. В случае торгового кредита необходимости в этом нет. То есть торговый кредит обеспечивает сдвиг по времени производственных циклов и платежей, создает возможность накапливать задолженность и погашать ее после поступления средств. Соответственно, торговый кредит снижает вероятность банкротства МСП, особенно в условиях кризисных явлений. Торговый кредит создает т. н. эффект перераспределения, который заключается в том, что обладающие финансовыми резервами крупные организации поддерживают МСП, которые имеют проблемы с оборотными средствами.

Недостатком торгового кредита является то, что МСП, находящееся в сложном финансовом положении, скорее всего, не сможет выполнить свои обязательства перед поставщиками и ухудшит их финансовую стабильность. При заключении соглашений о торговых кредитах такая ситуация должна быть прозрачно описана с учетом действующего законодательства.

Торговые кредиты представляют значительный интерес для новых МСП при наличии у них устойчивых стабильных связей со своими поставщиками. Этот инструмент альтернативного финансирования часто используется МСП оптовой и розничной торговли, обрабатывающих производств, а также строительства.

Краудфандинг

Краудфандинг представляет собой инструмент привлечения внешнего финансирования от большого количества физических и юридических лиц, каждое из которых предоставляет небольшую сумму от общего объема необходимого финансирования [74–77]. Физические и юридические лица оказывают МСП помощь через социальные сети (Интернет). МСП должно подробно описать свою деятельность, цели и задачи финансирования, его условия, в том числе в форме бизнес-плана, – это главное отличие краудфандинга от других инструментов финансирования.

Краудфандинг является не только методом привлечения средств, но и важным механизмом обмена информацией с широкой общественностью и повышения ее осведомленности о проектах и продуктах, нуждающихся в дальнейшей коммерциализации. Краудфандинг может принимать формы:

- пожертвований (в основном для социального предпринимательства);
- спонсорства (вкладчики получают заранее определенное вознаграждение или какой-либо вид услуг);
- предварительного заказа (вкладчики оказывают помощь в производстве определенного товара или услуги, а затем получают их по сниженной цене или безвозмездно);
- кредитования (вкладчики получают проценты и основную сумму долга по итогам работы финансируемого МСП);
- акционерного капитала, посредством которого МСП обеспечивают вкладчикам долю в своем бизнесе.

Одно из регуляторных препятствий для краудфандинга – законодательное ограничение числа вкладчиков, которое может иметь МСП. Поскольку краудфандинг нацелен на сбор средств от большого количества вкладчиков, им предлагаются не акции, а другие виды вознаграждений. В последнее время практика краудфандинга получила наибольшее развитие в деятельности некоммерческих МСП и индустрии развлечений. Именно проекты с творческой или социальной направленностью, где нефинансовое вознаграждение предлагается в обмен на поступившие средства были наиболее успешными в большинстве экономически развитых стран.

В табл. 2 систематизированы сущность рассматриваемых альтернативных инструментов финансирования, их достоинства и недостатки.

Учитывая специфические особенности МСП в России, необходимо отметить, что наиболее часто применяемыми альтернативными инструментами финансирования на сегодняшний день являются лизинг и торговый кредит. Это обусловлено наличием соответствующей нормативно-правовой базы и большой заинтересованностью всех сторон, входящих в соответствующие договоры и контракты. В последнее время начал развиваться краудфандинг, особенно при реализации социально-значимых проектов. Зачастую крупные предприятия привлекают МСП для решения своих локальных задач, используя такой инструмент, как финансирование заказов. При этом крупные предприятия обеспечивают МСП материалами

и комплектующими, предоставляют возможность использования своего оборудования и технологий. Факторинг и складские расписки пока не получили развития в нашей стране в связи с отсутствием соответствующих специализированных организаций и сертифицированных складов, а также со слабой проработкой институциональных аспектов, обеспечивающих внедрение этих инструментов финансирования.

Заключение

В современных национальных экономиках наряду с традиционными формами и методами финансирования МСП (средствами учредителей этих предприятий и их родственников, банковскими кредитами) получили распространение альтернативные инструменты. В качестве таковых, т. е. выступающих дополнительными и заместительными инструментами финансирования МСП, широко используются факторинг, финансирование заказов, складские расписки, лизинг, торговый кредит и краудфандинг. Каждый альтернативный инструмент финансирования имеет свои особенности, достоинства и недостатки, требования к нормативно-правовому обеспечению и обслуживает определенный вид деятельности. Альтернативные инструменты финансирования МСП могут быть использованы непосредственно предпринимателями, а также при обосновании мероприятий по повышению эффективности финансирования предпринимательского сектора, особенно в условиях кризисных явлений, характерных для последних лет.

