

Доступність до джерел фінансування та інвестиційний потенціал українських підприємств у міжнародних порівняннях: кластерний аналіз

*Хмелярчук Марія Ігорівна¹, Гірна Олександра Йосипівна²,
Павлишин Андрій Ігорович³*

Опубліковано	Секція	УДК
30.04.2025	Економіка	658.15:330.322

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15798891>

Анотація. Інвестиційний потенціал підприємств визначається передусім здатністю залучати зовнішні інвестиційні ресурси та джерела фінансування інвестицій. При цьому, можливості фінансування бізнесу значно різняться у різних країнах і залежні від різного роду макроекономічних, фінансових, інституційних детермінант розвитку національної економіки.

Мета дослідження – аналіз доступності українських підприємств до джерел фінансування інвестицій у контексті проведення міжнародних порівнянь можливостей ведення бізнесу та оцінка на цій основі інвестиційного середовища та інвестиційного потенціалу українського бізнесу.

Методика дослідження: кластерний аналіз доступності бізнесу до джерел фінансування інвестицій у міжнародному вимірі, базуючись на соціологічному обстеженні, проведеного Світовим банком, щодо можливостей ведення бізнесу (World Bank Enterprise Surveys) та групування на цій основі країн за схожими характеристиками доступності до фінансування інвестицій. В результаті кластеризації проведено компаративний аналіз різних груп країн за показниками доступності до джерел фінансування та інвестиційним потенціалом.

За результатами проведеного кластерного аналізу 114 країн світу, сформовано 5 кластерів за показниками доступності до джерел фінансування та інвестиційним потенціалом їхніх бізнес-структур: перша група країн зі значними обмеженнями до джерел фінансування інвестицій, до яких входить Україна; друга група із високим ступенем ліквідності та сприятливими фінансовими умовами для розвитку бізнесу;

¹Хмелярчук Марія Ігорівна, доктор економічних наук, професор, професор кафедри аналітичної економії та міжнародної економіки Львівського національного університету імені Івана Франка, професор Познанського технологічного університету, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9800-4709>

² Гірна Олександра Йосипівна, кандидат фізико-математичних наук, доцент, доцент кафедри вищої математики Львівського національного університету імені Івана Франка, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1645-589X>

³ Павлишин Андрій Ігорович, аспірант Львівського національного університету імені Івана Франка, ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-2970-9742>

третя група країн із розвиненим фінансовим моніторингом та правовим середовищем; четверта група країн із нестачею ліквідності та повільними темпами фінансування інвестицій; п'ята група країн із ліберальним режимом фінансового регулювання бізнесу.

Результати дослідження мають важливе наукове та практичне значення. Зокрема, наукове значення з погляду підтвердження важливості доступності бізнесу до джерел фінансування, як ключової детермінанти інвестиційного потенціалу національної економіки. Практичне ж значення в контексті обґрунтування рекомендацій щодо необхідності розробки національної стратегії післявоєнного відновлення економіки України на основі зміцнення фінансового чинника її інвестиційного потенціалу. Водночас як показали матеріали дослідження, добрим прикладом реалізації успішних реформ у цій сфері може бути досвід сусідніх країн, які є членами Європейського Союзу та сформували надійні фінансові системи та демонструють високий рівень інвестиційного потенціалу національних економік і високі темпи економічного розвитку.

Ключові слова: інвестиції, джерела фінансування, фінансові ресурси, доступність, бізнес-структури, кластерний аналіз.

Access to sources of financing and investment potential of ukrainian enterprises in international comparisons: cluster analysis

Annotation. The investment potential of enterprise is primarily determined by its ability to attract external investment resources and sources of financing investments. At the same time, business financing opportunities vary significantly in different countries and depend on various macroeconomic, financial, and institutional determinants of the development of the national economy.

The purpose of the study is to analyze the accessibility of Ukrainian enterprises to sources of investment financing in the context of international comparisons of business opportunities and to assess the investment environment and investment potential of Ukrainian businesses on this basis.

Research methodology: cluster analysis of business accessibility to sources of investment financing in the international dimension, based on a sociological survey conducted by the World Bank on business opportunities (World Bank Enterprise Surveys) and grouping countries on this basis according to similar characteristics of accessibility to investment financing. As a result of clustering, a comparative analysis of different groups of countries was conducted according to indicators of accessibility to sources of financing and investment potential.

According to the results of the cluster analysis of 114 countries of the world, 5 clusters were formed according to the indicators of accessibility to sources of financing and the investment potential of their business structures. The first group of countries with significant restrictions on sources of financing for investments. The second group with a high degree of liquidity and favorable financial conditions for business development. The third group of countries with developed financial monitoring and legal environment. The fourth group of countries with a lack of liquidity and slow rates of investment financing. The fifth group of countries with a liberal regime of financial regulation of business.

The results of the study have important scientific and practical significance. In particular, scientific significance in terms of confirming the importance of business accessibility to sources

of financing as a key determinant of the investment potential of the national economy. Practical significance in the context of substantiating recommendations on the need to develop a national strategy for the post-war recovery of the Ukrainian economy based on strengthening the financial factor of its investment potential. At the same time, as the study materials showed, a good example of the implementation of successful reforms in this area can be the experience of neighboring countries that are members of the European Union and have formed reliable financial systems and demonstrate a high level of investment potential of national economies and high rates of economic development.

Keywords: investments, sources of financing, financial resources, accessibility, business structures, cluster analysis.

Вступ

Постановка проблеми. У сучасному науковому дискурсі інвестиції визначаються як рушійна сила економічного зростання, важливий чинник подолання кризових процесів в економіці. Необхідною умовою здійснення інвестицій є реальний інвестиційний потенціал бізнес-структур, який залежить від великої сукупності предикторів, передусім доступності підприємств до джерел фінансування для залучення ресурсів з метою реалізації підприємницьких проектів.

Проблематика доступності до джерел фінансування інвестицій бізнес-структур актуальна для всіх країн, особливо на сучасному етапі, зважаючи на численні виклики для національних економік, які посилюються або виникли через військову агресію росії проти України, що призвела до зростання вартості фінансування бізнесу, вплинувши на доступність фінансових ресурсів для підприємств та бізнес-структур. Відображенням цих процесів у багатьох країнах є підвищення облікових ставок центральних банків через наростання інфляційних процесів, що призвело до збільшення вартості залучення позикового капіталу. Відтак висока вартість позикових ресурсів, складні процедури та додаткові витрати на отримання банківських кредитів, а також ускладнена доступність до інших джерел фінансування стали у багатьох країнах серйозною проблемою, що обмежує інвестиційно-інноваційний потенціал бізнесу та національної економіки в цілому. У зв'язку із цим виникає необхідність проведення ґрунтовного компаративного аналізу джерел фінансування інвестицій бізнес-структур в різних країнах на предмет доступності підприємств до різних видів фінансування інвестицій для реалізації різноманітних бізнес-проектів.

