

**М. І. Хмелярчук**  
доктор економічних наук, доцент  
завідувач кафедри економіки  
Львівського інституту  
ДВНЗ «Університет банківської справи»

**А. І. Павлишин**  
аспірант  
ДВНЗ «Університет банківської справи»

**М. І. Павлишин**  
директор відділення «Львівське № 5» ПАТ «Альфа-Банк»

## МІЖНАРОДНІ ВІДМІННОСТІ У ФІНАНСУВАННІ КОРПОРАТИВНОГО БІЗНЕСУ

*Досліджено міжнародні відмінності у потребах і способах фінансування корпоративного бізнесу. Акцентовано увагу на джерелах і механізмах зовнішнього фінансування корпоративного бізнесу, зокрема на банківському кредитуванні корпоративного сектору і проблемах його розвитку в Україні. Запропоновано авторське бачення перспективних шляхів зростання доступності банківського кредитування для корпоративного сектору в Україні.*

**Ключові слова:** корпоративний бізнес, джерела фінансування, доступність фінансування, банківська система, банківське кредитування.

### **Khmel'yarchuk M., Pavlyshyn A., Pavlyshyn M. THE INTERNATIONAL DIFFERENCES IN CORPORATE BUSINESS FINANCING**

*The international differences in corporate business financing needs and ways of their financing are researched. The authors focused the attention on the mechanisms and sources of external financing of corporate business, particularly on banking lending to corporate business and on the problems of its development in Ukraine. Priority areas of increasing the availability of Ukrainian business to bank lending are proposed.*

**Keywords:** corporate business, sources of funding, access to finance, banking system, banking lending.

**Постановка проблеми.** Розвиток корпоративного бізнесу є основою ефективного функціонування національної економіки кожної країни. Адже саме корпоративний бізнес вважається найбільш спроможним у залученні інвестицій та використанні різних джерел фінансування. Поряд з цим, у цих процесах спостерігаються значні міжнародні відмінності, зокрема, що стосуються доступу бізнесу до джерел фінансування, можливості акумулювання капіталів і розвитку підприємництва у країні загалом. Як наслідок, доступ бізнесу до фінансування став чи не однією з основних проблем його розвитку в багатьох країнах, що розвиваються, у тому числі і в Україні.

З метою подолання кризових явищ у національній економіці на основі створення сприятливих умов для розвитку підприємництва та бізнесу зростає актуальність дослідження можливостей доступу до різних джерел фінансування вітчизняного корпоративного сектору, а також міжнародних порівнянь цих процесів, для визначення перспективних шляхів широкого доступу до фінансування вітчизняного корпоративного бізнесу.

**Аналіз останніх досліджень.** Слід зазначити, що проблеми фінансування розвитку підприємництва і бізнесу та їх міжнародних порівнянь є однією з центральних проблем у сучасній фінансово-економічній

науці, а також і предметом міждисциплінарних досліджень у працях не лише економістів, а й соціологів, юристів, політологів тощо в контексті дослідження різновекторних проблем розвитку бізнесу. Ці питання неодноразово постають у центрі уваги міжнародних фінансових організацій (Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейської комісії, Європейського центрального банку та інших), їх часто обговорюють вчені та практики на міжнародних конференціях і форумах.

Значний внесок у дослідження міжнародних відмінностей фінансування бізнесу належить таким ученим, як: М. Аягарі [1], Т. Бек [2], Т. Бірс [10], А. Деміргук-Кунт [3–9; 12], Л. Лаєвен [3; 8], Р. Левайн [5; 8], В. Максимович [3; 4; 6; 7], А. Бергер [9], Г. Уделл [9], Р. Кулл [11], Д. Ленс [11], Н. Ламореакс [11] та інші. Праці цих учених переважно припадають на початок 2000-х років, тобто ще на докризовий період, і головним чином стосуються проблем фінансування бізнесу у країнах, що розвиваються. Зокрема, Т. Бек, А. Деміргук-Кунт, В. Максимович у своїх працях акцентують увагу на взаємозв'язку концентрації й рівня конкуренції в банківській системі країни та доступу до фінансування малого і середнього бізнесу й забезпеченні економічного зростання на прикладі таких країн як: Бангладеш, Болівія, Бразилія, Камерун,

Гвінея, Кенія, Мадагаскар, Мозамбік, Росія, Руанда і Уганда [1–3]. У працях таких учених, як А. Деміргук-Кунт, Т. Бек, Р. Левайн, досліджуються питання впливу розвитку фінансової системи країни на стимулювання розвитку бізнесу, економічного зростання, зменшення бідності тощо [5]. Як зазначають учені, саме труднощі доступу до фінансування є головною причиною відсутності кореляції між розвитком малого і середнього бізнесу та економічним зростанням у країні.