Полученные результаты могут быть использованы органами государственного управления для разработки политики развития доступа предпринимательских структур

Табл. 2. Характеристика альтернативных инструментов финансирования МСП

Tab. 2. Brief description of alternative financing instruments

Сущность	Достоинства	Недостатки
Факторинг		
МСП получает финансирование от специализированной организации в объеме передаваемой ей дебиторской задолженности с дисконтом	• продолжение работы МСП при наличии дебиторской задолженности; • нет риска собственным имуществом	• высокий уровень дисконта; • не во всех странах (регионах) имеются специализированные факторинговые организации
Финансирование заказов		
выделение заказчиком денежных средств МСП для выпуска конкретного товара	• обеспечение МСП оборотными средствами или материалами и комплектующими под конкретный заказ	• необходимость гарантий; • снижение итоговой цены произведенной продукции и общей рентабельности.
Складские расписки		
передача произведенной продукции на сертифицированные склады с выдачей соответствующей расписки. Товары, находящиеся на складах, могут использоваться в качестве кредитной гарантии	• возможность получения МСП кредитов; • нет необходимости в собственных складах	• оплата складской деятельности; • отсутствие сертифицированных складов в непосредственной близости от МСП
Лизинг		
аренда МСП оборудования у его владельца на основании специального договора, как правило, с возможностью выкупа	• не требуется начальный авансовый денежный взнос; • МСП может оплачивать использование оборудования небольшими траншами	• расходы на длительный лизинг превышают цену используемого оборудования
Торговый кредит		
отложенная оплата приобретенных МСП товаров или предоставленных услуг на основании специального договора	• снижение объемов разовых платежей; • возможность оплаты долга частями	• увеличение стоимости товаров и услуг
Краудфандинг		
привлечение МСП денежных средств от многих физических или юридических лиц на основе возврата этих средств или предоставления товаров или услуг, а также в порядке благотворительности	• накопление МСП финансовых ресурсов под конкретные проекты	• трудности сбора средств МСП на основе использования социальных сетей и Интернета

https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

к денежным средствам, формирования институциональных норм, обеспечивающих использование широкого круга методов финансирования МСП. Речь идет о реализации мероприятий в рамках Стратегии развития малого и среднего предпринимательства[12], в том числе оказания помощи предпринимателям, у которых возникли трудности в финансировании производства и реализации продукции. Представленная информация может быть использована в учебном процессе университетов при подготовке бакалавров и магистров, при обучении специалистов в сфере поддержки МСП. Дальнейшие исследования связаны со сравнением различных инструментов финансирования МСП и оценкой разных вариантов государственной поддержки МСП.

Литература

1. Decker R., Haltiwanger J., Jarmin R., Miranda J. The role of entrepreneurship in US job creation and economic dynamism // Journal of Economic Perspectives. 2014. Vol. 28. No. 3. P. 3–24. DOI: 10.1257/jep.28.3.3
2. Pinkovetskaia Iu. S., Lyubovtseva E. G., Arbeláez-Campillo D. F., Rojas-Bahamón M. J. Small and medium enterprises in Russia and other countries // Amazonia Investiga. 2020. Vol. 9. No. 25. P. 99–106.
3. Litan R. E., Schramm C. J. Better capitalism: renewing the entrepreneurial strength of the American economy. New Haven: Yale University Press, 2012. 263 p.
4. Wiklund J., Shepherd D. A. Knowledge-based resources, entrepreneurial orientation, and the performance of small and medium-sized businesses // Strategic Management Journal. 2003. Vol. 24. No. 13. P. 1307–1314. DOI: 10.1002/smj.360
5. Obi J., Ibidunni A. S., Tolulope A., Olokundun M. A., Amaihian A. B., Borishade T. T., Fred P. Contribution of small and medium enterprises to economic development: evidence from a transiting economy // Data in Brief. 2018. Vol. 18. P. 835–839. DOI: 10.1016/j.dib.2018.03.126
6. Acs Z. J., Estrin S., Mickiewicz T. M., Szerb L. Entrepreneurship, institutional economics, and economic growth: an ecosystem perspective // Small Business Economics. 2018. Vol. 51. Iss. 2. P. 501–514. DOI: 10.1007/s11187-018-0013-9
7. Janković G., Golubović M. Open innovation in small and medium-sized enterprises // Економика. 2019. Vol. 65. Br. 3. P. 89–101. DOI: 10.5937/ekonomika1903089j
8. Rotar L. J., Pamic R. K., Bojnec S. Contributions of small and medium enterprises to employment in the European Union countries // Economic Research – Ekonomska Istraživanja. 2019. Vol. 32. Iss. 1. P. 3302–3314. DOI: 10.1080/1331677X.2019.1658532
9. Narteh B. SME bank selection and patronage behaviour in the Ghanaian banking industry // Management Research Review. 2013. Vol. 36. No. 11. P. 1061–1080. DOI: 10.1108/MRR-06-2012-0147
10. Ndiaye N., Razak L. A., Nagayev R., Ng A. Demystifying small and medium enterprises' (SMEs) performance in emerging and developing economies // Borsa Istanbul Review. 2018. Vol. 18. Iss. 4. P. 269–281. DOI: 10.1016/j.bir.2018.04.003
11. Perez-Gomez P., Arbelo-Perez M., Arbelo A. Profit efficiency and its determinants in small and medium-sized enterprises in Spain // Business Research Quarterly. 2018. Vol. 21. Iss. 4. P. 238–250. DOI: 10.1016/j.brq.2018.08.003
12. Winfred A. Jr. Pro-poor economic growth: role of small and medium sized enterprises // Journal of Asian Economics. 2006. Vol. 17. Iss. 1. P. 35–40. DOI: 10.1016/j.asieco.2006.01.005
13. Simon-Moya V., Revuelto-Taboada L., Ribeiro-Soriano D. Influence of economic crisis on new SME survival: reality or fiction? // Entrepreneurship and Regional Development. 2016. Vol. 28. Iss. 1-2. P. 157–176. DOI: 10.1080/08985626.2015.1118560
14. Cioppi M., Musso F., Pencarelli T., Savelli E. Economic crisis and SMEs' behavior: an analysis on the furniture sector in Italy // International Journal of Economic Behavior. 2014. Vol. 4. Iss. 1. P. 115–126.
15. Tambunan T. T. H. The impact of the economic crisis on micro, small, and medium enterprises and their crisis mitigation measures in Southeast Asia with reference to Indonesia // Asia and the Pacific Policy Studies. 2019. Vol. 6. Iss. 1. P. 19–39. DOI: 10.1002/app5.264
16. Oricchio G., Lugaresi S., Crovetto A., Fontana S. SMEs in Europe: an overview // SME Funding. London: Palgrave Macmillan, 2017. P. 7–41.
17. Hasan I., Jackowicz K., Kowalewski O., Kozlowski L. Do local banking market structures matter for SME financing and performance? New evidence from an emerging economy // Journal of Banking & Finance. 2017. Vol. 79. P. 142–158. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.03.009
18. Ullah B. Financial constraints, corruption, and SME growth in transition economies // The Quarterly Review of Economics and Finance. 2020. Vol. 75. P. 120–132. DOI: 10.1016/j.qref.2019.05.009
19. Caggese A. Financing constraints, radical versus incremental innovation, and aggregate productivity // American Economic Journal: Macroeconomics. 2019. Vol. 11. No. 2. P. 275–309. DOI: 10.1257/mac.20160298