Результати проведеного аналізу можуть стати основою для формування економічної політики, спрямованої на покращення інвестиційного клімату та забезпечення інвестиційно-інноваційної безпеки національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження джерел фінансування інвестицій висвітлюють різносторонні аспекти цієї проблематики. М. І. Туган Барановський був одним із перших науковців, який звернув увагу на нерівномірностях (коливаннях обсягів) інвестицій в основний капітал як головну причину циклічних коливань та кризових процесів в економіці. При цьому вчений описав суть своєї теорії за допомогою метафори, а саме аналогії з роботою парової машини: пара штовхає поршень, який виконує свою роботу, випускаючи пару та повертаючись у вихідне положення, щоб безперервно повторювати цей цикл [1]. Пара, у цьому випадку, образно представляє позичковий капітал, який штовхає поршень, що є аналогією стимулювання інвестицій та економічного зростання.

У дослідженнях стосовно взаємозв'язку доступності джерел фінансування інвестицій, зокрема на кредитній основі, з циклічністю економічного розвитку важливе місце посідають праці відомого австрійського вченого Й. Шумпетера. Вчений розглядав

циклічність як закономірність економічного зростання, а його рушійною силою - масове інвестування в основний капітал, впровадження інновацій та розвиток підприємництва на основі широкого використання потенціалу кредиту. У цьому зв'язку Й. Шумпетер виділяв такі об'єктивні засади фінансування інвестицій на кредитній основі: 1) інновації в основному здійснюються не діючі, а нові підприємці, котрі не володіють виробничими факторами; 2) повна зайнятість виробничих ресурсів; 3) приватна власність на фактори виробництва. Доводячи свою позицію, вчений відзначав, що, по-перше, якби інновації здійснювались діючими підприємцями, то вони б очевидно використовували доступні засоби виробництва, тоді як кредит стає необхідним фактором розвитку, коли нововведення здійснюють нові підприємці-новатори.

Саме тому для динамічного розвитку економіки в умовах ринку, на думку Й. Шумпетера, надзвичайно важливим є кредитування банками інноваційного процесу та доступність підприємств до джерел фінансування інвестицій на кредитній основі. Тож головними гравцями на кредитному ринку, на думку вченого, є банки і підприємства, які фактично є головними двигунами інвестиційно-інноваційного розвитку економіки: «Банкір... є не стільки посередником у забезпеченні купівельної спроможності, скільки творцем цієї спроможності... Він, по суті, є феноменом розвитку... Він забезпечує можливість створення нових комбінацій, уповноважує певних людей їх здійснювати від імені всього суспільства. Він є ефор економіки, що розвивається» [2, с. 74].

На важливому значенні грошово-кредитної сфери в забезпеченні макроекономічної рівноваги та поступального розвитку економіки на основі стимулювання інвестиційного потенціалу національної економіки наголошував у своїх працях і всевітньо відомий вчений Дж. М. Кейнс. Слід відзначити, що Дж. М. Кейнс, як і Й. Шумпетер, наголошував на важливості взаємозв'язку грошово-кредитної сфери та реального сектору економіки, заперечуючи принцип нейтральності грошей (як це притаманно класичній школі). Як справедливо відзначив А. Гальчинський, «гроші у кейнсіанській моделі економічного процесу виконують специфічну самостійну функцію: вони – джерело підприємницької енергії; у структурі економічних зв'язків виступають у ролі посередницької ланки між поточною і майбутньою господарською діяльністю, витратами виробництва та його кінцевими результатами» [3, с. 3].

Слід відзначити, що ідеї теоретичної спадщини Дж. М. Кейнса, попри критику монетаристами, знаходять підтримку й сьогодні. Зокрема, як відзначав А. Гальчинський, що попри провідні позиції монетаризму на сучасному етапі, кризові процеси в економіці, зокрема фінансова криза 2007 – 2009 років, знову повертають нас до Кейнса [3, с. 3]. Актуальність теоретичних поглядів Дж. М. Кейнса відзначає і сучасний італійський вчений Дж. Берточчо [4, с. 1-22]. На додаток, вчений пропонує синтез монетарної теорії на базі теоретичних положень Й. Шумпетера та Дж. М. Кейнса, що зводиться до таких головних позицій: 1) монетарна сфера функціонує в умовах невизначеності; 2) визнання монетарної природи капіталу, прибутків та процентної ставки; 3) соціальна роль банків [4, с. 1-22]. Причому остання функція розглядається з позиції значення банків у фінансовому забезпеченні на кредитній основі інвестиційного та інноваційного розвитку економіки як передумови економічного зростання.

Слід відзначити, що у сучасних дослідженнях джерел інвестування інвестиційної діяльності підприємств, значна увага також зосереджується на доступності підприємств та фізичних осіб до зовнішніх джерел фінансування. Як доводять Дабла-Норріс Т. та інші вчені [5], фінансові обмеження, пов'язані з обмеженнями доступу окремих осіб та фірм до кредитів, гальмують економічний розвиток та поглиблюють соціальну нерівність у суспільстві. Вчені наголошують, що в умовах обмеженого доступу до кредитів виникають чотири типи агентів: (1) «необмежені працівники» з обмеженими управлінськими здібностями, які вирішили бути працівниками незалежно від наявності початкового капіталу; (2) «обмежені працівники» з достатнім талантом, щоб стати

підприємцями, але які залишаються працівниками через обмеженість власного капіталу; (3) «обмежені підприємці» з достатнім талантом та початковим стартовим капіталом, щоб стати підприємцями, якого недостатньо для управління своєю фірмою на оптимальному рівні; (4) «необмежені підприємці» з управлінським талантом та достатнім обсягом капіталу для управління своєю фірмою на оптимальному рівні.

Очевидно, що в такій ситуації існують значні обмеження в розвитку підприємництва, повноцінному використанні інвестиційного та інноваційного потенціалу економіки, а також творчій самореалізації особистості. Все це зрештою обмежує соціально-економічний розвиток на мікро- та макроекономічному рівнях.