Глобальна фінансова криза актуалізувала проблеми доступу бізнесу до фінансів і у високорозвинутих країнах, що зумовило нову хвилю наукових дискусій із цієї проблематики у фінансово-економічних колах, значну кількість форумів, конференцій та інших заходів із цієї проблематики на міжнародному та регіональному рівнях [13]. У цьому зв'язку слід відзначити заходи з організації Європейською комісією щорічних Днів доступності фінансів у кожній із країн ЄС, під час яких обговорюють питання диверсифікації джерел і механізмів фінансування розвитку бізнесу, розширення європейських програм фінансування бізнесу з європейських фондів та зростання на цій основі конкурентоспроможності підприємств, а відтак і економічного зростання у країнах ЄС [14].

Проблеми доступності фінансів для бізнесу, диверсифікації джерел та механізмів фінансування розвитку підприємництва і бізнесу, перспективних шляхів розвитку фінансово-кредитної системи України активно обговорюються і в наукових колах України. Цій проблематиці присвячені праці вітчизняних учених: О. І. Барановського, О. Д. Василика, О. Д. Вовчак, А. С. Гальчинського, А. А. Гриценка, О. В. Дзюблюка, О. О. Другова, А. Я. Кузнецової, В. І. Міщенко, С. В. Науменкової, Б. І. Пшика, В. В. Рисіна, М. І. Савлука, Р. А. Слав'юка, Т. С. Смолженко, Н. М. Шелудько та інших.

Незважаючи на значний доробок зарубіжних і вітчизняних учених щодо розвитку джерел та механізмів фінансування бізнесу, залишається нерозв'язаною проблема фінансового стимулювання розвитку вітчизняного бізнесу в Україні в умовах економічної кризи і значних труднощів у функціонуванні всіх ланок фінансової системи: державних фінансів, банківської системи і небанківських фінансових установ.

З цих позицій актуальним залишаються питання дослідження способів і джерел фінансування бізнесу та міжнародного порівняння цих процесів у різних країнах світу.

*Метою* дослідження є порівняльний аналіз міжнародних відмінностей фінансування бізнесу в різних країнах світу і визначення перспектив зростання доступності фінансових ресурсів для корпоративного бізнесу в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Для обґрунтування міжнародних відмінностей у джерелах фінансування корпоративного бізнесу в різних країнах ми провели його порівняльний аналіз на основі оцінки відповідних показників діяльності, оприлюднених Світовим банком, а саме: частка інвестицій, що фінансуються бізнесом за рахунок власного капіталу або продажу акцій; частка підприємств, котрі користуються бан-

ківським кредитом; частка фірм, які не потребують банківського кредиту; частка інвестицій, що фінансуються за рахунок банків; частка оборотних коштів, що фінансуються за рахунок банків; відсоток фірм, котрі ідентифікують доступ до фінансування як один з основних перешкод їх функціонування тощо [15].

Аналізуючи специфіку джерел фінансування підприємницького сектору в різних країнах світу, слід передусім зазначити, що в більшості країн частка інвестицій, що фінансуються за рахунок власного капіталу або продажу акцій, становить незначну частку, зокрема в цілому у світі – лише 4,8% [15]. У високодохідних країнах, що входять до Організації економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР), ця частка становить 2,7%, а в Україні – 5,6% [15], що є вищим показником, ніж у країнах ОЕСР та у світі загалом, і засвідчує більшу потребу вітчизняного бізнесу в зовнішньому фінансуванні.

Відповідно, частка фірм, які не потребують зовнішнього фінансування, наприклад банківського кредиту, у світі становить 46,3%, а у високодохідних країнах ОЕСР ця частка є ще більшою і становить 60,2%, тоді як в Україні таких підприємств – лише 37,7% [15]. Варто зазначити, що значення цього показника характеризується значними диспропорціями і варіює в різних країнах в інтервалі від 6,0 до 84,6% [15], засвідчуючи значні міжнародні відмінності у потребі зовнішнього фінансування бізнесу.