[12] Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года. Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р // СЗ РФ. 2016. № 24. Ст. 3549.

20. Godke Veiga M., McCahery J. A. The financing of small and medium-sized enterprises: an analysis of the financing gap in Brazil // Eur. Bus. Org. Law Rev. 2019. Vol. 20. P. 633–664. DOI: 10.1007/s40804-019-00167-7
21. Kumar S., Rao P. A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs // Small Enterprise Research. 2015. Vol. 22. Iss. 1. P. 1–14. DOI: 10.1080/13215906.2015.1036504
22. Gherghina S. P., Botezatu M. A., Hosszu A., Simionescu L. N. Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): the engine of economic growth through investments and innovation // Sustainability. 2020. Vol. 12. Iss. 1. P. 1–22. DOI: 10.3390/su12010347
23. Dowling M., O'Gorman C., Puncheva P., Vanwalleghem D. Trust and SME attitudes towards equity financing across Europe // Journal of World Business. 2019. Vol. 54. Iss. 6. DOI: 10.1016/j.jwb.2019.101003
24. Lawless M., O'Connell B., O'Toole C. Financial structure and diversification of European firms // Applied Economics. 2015. Vol. 47. Iss. 23. P. 2379–2398. DOI: 10.1080/00036846.2015.1005829
25. Moritz A., Block J. H., Heinz A. Financing patterns of European SMEs: an empirical taxonomy // Venture Capital. 2016. Vol. 18. Iss. 2. P. 115–148. DOI: 10.1080/13691066.2016.1145900
26. Baker H. K., Kumar S., Rao P. Financing preferences and practices of Indian SMEs // Global Finance Journal. 2017. Vol. 43. DOI: 10.1016/j.gfj.2017.10.003
27. Ardic O., Mylenko N., Saltane V. Access to finance by small and medium enterprises: a cross-country analysis with a new data set // Pacific Economic Review. 2012. Vol. 17. Iss. 4. P. 491–513. DOI: 10.1596/1813-9450-5538
28. Nassr I. K., Wehinger G. Non-bank debt financing for SMEs: the role of securitisation, private placements and bonds // OECD Journal: Financial Market Trends. 2014. Vol. 1. P. 139–162. DOI: 10.1787/fmt-2014-5jxx05svvw34
29. Beck T., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. Financing patterns around the world: are small firms different? // Journal of Financial Economics. 2008. Vol. 89. Iss. 3. P. 467–487. DOI: 10.1016/j.jfineco.2007.10.005
30. Tunahan H., Dizkirici A. S. Evaluating the Credit Guarantee Fund (KGF) of Turkey as a partial guarantee program in the light of international practicest // International Journal of Business and Social Science. 2012. Vol. 3. No. 10. P. 79–92.
31. Gupta J., Gregoriou A. Impact of market-based finance on SMEs failure // Economic Modelling. 2018. Vol. 69. P. 13–25. DOI: 10.1016/j.econmod.2017.09.004
32. Baas T., Schrooten M. Relationship banking and SMEs: a theoretical analysis // Small Business Economics. 2006. Vol. 27. P. 127–137. DOI: 10.1007/s11187-006-0018-7
33. Pinkovetskaia Iu. S., Sverdlikova E. A., Lebedev A. V. Estimating entrepreneurial risk in Russian small and medium-sized enterprises // The Journal of Contemporary Issues in Business and Government. 2019. Vol. 25. Iss. 1. P. 30–43.
34. Pinkovetskaia Iu. S., Gubernatorova E. V., Kiseleva O. V. Evaluation of entrepreneurial risk level as social process in the Russian economy // Journal of History Culture and Art Research. 2019. Vol. 8. Iss. 1. P. 475–486. DOI: 10.7596/taksad.v8i1.2059
35. Casey E., O'Toole C. M. Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: evidence from European SMEs // Journal of Corporate Finance. 2014. Vol. 27. P. 173–193. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001
36. Degryse H., Matthews K., Zhao T. SMEs and access to bank credit: Evidence on the regional propagation of the financial crisis in the UK // Journal of Financial Stability. 2018. Vol. 38. P. 53–70. DOI: 10.1016/j.jfs.2018.08.006
37. Beck T. Bank financing for SMEs – lessons from the literature // National Institute Economic Review. 2013. Vol. 225. Iss. 1. P. 23–38. DOI: 10.1177/002795011322500105
38. Klapper L. The role of factoring for financing small and medium enterprises // Journal of Banking & Finance. 2006. Vol. 30. Iss. 11. P. 3111–3130. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2006.05.001
39. Milenkovic-Kerkovic T., Dencic-Mihajlov K. Factoring in the changing environment: legal and financial aspects // Procedia – Social and Behavioral Science. 2012. Vol. 44. P. 428–435. DOI: 10.1016/j.sbspro.2012.05.047
40. Cucu V. Use of factoring in financing SMEs // Romanian Statistical Review. 2013. Vol. 61. Iss. 2. P. 252–256.
41. Maselli J. Using purchase order financing to complement senior lending // Com. Lending Rev. 2000. Vol. 15. P. 57.
42. Wu A. W.-D. A supportive pricing model for suppliers with purchase order financing // International Journal of Production Research. 2017. Vol. 55. Iss. 19. P. 5632–5646. DOI: 10.1080/00207543.2017.1327727
43. Miranda M. J., Mulangu F. M., Kemeze F. H. Warehouse receipt financing for smallholders in developing countries: Challenges and limitations // Agricultural Economics. 2019. Vol. 50. Iss. 5. P. 629–641. DOI: 10.1111/agec.12514
44. Deloof M., Lagaert I., Verschueren I. Leases and debt: complements or substitutes? Evidence from Belgian SMEs // Journal of Small Business Management. 2007. Vol. 45. Iss. 4. P. 491–500. DOI: 10.1111/j.1540-627X.2007.00224.x
45. Mol-Gomez-Vazquez A., Hernandez-Canovas G., Koeter-Kant J. The use of leasing in financially constrained firms: an analysis for European SMEs // Finance a Uver – Czech Journal of Economics and Finance. 2019. Vol. 69. Iss. 6. P. 538–557.
46. Huyghebaert N., Gucht L. van de, Hulle C. van. The choice between bank debt and trace credit in business start-ups // Small Business Economics. 2007. Vol. 29. Iss. 4. P. 435–452. DOI: 10.1007/s11187-007-9070-1
47. Wilson N., Summers B. Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis // Journal of Business Finance & Accounting. 2002. Vol. 29. Iss. 3-4. P. 317–351. DOI: 10.1111/1468-5957.00434