Подібну думку обґрунтовують і Барахас А. та інші співавтори. Наголошуючи, що «з впровадженням кредитування та наданням доступу до фінансових ресурсів талановиті люди можуть інвестувати в необхідний капітал і стати підприємцями, тим самим зменшуючи частку працівників і збільшуючи частку підприємців. Кредит, так само, дозволяє підприємцям створити власне виробництво, підвищити його результативність до оптимального рівня. Ці механізми призводять до збільшення економічних результатів та зниження рівня бідності та нерівності доходів завдяки ефектам перерозподілу» [6, с. 19].

Питання інвестиційного потенціалу та джерел фінансування інвестиційної активності є предметом дослідження і вітчизняних вчених. Зокрема Нечитайло У. П. проведено аналіз особливостей формування інвестиційного потенціалу та інвестиційного клімату як чинників стимулювання інвестицій в Україні, акцентовано увагу на внутрішніх детермінантах їх залучення: трудових, фінансових, матеріальних, нематеріальних, інформаційних та інших необхідних у виробництві ресурсі. Автор наголошує на регіональних передумовах та чинниках залучення інвестицій, відзначає, що сучасна парадигма інвестування в господарську діяльність побудована на жорсткій конкурентній боротьбі [7]. Коренюк П. та Копил О. розглянули концептуальні підходи та методи оцінки інвестиційної привабливості національної економіки, пропонуючи різні погляди щодо факторів впливу на інвестиційну привабливість країн. Автори виділили статистичні, рейтингові, суб'єктивні експертні підходи до оцінки створених умов для вкладень, систематизуючи фактори впливу на інвестиції: технологічний розвиток, податкова політика, інноваційна діяльність, місткість та платоспроможність попиту, стабільність фінансової системи, правове забезпечення інновацій [8]. Николчук Ю. та Лопатовська О. на основі аналізу тенденцій, включаючи скорочення обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну з початку 2022 року, та проблем інвестиційної привабливості виділили ключові напрями їх покращення: відновлення довіри до державних інституцій, посилення верховенства права та законності, заходи розширення внутрішнього ринку та банківського сектору для забезпечення довгострокового кредитування економіки [9]. Китайчук Т. Г. зосереджуються на теоретичних засадах та факторах впливу на інвестиційну привабливість на основі аналізу моделей та їх практичного застосування: фінансовому стані підприємства, ринковому середовищі та корпоративному управлінні [10]. Білоусова О. досліджує роль інвестиційного та фінансового потенціалу у формуванні фінансово-економічної стабільності. За результатами проведеного аналізу інвестиційної норми в Україні автори стверджують про її скорочення з рівня 26,7% у 2011 році до 18,3% у 2020 році [11].

Постановка завдання. Зважаючи на вище викладене, мета статті полягає в емпіричному аналізі доступності українських підприємств до джерел фінансування інвестицій у контексті проведення міжнародних порівнянь можливостей ведення бізнесу та оцінка на цій основі інвестиційного середовища та інвестиційного потенціалу українського бізнесу.

Методи дослідження. У даному дослідженні використано методіку кластерного аналізу k-середніх (k-means) для групування країн за показниками, які характеризують

наявний інвестиційний потенціал. Для кластеризації використано дані Опитування підприємств Світового банку (World Bank Enterprise Surveys) [12], зокрема вторинні дані, що стосуються доступу до фінансування, кредитних обмежень, відсоткових ставок та фінансових бар'єрів для бізнесу. Метод k-середніх належить до центроїдних методів, який виконує пошук центроїдів – максимально віддалених один від одного центрів згущень точок із мінімальним розкидом усередині кожного кластера. Результати дозволяють виділити та порівняти групи країн щодо особливостей доступу до фінансування бізнесу, вказати сильні та слабкі сторони в контексті глобальної економіки, а також оцінити інвестиційний потенціал українського бізнесу у порівнянні з іншими країнами.

Результати

Виклад основного матеріалу дослідження. Формування міжнародних кластерів за наявним інвестиційним потенціалом бізнесу в різних країнах є важливим інструментом для оцінки конкурентоспроможності країн на глобальному ринку. Використання сучасних методів аналізу, таких як кластерний аналіз, дозволяє групувати країни за схожими характеристиками інвестиційного середовища, що сприяє розробці ефективних стратегій розвитку. Одним із ключових джерел даних для такого аналізу є World Bank Enterprise Surveys, які надають детальну інформацію про фінансові та операційні аспекти діяльності бізнесу в різних країнах.

Для проведення кластерного аналізу використовуються дані, отримані з World Bank Enterprise Surveys [12], зокрема використовуються наступні індикатори: частка фірм з повними кредитними обмеженнями (Var1); частка фірм з частковими кредитними обмеженнями (Var2); частка фірм, які не мають кредитних обмежень (Var3); частка фірм з чековими або ощадними рахунками (Var4); частка фірм з банківськими позиками / відкритими кредитними лініями (Var5); частка фірм, які не потребують кредиту (Var6); частка фірм, яким нещодавно відхилили кредитну заявку (Var7); частка фірм, які використовують фінансові інвестиції банківських установ (Var8); частка фірм, які використовують кредитні ресурси банків для фінансування оборотного капіталу (Var9); частка фірм, які використовують кредити постачальників / клієнтів для фінансування оборотного капіталу (Var10); частка фірм, які вважають доступ до фінансування основною перешкодою для розвитку (Var11); частка фірм, річний фінансовий звіт яких перевірено зовнішніми аудиторами (Var12).

В процесі кластеризації використано метод k-середніх (k-means Method), який є одним з найбільш використовуваних на практиці методів неієрархічної кластеризації. Він презентує кожен кластер єдиним усередненим вектором центроїда. Щоб створити кластери вимірюють відстань від кожного об'єкта набору даних до кожного з k вибраних центроїдів, а потім додають його до найближчого кластера (центроїда). Далі у сформованих кластерах шляхом усереднення розраховують нові центроїди і повторюють ітерації поки об'єкти не перестануть переходити від одного центроїда (кластера) до іншого. Вибір кількості кластерів найчастіше базується на мінімізації функції втрат - суми квадратів внутрішньокластерних відстаней до центру кластера [13].