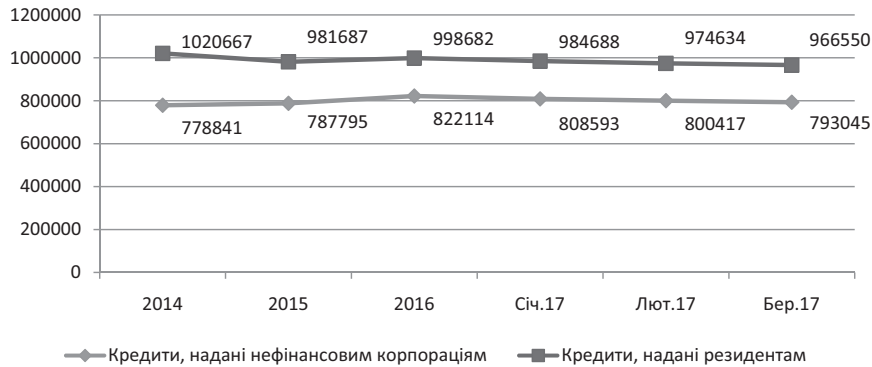
Серед джерел зовнішнього фінансування бізнесу традиційно виділяють банківське кредитування, яке в розрізі країн також істотно відрізняється, варіюючи від 3,9 до 79,6% [15]. Значення ж цього показника для України є відносно невисоким і становить 18,5%, що є наближеним до відповідних значень у пострадянських і постсоціалістичних країнах (Казахстан – 19,2%, Латвія – 20,1%, Росія – 21,6%). Тоді як удвічі вищі значення показника спостерігаються в багатьох європейських країнах, зокрема: Швеції – 35,5%, Угорщині – 37,3%, Чехії – 55,1% тощо. Середнє значення показника у високодохідних країнах ОЕСР становить 46,6% [15]. Така ситуація, на наш погляд, у цілому є ознакою наявності значних ризиків у банківському бізнесі в Україні, а відтак і високих відсотках за банківськими кредитами та низьким рівнем доступності банківського кредиту для вітчизняного бізнесу.

Як наслідок, вітчизняний корпоративний сектор має незначну частку інвестицій, що фінансуються за рахунок банків, – лише 11%. У загальному діапазоні 0,8–35,4% цей показник є наближеним до відповідних значень у пострадянських і постсоціалістичних країнах (Вірменія – 9,5%, Узбекистан – 12%), при цьому відповідні значення високорозвинених держав є суттєво вищими (Німеччина – 22,6%, Іспанія – 21,8%) [15].

Ще більша розбіжність впливає при аналізі частки оборотних коштів, що фінансуються за рахунок банків. В Україні цей показник становить лише 3,6% (світовий показник варіює в діапазоні 0,1–36,3%) і є наближеним лише до таких держав, як: Конго (1,9%), Пакистан (2,5%) і Мозамбік (3,1%). Середнє ж значення високодохідних держав ОЕСР становить 12,4% [15].

Проблеми банківського кредитування в Україні корпоративного бізнесу на сучасному етапі зумовлені передусім загальними тенденціями зменшення обсягів

кредитного портфеля вітчизняної банківської системи, що відповідним чином позначається і на кредитуванні корпоративного бізнесу (рис. 1).

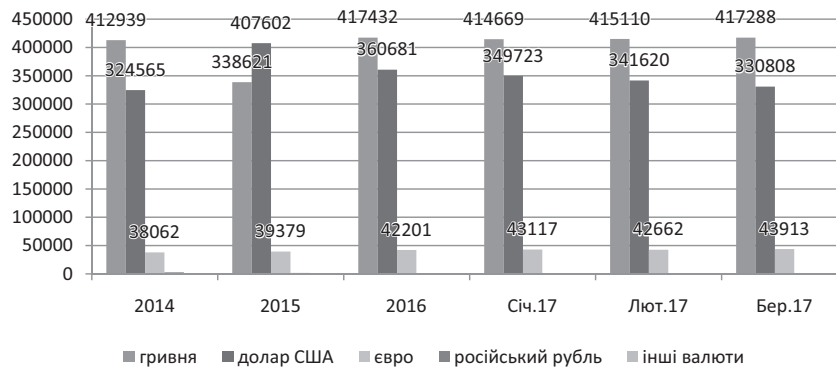


**Рис. 1. Кредити, надані банками України усім резидентам, у тому числі нефінансовим корпораціям, упродовж 2014 – 03.2017 рр., млн грн [16]**

З рис. 1 видно, що упродовж 2014 – 03.2017 рр. спостерігається практично відсутність позитивної динаміки загальних обсягів кредитного портфеля вітчизняної банківської системи, що відповідним чином позначається і на кредитуванні банками нефінансових корпорацій. Зокрема, кредитування нефінансових кор-

порацій за період з 2014 р. до 2016 р. зросло лише на 43 273 млн грн і за три місяці 2017 року знову зменшилось на 29 069 млн грн.