48. Taketa K., Udell G. F. Lending channels and financial shocks: the case of small and medium-sized enterprise trade credit and the Japanese banking crisis // Monetary and Economic Studies. 2007. Vol. 25. Iss. 2. P. 1–44.
49. Ogawa K., Sterken E., Tokutsu I. The trade credit channel revisited: evidence from micro data of Japanese small firms // Small Business Economics. 2013. Vol. 40. Iss. 1. P. 101–118. DOI: 10.1007/s11187-011-9344-5
50. 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. DOI: 10.1007/s11187-016-9826-6
51. Ahlers G. K. C., Cumming D. J., Gunther C., Schweizer D. Signaling in equity crowdfunding // Entrepreneurship: Theory and Practice. 2015. Vol. 39. Iss. 4. P. 955–980. DOI: 10.1111/etap.12157
52. Moritz A., Block J. H. Crowdfunding und Crowdinvesting: State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur // Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship. 2014. Vol. 62. No. 1. P. 57–89. DOI: 10.2139/ssrn.2274141
53. Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. Individual crowdfunding practices // Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance. 2013. Vol. 15. Iss. 4. P. 313–333. DOI: 10.1080/13691066.2013.785151
54. Summers B., Wilson N. Trade credit management and the decision to use factoring: an empirical study // Journal of Business Finance & Accounting. 2000. Vol. 27. Iss. 1-2. P. 37–68. DOI: 10.1111/1468-5957.00305
55. Ivanovic S., Baresa S., Bogdan S. Factoring: Alternative model of financing // UTMS Journal of Economics. 2011. Vol. 2. Iss. 2. P. 189–206.
56. Spasić I., Bejatović M., Dukić-Mijatović M. Factoring – instrument of financing in business practice – some important legal aspects // Ekonomska istraživanja. 2012. Vol. 25. Iss. 1. P. 191–211. DOI: 10.1080/1331677X.2012.11517502
57. Onaepemipo E., Zubairu H., Abubakar B., Araga S., Umar H., Ochepa A. Factoring as an effective working capital option: a critical review // International Journal of Commerce and Finance. 2019. Vol. 5. Iss. 1. P. 60–69.
58. Reindorp M., Tanrisever F., Lange A. Purchase order financing: credit, commitment, and supply chain consequences // Operations Research. 2018. Vol. 66. No. 5. DOI: 10.1287/opre.2018.1727
59. Caldentey R., Haugh M. B. Supply contracts with financial hedging // Operations Research. 2009. Vol. 57. Iss. 1. DOI: 10.1287/opre.1080.0521
60. Kovačević V., Zakić V., Milovanović M., Subić J., Jeločnik M. Electronic warehouse receipts registry as a step from paper to electronic warehouse receipts // Economics of Agriculture. 2016. Vol. 63. Iss. 3. P. 801–815. DOI: 10.5937/ekoPolj1603801K
61. Indhumathi V., Priya P., Somasundaram R. Review of warehouse receipt financing method of funding working capital // International Journal of Scientific & Technology Research. 2019. Vol. 8. No. 11. P. 848–850.
62. Towo N. N., Kimaro P. J. Warehouse receipt system: a solution towards smallholder farmers' financial constraints? // International Journal of Economics, Commerce and Management. 2014. Vol. II. Iss. 7. Режим доступа: http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2014/07/2719.pdf (дата обращения: 09.11.2020).
63. Mahanta D. Review of warehouse receipt as an instrument for financing in India // International Journal of Scientific & Technology Research. 2012. Vol. 1. Iss. 9. P. 42–45.
64. Gashayie A., Singh M. Agricultural finance constraints and innovative models experience for Ethiopia: empirical evidance from developing countries // Research Journal of Finance and Accounting. 2015. Vol. 6. No. 7. P. 39–49.
65. Robicheaux S. H., Xudong F., Ligon J. A. Lease financing and corporate governance // Financial Review. 2008. Vol. 43. Iss. 3. P. 403–437. DOI: 10.1111/j.1540-6288.2008.00200.x
66. Wafula P., Namusonge G., Nambuswa E. Effect of leasing on the financial performance of the county government of Trans Nzoia // International Journal of Scientific and Research Publications. 2016. Vol. 6. Iss. 9. P. 624–631.
67. Wang L., Gong W., Song W., Zaheer A. N. Regional financial leasing development and countermeasure study – taking financial leasing of Anhui province as example // Open Journal of Business and Management. 2016. Vol. 4. No. 1. P. 120–129. DOI: 10.4236/ojbm.2016.41014
68. Al-Shiab M. S., Bawaneh S. S. Determinants of financial leasing development in Jordan // Studies in Business and Economics. 2008. Vol. 14. No. 2. P. 25–50. DOI: 10.29117/sbe.2008.0048
69. Lamminmaki D., Guilding C. A study of Australian trade credit management outsourcing practices // Australian Accounting Review. 2008. Vol. 14. Iss. 32. P. 53–62. DOI: 10.1111/j.1835-2561.2004.tb00283.x
70. Atanasova C. Access to institutional finance and the use of trade credit // Financial Management. 2007. Vol. 36. No. 1. P. 49–67. DOI: 10.1111/j.1755-053X.2007.tb00164.x
71. Chludek A. K. A note on the price of trade credit // Managerial Finance. 2011. Vol. 37. Iss. 6. P. 565–574. DOI: 10.1108/03074351111134754
72. Yazdanfar D., Ohman P. Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs // Management Research Review. 2017. Vol. 40. No. 1. P. 10–27. DOI: 10.1108/MRR-06-2015-0153
73. García-Teruel P. J., Martinez-Solano P. Determinants of trade credit: a comparative study of European SMEs // International Small Business Journal. 2010. Vol. 28. Iss. 3. P. 215–233. DOI: 10.1177/0266242609360603