Алгоритм реалізовано в ПП «Statistica». Для розрахунку відстані між об'єктами використовуємо стандартну евклідову відстань m-вимірного простору, де $m=12$ – кількість використаних ознак. Для усунення ефекту масштабу дані попередньо стандартизовано та нормалізовано. Початкові центроїди вибрано ранжуванням відстаней між країнами.

Таким чином, кластеризуємо 114 країн за 12 показниками інвестиційного потенціалу. Порівняння середніх кожної з ознак в утворених кластерах дозволяє

виділити особливості кожної групи країн. Оптимальним числом кластерів виявилось 5 від 17 до 30 країн у кожному кластері.

Графік середніх значень для кластерів відображає середні значення за показниками інвестиційного потенціалу країн, які потрапили до відповідної групи, порівняно з іншими групами. Графік дозволяє детально провести аналіз відмінностей між кластерами за показниками доступності до фінансових ресурсів, порівняти профілі виділених кластерів (рис. 1).

Таким чином, до Кластера 1 потрапили 20 країн, для яких виражені *фінансові обмеження розвитку бізнесу*, про що свідчать найнижчі значення часток фірм, які не мають кредитних обмежень; мають банківську позику/кредитну лінію; не потребують кредиту; які використовують банки для фінансування інвестицій; використовують банки для фінансування оборотного капіталу.

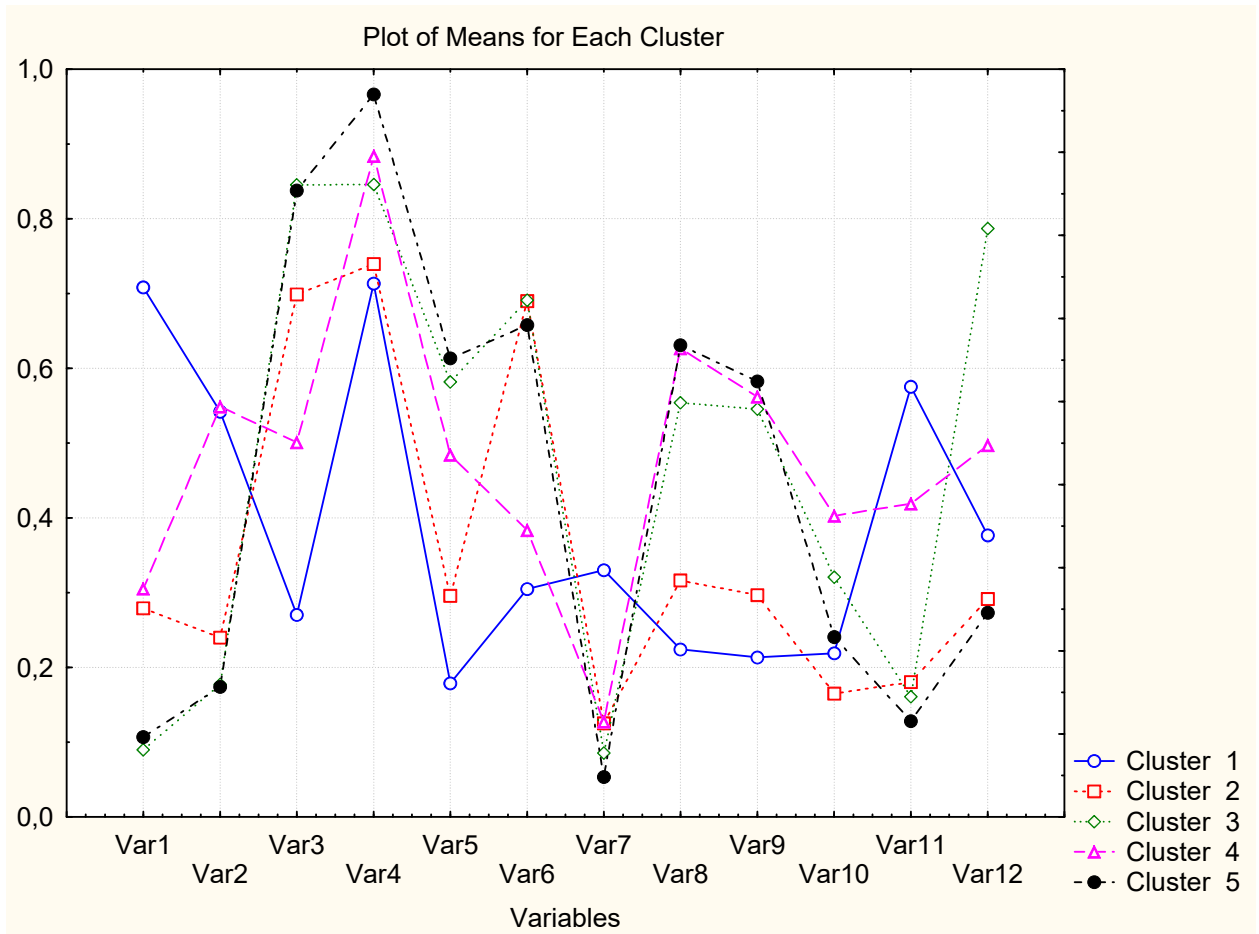


Рис. 1. Графік середніх значень для кожного кластера

Групу 24 країн, які потрапили до кластера 2, можна характеризувати *високим рівнем ліквідності*, наявністю внутрішнього фінансового потенціалу для ведення бізнесу (найнижча частка фірм, які використовують кредит постачальника/клієнта для фінансування оборотного капіталу). У кластер 3 входять 23 країни з *розвиненим фінансовим моніторингом та правовим полем* (найвищі середні показники частки фірм, річний фінансовий звіт яких перевірено зовнішніми аудиторами та найнижча частка фірм, які мають повні кредитні обмеження). До кластера 4 належать 30 країн з *недостатнім ступенем ліквідності*, сповільненими фінансовими потоками можливо через адміністративні обмеження (найвищий показник частки фірм, які частково мають кредитні обмеження та тих, що які використовують кредит постачальника/клієнта для фінансування оборотного капіталу). Кластер 5 містить 17 країн зі *сприятливими режимами фінансування бізнесу* (найвищі середні показники частки фірм, що мають

чековий чи ощадний рахунок та тих, що використовують банки для фінансування інвестицій).

Середні значення нормованих ознак для кожного кластеру наведено в Таблиці 1.

Таблиця 1.