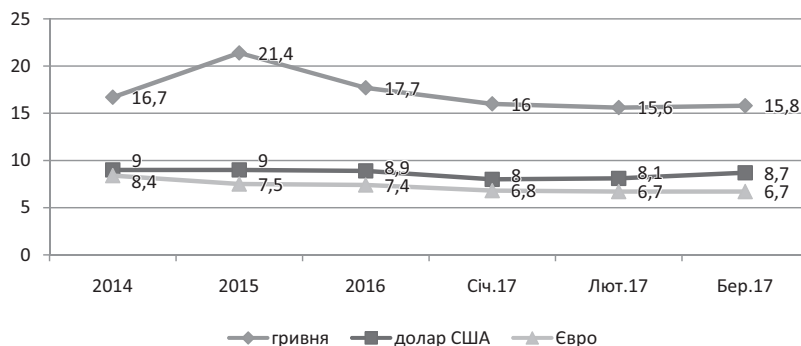
Причому вказані тенденції можна спостерігати стосовно кредитування нефінансових корпорацій у розрізі всіх валют (рис. 2).



**Рис. 2. Кредити, надані банками України нефінансовим корпораціям у розрізі валют упродовж 2014 – 03.2017 рр., млн грн [16]**

З рис. 2 бачимо відсутність позитивної динаміки кредитування банками нефінансових корпорацій майже у розрізі всіх валют. Лише за березень 2017 року можна спостерігати нестійку позитивну динаміку за гривневими кредитами (кредити у гривнях зросли на 2 178 млн грн) і за кредитами в євро (на 1 251 млн грн).

Зазначені тенденції можна пояснити, з одного боку, відносною стабілізацією обмінного курсу гривні до іноземних валют і зменшенням валютних ризиків, а з другого боку – динамікою процентних ставок за банківськими кредитами в розрізі валют (рис. 3).

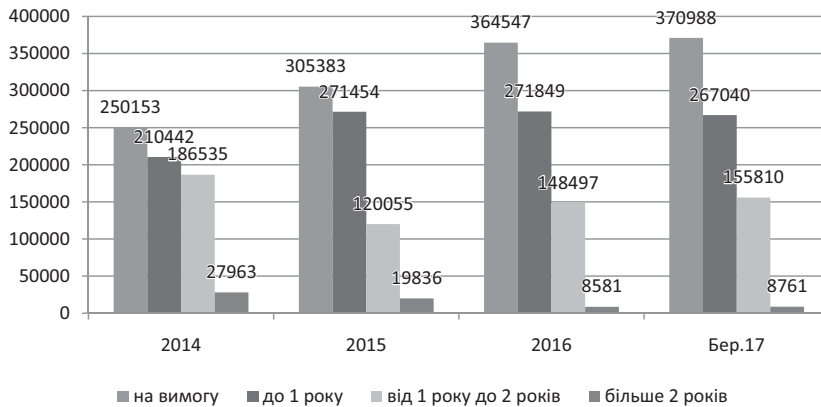


**Рис. 3. Динаміка процентних ставок за банківськими кредитами у розрізі видів валют упродовж 2014 – 03.2017 рр. [16]**

З рис. 3 бачимо поступову динаміку зменшення процентних ставок за гривневими кредитами, а також за кредитами євро, що може бути стимулом у позичальників до кредитування саме в цих валютах. Хоча загалом процентні ставки за кредитами в розрізі всіх видів валют для корпоративного бізнесу залишаються високими, що об'єктивно обмежує до-

ступ позичальників до фінансування на кредитних засадах.

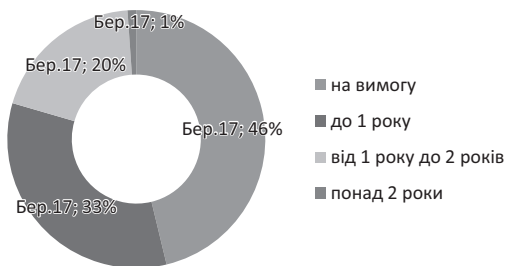
Вказані процеси, на наш погляд, зумовлені, поперше, обмеженими ресурсними можливостями вітчизняних банків (рис. 4 і 5), а по-друге, високою процентною маржою банків, які функціонують в Україні, у порівнянні з іншими країнами.