74. Bruton G., Khavul S., Siegel D., Wright M. New financial alternatives in seeding entrepreneurship: microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations // Entrepreneurship Theory and Practice. 2015. Vol. 39. Iss. 1. P. 9–26. DOI: 10.1111/etap.12143
75. Mollick E. The dynamics of crowdfunding: an exploratory study // Journal of Business Venturing. 2014. Vol. 29. Iss. 1. P. 1–16. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
76. McKenny A. F., Allison T. H., Ketchen D. J., Short J. C., Ireland R. D. How should crowdfunding research evolve? A survey of the Entrepreneurship Theory and Practice editorial board // Entrepreneurship Theory and Practice. 2017. Vol. 41. Iss. 2. P. 291–304. DOI: 10.1111/etap.12269
77. Agrawal A., Catalini C., Goldfarb A. Crowdfunding: geography, social networks, and the timing of investment decisions // Journal of Economics & Management Strategy. 2015. Vol. 24. Iss. 2. P. 253–274. DOI: 10.1111/jems.12093

review article

Alternative Financing of Small and Medium Businesses: Experience of Foreign Countries

Iuliia S. Pinkovetskaia
Ulyanovsk State University, Russia, Ulyanovsk
judy54@yandex.ru
https://orcid.org/0000-0002-8224-9031

Received 24 Dec 2020. Accepted 10 Feb 2021.

Abstract: Small and medium enterprises play an important role in modern national economies. However, many of these enterprises experience difficulties in attracting the necessary investments for operation and further development. Personal finances are usually not enough to solve all problems, especially in crisis conditions. Bank loans are not available for most small and medium businesses because of small fixed assets, poor credit history, and incomplete reporting. As foreign experience shows, alternative forms and methods of obtaining the necessary funds can be an effective way to increase the financing of such enterprises. This review article examines the experience gained in recent years in using alternative financing. This experience is relevant for the current domestic entrepreneurship. Factoring, order financing, warehouse receipts, leasing, trade credit, and crowdfunding proved to be the main alternative financing tools. For each of these financial instruments, the article gives brief characteristics, advantages and disadvantages, requirements for regulatory support, and related types of activities. The research results can help entrepreneurs who have difficulties in financing their production and sale, especially beginners. The results obtained can be used by government authorities to form a policy to improve access of business structures to working capital and investment in Russia and its regions.
Keywords: factoring, order financing, warehouse receipts, leasing, trade credit, crowdfunding