Середні значення ознак інвестиційного потенціалу для виділених кластерів (Cluster Means)

[розрахунки проведено авторами за даними 10]

	max	min	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4	Кластер 5
Var1	0,708	0,090	0,708	0,279	0,090	0,305	0,107
Var2	0,549	0,174	0,542	0,240	0,178	0,549	0,174
Var3	0,845	0,270	0,270	0,699	0,845	0,501	0,838
Var4	0,966	0,713	0,713	0,739	0,846	0,884	0,966
Var5	0,614	0,179	0,179	0,296	0,582	0,484	0,614
Var6	0,691	0,305	0,305	0,690	0,691	0,383	0,658
Var7	0,330	0,053	0,330	0,125	0,085	0,127	0,053
Var8	0,631	0,224	0,224	0,317	0,554	0,627	0,631
Var9	0,583	0,213	0,213	0,297	0,545	0,562	0,583
Var10	0,403	0,165	0,219	0,165	0,320	0,403	0,241

На наступному етапі досліджень побудовано матрицю та схему відстаней між кожною парою кластерів (таб. 2, рис. 2). Як бачимо, найбільша відстань між Кластером 1 та Кластером 3, між Кластером 1 та Кластером 5, що свідчить про значні відмінності в інвестиційному потенціалі та доступності до фінансових ресурсів підприємств в країнах, які потрапили до цієї групи.

Таблиця 2

Матриця міжкластерних відстаней

[розрахунки проведено автором за даними 10]

	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4	Кластер 5
Кластер 1	0,000				
Кластер 2	0,265	0,000			
Кластер 3	0,388	0,213	0,000		
Кластер 4	0,249	0,225	0,218	0,000	
Кластер 5	0,386	0,183	0,157	0,216	0,000

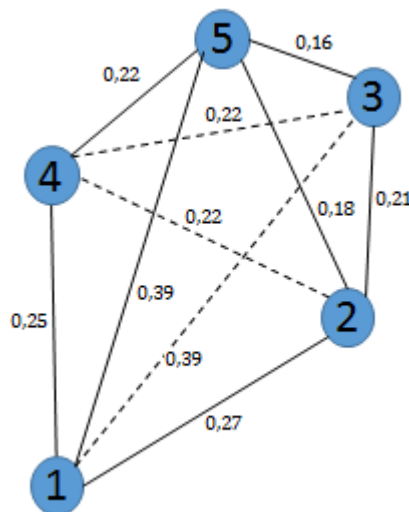


Рис. 2. Схема відстаней між кластерами

У Кластер 1 (виділений синьою лінією на рис. 1) увійшло 20 країн (в т.ч. Україна). В Таблиці 3 наведено ранжований перелік країн за їх відстанню до умовного центру кластера. Даному кластеру притаманні фінансові обмеження розвитку бізнесу. Так, тут найвищі середні показники відсотка фірм, які мають повні кредитні обмеження, та відсотка фірм, які вважають доступ до фінансування основною перешкодою. Разом з тим, найнижчі середні показники демонструють: частка фірм, які не мають кредитних обмежень; частка фірм, які мають банківську позику/кредитну лінію; частка фірм, які не потребують кредиту; частка фірм, які використовують банки для фінансування інвестицій; частка фірм, які використовують банки для фінансування оборотного капіталу.

Таблиця 3

Країни, які належать до першого кластера з фінансовими обмеженнями для розвитку бізнесу [розрахунки проведено автором за даними 10]

Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера	Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера
Лесото	0,118	Бенін	0,149
Мозамбик	0,121	Молдова	0,158
Танзанія	0,123	Чад	0,173
Замбія	0,123	Мадагаскар	0,183
Україна	0,126	Таїланд	0,198
Сенегал	0,133	Сьєрра-Леоне	0,201
Ліберія	0,139	Пакистан	0,202
Маврикій	0,143	Ємен	0,220
Ефіопія	0,147	Гамбія	0,236
Камерон	0,148	Зімбабве	0,250

Бачимо, що Україна знаходиться близько до умовного центру кластера, тобто є його типовим представником. Хоча рівень розвитку в першій групі країн значно відрізняється (наприклад, Україна, Таїланд на противагу Чаду, Ємену з різним політичними, економічними передумовами інноваційного потенціалу), ключові виклики у цих країнах – це доступність до фінансування бізнесу, інституційна слабкість та залежність від сировинних ресурсів. Ці фактори виступають спільними для більшості країн.

Не може не викликати занепокоєння той факт, що в даному кластері Україна межує з країнами з низьким рівнем економічного розвитку. Спільними рисами для цих країн, особливо з точки зору наявного інвестиційного потенціалу та доступу до фінансування, є наступні: 1) обмежений доступ до фінансування, адже у більшості країн малі та середні підприємства (МСП) стикаються з труднощами при отриманні кредитів; високі процентні ставки, відсутність заставного майна та недостатній розвиток банківської системи, яка в умовах кризи обмежує фінансування та кредитування приватного сектору через потреби скорочення інфляції; 2) високий рівень фінансової ізоляції та низький ступінь фінансової інклюзії, зважаючи на те, що значна частина населення та бізнесу не охоплена наданням формальних фінансових послуг, у сільських районах домінує неформальне фінансування; 3) слабкий розвиток фінансової та цифрової інфраструктури країн через нерозвиненість ринків капітал, слабкий небанківський фінансовий сектор, низькі обсяги фінансування та кредитування ризикових сегментів бізнесу (МСП, агросектору, стартапів); 4) макроекономічна нестабільність та політичні ризики, включаючи військові конфлікти та війну в Ємені, Ліберії, Україні, які призводять до зростання вартості залучення позикового капіталу, інфляційних процесів, які скорочують рівень інвестиційної привабливості країн; 5) орієнтація на сировинну та аграрну економіку, що призводить до залежності від зовнішніх надходжень та експортної виручки, створює високий ступінь вразливості до зовнішніх шоків,

включаючи коливання цін на глобальних сировинних ринках; б) недостатній рівень довіри до фінансових установ через корупцію, слабку правову систему або наслідки банківських криз, які призвели до зростання проблемної заборгованості бізнесу.

Попри наявні труднощі з фінансуванням, ці країни мають нереалізований потенціал для зростання, адже володіють запасами природних ресурсів, людським капіталом, дешевою робочою силою. На наш погляд, розбудова інституцій в цих країнах сприятиме покращенню рівня інвестиційної привабливості, залученню інвестицій в розвиток інфраструктури.

У другий кластер ввійшло 24 країни, в яких зафіксовано високий рівень ліквідності та створені сприятливі фінансові умови для розвитку бізнесу (табл. 4). У цій групі найвища частка фірм, які не потребують кредитних ресурсів, найнижча питома вага компаній, які використовують кредити та позиковий капітал постачальників / клієнтів для фінансування оборотного капіталу.

Таблиця 4

Країни, які належать до другого кластеру з високим рівнем ліквідності та сприятливими фінансовими умовами для розвитку бізнесу [розрахунки проведено автором за даними 10]

Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера	Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера
Греція	0,095	Албанія	0,130
Таджикистан	0,099	Португалія	0,135
Філіппіни	0,101	Білорусь	0,143
Індонезія	0,102	Киргизстан	0,145
Словакія	0,105	Бангладеш	0,153
Узбекистан	0,106	Південна Африка	0,162
Литва	0,113	Саудівська Аравія	0,176
Джибуті	0,117	Сектор Газа	0,190
Боцвана	0,119	Лаос	0,194
Латвія	0,120	Єгипет	0,201
Азербайджан	0,128	В'єтнам	0,217
Казахстан	0,129	М'янмар	0,231

Для цієї групи країн характерні ряд відмінностей в економічному розвитку. Відтак, Греція, Португалія, Словаччина, Литва та Латвія як учасники ЄС мають стабільні фінансові системи та високий рівень якості життя, тому рівень фінансової інклюзії та розвиток ринків приватного капіталу значно вищий, що дозволяє залучати кредитні ресурси для потреб бізнесу. Країни з перехідними економіками, до яких належать Білорусь, Казахстан, Узбекистан, Киргизстан, Таджикистан, Азербайджан, В'єтнам, М'янмар, Бангладеш, Філіппіни, проводять реформування фінансового сектору, тому інтерес інвесторів до цих ринків зростає. Країни, що розвиваються (Єгипет, Південна Африка, Саудівська Аравія, Індонезія, Ботсвана, Лаос, Джибуті, Західний берег річки Йордан та Газа) наділені значним потенціалом для зростання, водночас стикаються з викликами фінансового сектору. Попри географічну віддаленість та різний рівень доходів населення, до викликів та можливостей належать: прагнення до модернізації економіки, активне залучення іноземного капіталу, інвестицій, потреби покращення доступу до фінансів та інфраструктури, адаптація до глобальних викликів.

Загалом виділимо ключові спільні чинники впливу на інвестиційний потенціал другого кластеру для перехідних економік або економік країн, що розвиваються. У більшості країн (Казахстан, Узбекистан, Таджикистан, Киргизька Республіка, В'єтнам, Філіппіни, Бангладеш, М'янма, Єгипет, Азербайджан) економічна система перебуває в стані переходу та структурної трансформації, уряд фокусується на реформуванні, лібералізації ринку, приватизації, спостерігається високий інтерес до іноземних

інвестицій як інструменту зростання бізнесу. При цьому існують проблеми з доступністю фінансування, адже часто МСП стикається з труднощами отримання коштів, високі ставки за кредитами стримують розвиток позикового ринку капіталу, недостатній розвиток фінансового сектору ускладнює залученню інших зовнішніх джерел фінансування бізнесу. Геополітична, а як наслідок економічна нестабільність, наявні конфлікти в багатьох країнах зумовлюють ризики політичної та соціальної нестабільності, що призводить до зростання вартості залучення капіталу, особливо кредитних коштів. При цьому, наявність природних ресурсів, таких як енергоносії, мінерали, нафта, газ, формує основу та передумови для залучення галузевих інвестицій (особливо Казахстан, Азербайджан, Південна Африка). Потреба розвитку інфраструктури в цих країнах формує інвестиційний потенціал в контексті залучення великих приватних інвестицій для її розбудови та модернізації.

До третього кластеру увійшло 23 країни характеризується розвиненим фінансовим моніторингом та правовим середовищем. В цій групі найвищий середній відсоток фірм, річні звіти яких перевірені фінансовими аудиторами, найнижчий середній відсоток компаній з повними кредитними обмеженнями (табл. 5).

Таблиця 5

Країни, які належать до третього кластеру з розвиненим фінансовим моніторингом та правовим середовищем [розрахунки проведено автором за даними 10]

Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера	Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера
Коста Ріка	0,060	Маврикій	0,137
Соломонові острови	0,074	Кіпр	0,137
Люксембург	0,080	Сейшели	0,137
Ірландія	0,083	Мальта	0,138
Нова Зеландія	0,091	Франція	0,143
Гватемала	0,106	Ізраїль	0,143
Фінляндія	0,108	Папуа - Нова Гвінея	0,146
Домініканська Республіка	0,125	Сінгапур	0,150
Нідерланди	0,130	Бельгія	0,170
Австрія	0,130	Йордан	0,206
Швеція	0,133	Данія	0,271
Сальвадор	0,134		

Країни третього кластеру поділимо на групи за рівнем розвитку інвестиційного потенціалу: 1) країни з високим інвестиційним потенціалом та можливостями (Люксембург, Сінгапур, Ірландія, Нідерланди, Швеція, Данія) мають високий рівень доступу до фінансування та низький рівень перешкод, що робить їх привабливими для інвесторів; 2) країни з помірними інвестиціями можливостями (Коста-Ріка, Маврикій, Мальта, Франція, Ізраїль) демонструють середні показники доступу до ресурсів, але мають потенціал для покращення умов інвестування; 3) країни з низькими інвестиційними можливостями (Соломонові Острови, Папуа-Нова Гвінея) мають низький рівень доступу до фінансування та високий рівень перешкод.

До спільних характерних рис наявного інвестиційного потенціалу цієї групи країн належать: 1) відкритість до міжнародних інвестицій, адже більшість держав залучають іноземні інвестиції, участь у глобальних фінансових ринках (Сінгапур, Франція, Люксембург), створення сприятливих податкових стимулів для інвесторів та розміщення капіталу навіть острівними державами; 2) розвинений фінансовий сектор, інтегрований у глобальний фінансовий ринок, завдяки розвитку інфраструктури у галузі фінансів, страхування (Кіпр, Сінгапур, Франція); 3) сприятливе підприємницьке середовище для розвитку МСП, високий ступінь взаємодії з МСП шляхом опитувань бізнесу щодо доступності фінансових ресурсів; 4) доступ до фінансування бізнесу,

водночас у більшості країн доступ до кредитних коштів залишається бар'єром розвитку підприємництва; 5) розвинений туристичний сектор та сфера послуг в країнах, економіка яких орієнтована на ці сфери діяльності, що стимулює інвестування в нерухомість, готельний бізнес, інфраструктуру, логістику тощо.