Citation: Pinkovetskaia Iu. S. Alternative Financing of Small and Medium Businesses: Experience of Foreign Countries. *Vestnik Kemerovskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriia: Politicheskie, sotsiologicheskie i ekonomicheskie nauki*, 2021, 6(1): 109–122. (In Russ.) DOI: https://doi.org/10.21603/2500-3372-2021-6-1-109-122

References

1. Decker R., Haltiwanger J., Jarmin R., Miranda J. The role of entrepreneurship in US job creation and economic dynamism. *Journal of Economic Perspectives*, 2014, 28(3): 3–24. DOI: 10.1257/jep.28.3.3
2. Pinkovetskaia Iu. S., Lyubovtseva E. G., Arbeláez-Campillo D. F., Rojas-Bahamón M. J. Small and medium enterprises in Russia and other countries. *Amazonia Investiga*, 2020, 9(25): 99–106.
3. Litan R. E., Schramm C. J. *Better capitalism: renewing the entrepreneurial strength of the American economy.* New Haven: Yale University Press, 2012, 263.
4. Wiklund J., Shepherd D. A. Knowledge-based resources, entrepreneurial orientation, and the performance of small and medium-sized businesses. *Strategic Management Journal*, 2003, 24(13): 1307–1314. DOI: 10.1002/smj.360
5. Obi J., Ibidunni A. S., Tolulope A., Olokundun M. A., Amaihian A. B., Borishade T. T., Fred P. Contribution of small and medium enterprises to economic development: evidence from a transiting economy. *Data in Brief*, 2018, (18): 835–839. DOI: 10.1016/j.dib.2018.03.126

© 2021. The Author(s). This article is distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International License

6. Acs Z. J., Estrin S., Mickiewicz T. M., Szerb L. Entrepreneurship, institutional economics, and economic growth: an ecosystem perspective. *Small Business Economics*, 2018, 51(2): 501–514. DOI: 10.1007/s11187-018-0013-9
7. Janković G., Golubović M. Open innovation in small and medium-sized enterprises. *Ekonomika*, 2019, 65(3): 89–101. DOI: 10.5937/ekonomika1903089j
8. Rotar L. J., Pamic R. K., Bojnec S. Contributions of small and medium enterprises to employment in the European Union countries. *Economic Research – Ekonomska Istraživanja*, 2019, 32(1): 3302–3314. DOI: 10.1080/1331677X.2019.1658532
9. Narteh B. SME bank selection and patronage behaviour in the Ghanaian banking industry. *Management Research Review*, 2013, 36(11): 1061–1080. DOI: 10.1108/MRR-06-2012-0147
10. Ndiaye N., Razak L. A., Nagayev R., Ng A. Demystifying small and medium enterprises' (SMEs) performance in emerging and developing economies. *Borsa Istanbul Review*, 2018, 18(4): 269–281. DOI: 10.1016/j.bir.2018.04.003
11. Perez-Gomez P., Arbelo-Perez M., Arbelo A. Profit efficiency and its determinants in small and medium-sized enterprises in Spain. *Business Research Quarterly*, 2018, 21(4): 238–250. DOI: 10.1016/j.brq.2018.08.003
12. Winfred A. Jr. Pro-poor economic growth: role of small and medium sized enterprises. *Journal of Asian Economics*, 2006, 17(1): 35–40. DOI: 10.1016/j.asieco.2006.01.005
13. Simon-Moya V., Revuelto-Taboada L., Ribeiro-Soriano D. Influence of economic crisis on new SME survival: reality or fiction? *Entrepreneurship and Regional Development*, 2016, 28(1-2): 157–176. DOI: 10.1080/08985626.2015.1118560
14. Cioppi M., Musso F., Pencarelli T., Savelli E. Economic crisis and SMEs' behavior: an analysis on the furniture sector in Italy. *International Journal of Economic Behavior*, 2014, 4(1): 115–126.
15. Tambunan T. T. H. The impact of the economic crisis on micro, small, and medium enterprises and their crisis mitigation measures in Southeast Asia with reference to Indonesia. *Asia and the Pacific Policy Studies*, 2019, 6(1): 19–39. DOI: 10.1002/app5.264
16. Oricchio G., Lugaresi S., Crovetto A., Fontana S. *SME Funding*. London: Palgrave Macmillan, 2017, 7–41.
17. Hasan I., Jackowicz K., Kowalewski O., Kozlowski L. Do local banking market structures matter for SME financing and performance? New evidence from an emerging economy. *Journal of Banking & Finance*, 2017, 79: 142–158. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.03.009
18. Ullah B. Financial constraints, corruption, and SME growth in transition economies. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2020, 75: 120–132. DOI: 10.1016/j.qref.2019.05.009
19. Caggese A. Financing constraints, radical versus incremental innovation, and aggregate productivity. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2019, 11(2): 275–309. DOI: 10.1257/mac.20160298
20. Godke Veiga M., McCahery J. A. The financing of small and medium-sized enterprises: an analysis of the financing gap in Brazil. *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2019, 20: 633–664. DOI: 10.1007/s40804-019-00167-7
21. Kumar S., Rao P. A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs. *Small Enterprise Research*, 2015, 22(1): 1–14. DOI: 10.1080/13215906.2015.1036504
22. Gherghina S. P., Botezatu M. A., Hosszu A., Simionescu L. N. Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): the engine of economic growth through investments and innovation. *Sustainability*, 2020, 12(1): 1–22. DOI: 10.3390/su12010347
23. Dowling M., O'Gorman C., Puncheva P., Vanwalleghem D. Trust and SME attitudes towards equity financing across Europe. *Journal of World Business,* 2019, 54(6). DOI: 10.1016/j.jwb.2019.101003
24. Lawless M., O'Connell B., O'Toole C. Financial structure and diversification of European firms. *Applied Economics*, 2015, 47(23): 2379–2398. DOI: 10.1080/00036846.2015.1005829
25. Moritz A., Block J. H., Heinz A. Financing patterns of European SMEs: an empirical taxonomy. *Venture Capital*, 2016, 18(2): 115–148. DOI: 10.1080/13691066.2016.1145900
26. Baker H. K., Kumar S., Rao P. Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, 2017, 43. DOI: 10.1016/j.gfj.2017.10.003
27. Ardic O., Mylenko N., Saltane V. Access to finance by small and medium enterprises: a cross-country analysis with a new data set. *Pacific Economic Review*, 2012, 17(4): 491–513. DOI: 10.1596/1813-9450-5538
28. Nassr I. K., Wehinger G. Non-bank debt financing for SMEs: the role of securitisation, private placements and bonds. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2014, 1: 139–162. DOI: 10.1787/fmt-2014-5jxx05svvw34
29. Beck T., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. Financing patterns around the world: are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 2008, 89(3): 467–487. DOI: 10.1016/j.jfineco.2007.10.005
30. Tunahan H., Dizkirici A. S. Evaluating the Credit Guarantee Fund (KGF) of Turkey as a partial guarantee program in the light of international practicest. *International Journal of Business and Social Science*, 2012, 3(10): 79–92.
31. Gupta J., Gregoriou A. Impact of market-based finance on SMEs failure. *Economic Modelling*, 2018, 69: 13–25. DOI: 10.1016/j.econmod.2017.09.004
32. Baas T., Schrooten M. Relationship banking and SMEs: a theoretical analysis. *Small Business Economics*, 2006, 27: 127–137. DOI: 10.1007/s11187-006-0018-7