До четвертого кластеру належать 30 країн, в яких простежуються недостатня ліквідність, яка призводить до сповільнення фінансових потоків (табл. 6). Для цих країн характерні найвищі середні показники: частки фірм без кредитних обмежень; частки фірм, які використовують банківські ресурси для фінансування оборотного капіталу; частки фірм, які використовують банківські кошти для фінансування інвестицій. Водночас ця група характеризується такими найнижчими показниками: частки фірм з частковими кредитними обмеженнями; частки фірм, які користуються кредитними коштами постачальників, клієнтів для фінансування оборотного капіталу.

Таблиця 6

Країни, які належать до четвертого кластеру з недостатнім рівнем ліквідності та повільними темпами фінансування [розрахунки проведено автором за даними 10]

Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера	Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера
Нігерія	0,102	Бурунді	0,156
Кенія	0,106	Нікарагуа	0,156
Непал	0,109	Гондурас	0,157
Аргентина	0,109	Гана	0,161
Болівія	0,110	Еквадор	0,163
Колумбія	0,111	Румунія	0,173
Туреччина	0,129	Кот Д'івуар	0,182
Руанда	0,132	Косова	0,183
Самоа	0,132	Вірменія	0,200
Парагвай	0,137	Ліван	0,204
Суринам	0,137	Італія	0,205
Того	0,146	Монголія	0,212
Есватіні	0,153	Індія	0,216
Туніс	0,154	Малі	0,269
Росія	0,155	Мексика	0,301

В межах групи чітко можна виділити три групи країн з різним рівнем інвестиційних можливостей: 1) високий рівень інвестиційного потенціалу (Італія, Туреччина, Росія, Румунія, Індія) мають високий рівень доступу до фінансування та низький рівень перешкод, що робить їх привабливими для інвесторів; 2) помірний інвестиційний потенціал (Аргентина, Колумбія, Мексика, Ліван) демонструють середні показники, але мають потенціал для покращення умов інвестування; 3) країни з низьким інвестиційним потенціалом (Нігер, Бурунді, Малі, Того) мають низький рівень доступу до фінансування та високий рівень перешкод, що може відлякувати інвесторів.

Попри культурну, географічну, геополітичну та економічну різноманітність для цих країн характерні спільні економічні та фінансові ознаки, особливо з точки зору сформованого інвестиційного клімату. По-перше, існує нерівномірність доступу до фінансування, адже більшість держав мають обмежену доступність до банківського кредитування МСП. Високі відсоткові ставки та жорсткі вимоги до застави зумовлюють ризики позикового фінансування для бізнесу. У багатьох країнах високий рівень тінізації економіки, що ускладнює процеси інвестування та призводить до скорочення рівня доступності капіталу для підприємств, які діють легально. Низький рівень фінансової інклюзії, зважаючи на те, що значна частина населення не має банківських рахунків, що значно обмежує інвестиційний потенціал. Корупція та інституційна слабкість через проблеми з правовою системою, низьким рівнем довіри до судової

системи знижують привабливість іноземних інвестицій. У більшості країн економіка перебуває в кризовому стані через перевороти, конфлікти, що зумовлює політичну та економічну нестабільність, високу інфляцію та зростання вартості залучення позикових коштів, валютні ризики (особливо в Аргентині, Туреччині, Лівані, Зімбабве). Сировинна орієнтація економік цього кластеру приводить до зростання залежності від експортної виручки. При цьому, країни цієї групи мають потенціал у розбудові інфраструктури, що відкриває можливості залучення великих інвестицій в рамках державно-приватного партнерства.

У п'ятий кластер ввійшли 17 країн, для яких характерні ліберальні режими фінансового регулювання бізнесу (табл. 7). Найвищі середні показники спостерігаються за такими індикаторами: частка фірм з чековими або ощадними рахунками; частка фірм, які використовують банківські ресурси для фінансування інвестицій. Найнижчі середні показники за такими індикаторами: частка фірм з частковими кредитними обмеженнями; частка фірм, яким нещодавно відхилили кредитну заявку; частка фірм, які вважають доступ до фінансування основною перешкодою для розвитку.

Таблиця 7

Країни, які належать до п'ятого кластеру з ліберальним режимом фінансового регулювання бізнесу [розрахунки проведено автором за даними 10]

Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера	Країна	Евклідова відстань до умовного центра кластера
Грузія	0,049	Чорногорія	0,111
Північна Македонія	0,074	Бутан	0,114
Хорватія	0,085	Словенія	0,132
Естонія	0,091	Сербія	0,132
Чехія	0,091	Польща	0,144
Німеччина	0,093	Уругвай	0,150
Боснія та Герцеговина	0,098	Іспанія	0,179
Болгарія	0,099	Перу	0,230
Угорщина	0,102		

В межах п'ятого кластеру умовно можна виділити країни з високим інвестиційним потенціалом (Німеччина, Словенія, Естонія) та середнім інвестиційним потенціалом (Грузія, Чорногорія, Північна Македонія, Бутан, Хорватія, Сербія, Чехія, Польща, Уругвай, Боснія і Герцеговина, Іспанія, Болгарія, Перу, Угорщина).

З точки зору розвитку інституційного середовища, ця група країн володіє спільними ознаками, які можна виділити за економічними та фінансовими характеристиками. В першу чергу, відзначимо приналежність країн до посткомуністичного простору, які досі здійснюють перехід до ринкової економіки, що вказує на потребу подальшого зміцнення інституцій, подолання бюрократичного управління та перешкод адміністративного характеру у фінансуванні підприємництва. Крім цього, в цих країнах спостерігається поступове покращення доступності фінансування, особливо надання позик МСП, не зважаючи на достатньо високі відсоткові ставки. Позитивними чинниками вважаємо зростання ролі технологій та їх використання у фінансовому секторі як інструментів покращення надання фінансових послуг та розширення доступності фінансування.

У ряді країн-членів ЄС (Польща, Чехія, Словенія, Естонія, Хорватія, Угорщина, Іспанія, Німеччина) достатньо розвинені та стабільні фінансові ринки, інтегровані у глобальний фінансовий простір, стійка банківська система та налагоджені зв'язки з небанківським фінансовим сектором, високий рівень фінансової інклюзії, помірні або низькі бар'єри входу для іноземних інвесторів. В таких державах, як Грузія, Сербія, Північна Македонія, Чорногорія, Боснія і Герцеговина, проведені численні реформи та

зміни в публічному управлінні для покращення інвестиційного клімату, забезпечення інтеграції з фінансовим простором ЄС.