33. Pinkovetskaia Iu. S., Sverdlikova E. A., Lebedev A. V. Estimating entrepreneurial risk in Russian small and medium-sized enterprises. *The Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 2019, 25(1): 30–43.
34. Pinkovetskaia Iu. S., Gubernatorova E. V., Kiseleva O. V. Evaluation of entrepreneurial risk level as social process in the Russian economy. *Journal of History Culture and Art Research*, 2019, 8(1): 475–486. DOI: 10.7596/taksad.v8i1.2059
35. Casey E., O'Toole C. M. Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 2014, 27: 173–193. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001
36. Degryse H., Matthews K., Zhao T. SMEs and access to bank credit: Evidence on the regional propagation of the financial crisis in the UK. *Journal of Financial Stability*, 2018, 38: 53–70. DOI: 10.1016/j.jfs.2018.08.006
37. Beck T. Bank financing for SMEs – lessons from the literature. *National Institute Economic Review,* 2013, 225(1): 23–38. DOI: 10.1177/002795011322500105
38. Klapper L. The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 2006, 30(11): 3111–3130. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2006.05.001
39. Milenkovic-Kerkovic T., Dencic-Mihajlov K. Factoring in the changing environment: legal and financial aspects. *Procedia – Social and Behavioral Science*, 2012, 44: 428–435. DOI: 10.1016/j.sbspro.2012.05.047
40. Cucu V. Use of factoring in financing SMEs. *Romanian Statistical Review*, 2013, 61(2): 252–256.
41. Maselli J. Using purchase order financing to complement senior lending. *Com. Lending Rev.*, 2000, 15: 57.
42. Wu A. W.-D. A supportive pricing model for suppliers with purchase order financing. *International Journal of Production Research*, 2017, 55(19): 5632–5646. DOI: 10.1080/00207543.2017.1327727
43. Miranda M. J., Mulangu F. M., Kemeze F. H. Warehouse receipt financing for smallholders in developing countries: Challenges and limitations. *Agricultural Economics*, 2019, 50(5): 629–641. DOI: 10.1111/agec.12514
44. Deloof M., Lagaert I., Verschueren I. Leases and debt: complements or substitutes? Evidence from Belgian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 2007, 45(4): 491–500. DOI: 10.1111/j.1540-627X.2007.00224.x
45. Mol-Gomez-Vazquez A., Hernandez-Canovas G., Koeter-Kant J. The use of leasing in financially constrained firms: an analysis for European SMEs. *Finance a Uver – Czech Journal of Economics and Finance*, 2019, 69(6): 538–557.
46. Huyghebaert N., Gucht L. van de, Hulle C. van. The choice between bank debt and trace credit in business start-ups. *Small Business Economics*, 2007, 29(4): 435–452. DOI: 10.1007/s11187-007-9070-1
47. Wilson N., Summers B. Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2002, 29(3-4): 317–351. DOI: 10.1111/1468-5957.00434
48. Taketa K., Udell G. F. Lending channels and financial shocks: the case of small and medium-sized enterprise trade credit and the Japanese banking crisis. *Monetary and Economic Studies*, 2007, 25(2): 1–44.
49. Ogawa K., Sterken E., Tokutsu I. The trade credit channel revisited: evidence from micro data of Japanese small firms. *Small Business Economics*, 2013, 40(1): 101–118. DOI: 10.1007/s11187-011-9344-5
50. 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, 50: 239–250. DOI: 10.1007/s11187-016-9826-6
51. Ahlers G. K. C., Cumming D. J., Gunther C., Schweizer D. Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 2015, 39(4): 955–980. DOI: 10.1111/etap.12157
52. Moritz A., Block J. H. Crowdfunding und Crowdinvesting: State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur. *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*, 2014, 62(1): 57–89. DOI: 10.2139/ssrn.2274141
53. Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. Individual crowdfunding practices. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2013, 15(4): 313–333. DOI: 10.1080/13691066.2013.785151
54. Summers B., Wilson N. Trade credit management and the decision to use factoring: an empirical study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2000, 27(1-2): 37–68. DOI: 10.1111/1468-5957.00305
55. Ivanovic S., Baresa S., Bogdan S. Factoring: Alternative model of financing. *UTMS Journal of Economics*, 2011, 2(2): 189–206.
56. Spasić I., Bejatović M., Dukić-Mijatović M. Factoring – instrument of financing in business practice – some important legal aspects. *Ekonomska istraživanja*, 2012, 25(1): 191–211. DOI: 10.1080/1331677X.2012.11517502
57. Onaepemipo E., Zubairu H., Abubakar B., Araga S., Umar H., Ochepa A. Factoring as an effective working capital option: a critical review. *International Journal of Commerce and Finance*, 2019, 5(1): 60–69.
58. Reindorp M., Tanrisever F., Lange A. Purchase order financing: credit, commitment, and supply chain consequences. *Operations Research*, 2018, 66(5). DOI: 10.1287/opre.2018.1727
59. Caldentey R., Haugh M. B. Supply contracts with financial hedging. *Operations Research*, 2009, 57(1). DOI: 10.1287/opre.1080.0521
60. Kovačević V., Zakić V., Milovanović M., Subić J., Jeločnik M. Electronic warehouse receipts registry as a step from paper to electronic warehouse receipts. *Economics of Agriculture,* 2016, 63(3): 801–815. DOI: 10.5937/ekoPolj1603801K