Водночас спільними проблемними аспектами для країн цього кластеру вважаємо низький рівень довіри до судової системи, повільні регуляторні процедури, бюрократичність управління та державних інституцій, корупційні ризики, особливо в Західних Балканах.

Висновки

Проведене дослідження демонструє значні відмінності різних країн світу за ступенем розвитку інвестиційного середовища та інвестиційним потенціалом, який значною мірою залежить від можливостей фінансування інвестицій, але водночас і макроекономічних та інституційних особливостей національних економік. За результатами проведеного дослідження Україна увійшла до кластеру країн, якому притаманні значні фінансові обмеження розвитку бізнесу, а відтак і дуже низький інвестиційний потенціал, а саме: найвищі середні показники відсотка фірм, які мають повні кредитні обмеження та відсотка фірм, які вважають доступ до фінансування основною перешкодою, а також найнижчі середні показники відсотка фірм, які не мають кредитних обмежень, які мають банківську позику/кредитну лінію, які не потребують кредиту та які не мають можливості використовувати банки для фінансування інвестицій та оборотного капіталу.

Важливим результатом дослідження є те, що сформовані кластери країн продемонстрували не лише міжнародні відмінності у доступності до джерел фінансування бізнесу, але і те, що саме доступність до джерел фінансування є важливою детермінантою інвестиційного потенціалу бізнесу та економічного розвитку країни загалом. А відтак наявність значних обмежень до джерел фінансування інвестицій в Україні є однією з найважливіших проблем в розвитку національної економіки і котра об'єктивно повинна стати стратегічним пріоритетом загальнодержавного значення. При цьому варто врахувати три потенційні чинники використання інвестиційних можливостей України: порівняно стабільно фінансову систему та наявний потенціал небанківського фінансового сектору як джерела фінансування інвестицій; міжнародні проекти та програми підтримки бізнесу, включаючи програми кредитування та грантової підтримки окремих галузей або сегментів; достатньо розвинені державні фінансові механізми та програми підтримки бізнесу, які базуються на таких формах допомоги, як пільгове кредитування, фінансовий факторинг та лізинг, обсяги надання яких значно зросли в умовах війни. Відзначимо, що на сьогодні Національний банк України вже презентував Стратегію з розвитку кредитування [14], якою передбачені заходи з подолання наявних обмежень та нерівномірності доступу до кредитних ресурсів в цілях залучення інвестицій. Сприятливими чинниками залучення капіталу вважаємо утримання облікової ставки та зниження рівня кредитних ставок, сповільнення темпів інфляції, перевищення необхідного обсягу міжнародних резервів, продовження процесів реформування публічного управління фінансами та інвестиціями, включаючи покращення механізмів фінансування державно-приватного партнерства.

Таким чином, результати проведеного дослідження мають важливе наукове та практичне значення. Зокрема, наукове значення з точки зору підтвердження важливості доступності бізнесу до джерел фінансування, як ключової детермінанти інвестиційного потенціалу підприємств та національної економіки загалом. А також практичне значення в контексті необхідності розробки національної стратегії післявоєнного відновлення економіки України з акцентом на зміцненні фінансового чинника її інвестиційного потенціалу. Водночас як показали матеріали дослідження, добрим прикладом реалізації успішних реформ у цій сфері може бути досвід сусідніх країн, які

вже є членами Європейського Союзу, зокрема Польщі, та сформували надійні фінансові системи, що демонструють високий рівень інвестиційного потенціалу національних економік і високі темпи економічного розвитку.

Список використаних джерел

1. Туган-Барановський М. І. Промислові кризи. Нарис із соціальної історії Англії. - Київ: Наук, думка, 2004. - 368 с.
2. Shumpeter J. The Theory of Economic Development. – Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934.
3. Гальчинський А. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії // Вісник НБУ. – 2009. – Січень. – С. 3-8.
4. Bertocco G. The Characteristics of a Monetary Economy: a Keynes-Shumpeter Approach // Cambridge Journal of Economics. – 2006. – Р. 1-22.
5. Dabla-Norris, E., Brumby, J., Kyobe, A., Mills, Z., & Papageorgiou, C. (2012). Investing in public investment: an index of public investment efficiency. *Journal of Economic Growth*, 17, 235-26. <https://doi.org/10.1007/s10887-012-9078-5>
6. Barajas, A., Beck, T., Belhaj, M., Naceur, S. B., Cerra, V., & Qureshi, M. S. (2020). Financial inclusion: what have we learned so far? What do we have to learn? *IMF Working Paper*. DOI:[10.5089/9781513553009.001](https://doi.org/10.5089/9781513553009.001)
7. Нечитайло У.П. (2011). Інвестиційний потенціал та інвестиційний клімат: особливості формування та співвідношення. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2 (32), 97–103. <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/5222>
8. Koreniuk, P., Kopyl, O. (2018). Conceptual approaches and methods for determining the investment attractiveness of the national economy. *Economic journal of the Eastern European National University named after Lesi Ukrainka*, 2, 56-62. <https://echas.vnu.edu.ua/index.php/echas/article/view/320/271>
9. Nikolchuk, Yu., Lopatovska, O. (2023). Investment attractiveness of Ukraine: trends, problems and solutionkey vectors. *Innovation and Sustainability*, 1, 164-175. <https://ins.vntu.edu.ua/index.php/ins/article/view/158/159>
10. Kytaichuk, T. G. (2023). Investment attractiveness: theoretical analysis and influential factors. *Economy and society*, 54. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2781/2701>
11. Bilousova, O. (2022). Rol investytsiinoho ta finansovoho potentsialu u formuvanni finansovo-ekonomichnoi stabilnosti [The role of investment and financial potential in the formation of financial and economic stability]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, (45). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-45-1> [in Ukrainian].
12. World Bank Enterprise Surveys. <https://www.enterprisesurveys.org/en/data/exploretopics/finance>
13. Харченко В. О. (2023). Основи машинного навчання : навч. посіб. Суми : СДУ, 264 с.
14. Національний банк України. Стратегія з розвитку кредитування. https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/Lending_development_strategy_2024.pdf?v=14