61. Indhumathi V., Priya P., Somasundaram R. Review of warehouse receipt financing method of funding working capital. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2019, 8(11): 848–850.
62. Towo N. N., Kimaro P. J. Warehouse receipt system: a solution towards smallholder farmers' financial constraints? *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2014, II(7). Available at: http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2014/07/2719.pdf (accessed 09 Nov 2020).
63. Mahanta D. Review of warehouse receipt as an instrument for financing in India. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2012, 1(9): 42–45.
64. Gashayie A., Singh M. Agricultural finance constraints and innovative models experience for Ethiopia: empirical evidance from developing countries. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2015, 6(7): 39–49.
65. Robicheaux S. H., Xudong F., Ligon J. A. Lease financing and corporate governance. *Financial Review*, 2008, 43(3): 403–437. DOI: 10.1111/j.1540-6288.2008.00200.x
66. Wafula P., Namusonge G., Nambuswa E. Effect of leasing on the financial performance of the county government of Trans Nzoia. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 2016, 6(9): 624–631.
67. Wang L., Gong W., Song W., Zaheer A. N. Regional financial leasing development and countermeasure study – taking financial leasing of Anhui province as example. *Open Journal of Business and Management*, 2016, 4(1): 120–129. DOI: 10.4236/ojbm.2016.41014
68. Al-Shiab M. S., Bawaneh S. S. Determinants of financial leasing development in Jordan. *Studies in Business and Economics*, 2008, 14(2): 25–50. DOI: 10.29117/sbe.2008.0048
69. Lamminmaki D., Guilding C. A study of Australian trade credit management outsourcing practices. *Australian Accounting Review*, 2008, 14(32): 53–62. DOI: 10.1111/j.1835-2561.2004.tb00283.x
70. Atanasova C. Access to institutional finance and the use of trade credit. *Financial Management*, 2007, 36(1): 49–67. DOI: 10.1111/j.1755-053X.2007.tb00164.x
71. Chludek A. K. A note on the price of trade credit. *Managerial Finance*, 2011, 37(6): 565–574. DOI: 10.1108/03074351111134754
72. Yazdanfar D., Ohman P. Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs. *Management Research Review*, 2017, 40(1): 10–27. DOI: 10.1108/MRR-06-2015-0153
73. García-Teruel P. J., Martinez-Solano P. Determinants of trade credit: a comparative study of European SMEs. *International Small Business Journal*, 2010, 28(3): 215–233. DOI: 10.1177/0266242609360603
74. Bruton G., Khavul S., Siegel D., Wright M. New financial alternatives in seeding entrepreneurship: microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2015, 39(1): 9–26. DOI: 10.1111/etap.12143
75. Mollick E. The dynamics of crowdfunding: an exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 2014, 29(1): 1–16. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
76. McKenny A. F., Allison T. H., Ketchen D. J., Short J. C., Ireland R. D. How should crowdfunding research evolve? A survey of the Entrepreneurship Theory and Practice editorial board. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2017, 41(2): 291–304. DOI: 10.1111/etap.12269
77. Agrawal A., Catalini C., Goldfarb A. Crowdfunding: geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 2015, 24(2): 253–274. DOI: 10.1111/jems.12093