**Рис. 4. Динаміка депозитного портфеля банківської системи України в розрізі строків депозитів упродовж 2014 – 03.2017 рр., млн грн [16]**

З рис. 4 видно, що упродовж 2014 – 03.2017 рр. найбільш динамічно зростали тільки депозити на вимогу (на 120 835 млн грн), тоді як строкові депозити до одного року зросли лише на 56 598 млн грн, а депозити від одного року до двох зменшились на 30 725 млн грн, а депозити більше ніж на два роки зменшились на 19 202 млн грн. Вказана тенденція є вкрай загрозовою, оскільки відомо, що саме строкові депозити є надійною базою банківського кредитування. Відтак у ситуації, коли лише половину депозитного портфеля вітчизняної банківської системи становлять строкові депозити, то очевидно, що кредитний потенціал вітчизняної банківської системи є слабким (рис. 5).

Водночас ще одним, на наш погляд, вагомим чинником, який призводить до високих процентних ставок в Україні за банківськими кредитами і знижує доступність бізнесу до банківського кредитування, є висока, порівняно з іншими високорозвинутими країнами, процентна маржа банків, які функціонують на території України. Так, за даними Європейського центрального банку, у більшості високорозвинутих країн єврозони процентна маржа банків коливається в межах 1–2% (Австрія – 1,34%, Бельгія – 1,48%, Німеччина – 1,5%, Франція – 1,3%, Фінляндія – 1,2% тощо) [17], тоді як в Україні процентна маржа у гривнях становить 4,7%, у доларах США – 5,3%, в євро – 4,6% (розраховано за даними НБУ [16]). Очевидно, що наявність високої процентної маржі не сприяє здешевленню банківських кредитів і зростанню доступності бізнесу до банківського кредитування.



**Рис. 5. Структура депозитного портфеля банківської системи України в розрізі строків депозитів станом на 03.2017 [16]**

Причому, як показують дані рис. 5, частка депозитів, залучених на термін більше ніж один рік, є традиційно низькою: депозити від одного до двох років – 19% у 2016 р. проти 20% у 03.2017 р., депозити понад два роки – 1% у 2016 р. та 03.2017 р. Очевидно, що в такій ситуації вітчизняний бізнес практично позбавлений доступу до довгострокових інвестиційних кредитів, які так потрібні для модернізації вітчизняної економіки і зростання конкурентоспроможності українських підприємств не лише на вітчизняних, а й міжнародних ринках.

**Висновки.** Підсумовуючи вищевикладені показники джерел фінансування корпоративного бізнесу в різних країнах, слід зазначити яскраво виражені диспропорції у джерелах і способах фінансування їхньої діяльності. Причому специфікою України є значні незадоволені потреби в зовнішньому фінансуванні вітчизняного бізнесу, зокрема зростаюча потреба в банківському кредитуванні.

На наш погляд, зростання доступності банківського кредитування для вітчизняного бізнесу передбачає проведення комплексу реформ у фінансовому і реальному секторах національної економіки, головними з яких, на наш погляд, є такі: макроекономічна стабілізація у країні як основа сприятливого клімату для надходження інвестицій та розвитку бізнесу; стимулювальна монетарна політика, спрямована на здешевлення банківських кредитів і зростання інвестиційного попиту; розвиток державних програм, спрямованих на кредитну підтримку економічно і соціально важливих проектів та програм соціально-економічного роз-



витку України, а також створення сприятливих умов для функціонування в Україні потужних вітчизняних і транснаціональних банків, зміцнення на цій основі ресурсної бази банківської системи та її функціонування у транспарентному та конкурентному середовищі сучасної глобалізованої фінансової системи.

**Список використаних джерел**

1. Ауягарі М., Бек Т., and Деміргюч-Кунт А. Small and Medium Enterprises Across the Globe: A New Date Base. – World Bank, 2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.7081&rep=rep1&type>.
2. Beck T., Demirgüç-Kunt A. Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint // Journal of Banking & Finance. – Volume 30, Issue 11, 2006. – P. 2931–2943.
3. Beck T., Demirgüç-Kunt Asli, Laeven L., Maksimovic V. 2004. The Determinants of Financing Obstacles [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://documents.worldbank.org/curated/en/479441468761438467/117517322\\_20041117173035/additional/wps3204.pdf](http://documents.worldbank.org/curated/en/479441468761438467/117517322_20041117173035/additional/wps3204.pdf).
4. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/FinancingPatterns\\_Aug2004-revisions.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/FinancingPatterns_Aug2004-revisions.pdf).
5. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence, Journal of Economic Growth 10,197-227, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/SMEs\\_Growth\\_and\\_Poverty\\_Cross\\_Country\\_Evidence.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/SMEs_Growth_and_Poverty_Cross_Country_Evidence.pdf).
6. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter? – Journal of Finance 60, 137–177, 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x/pdf>.
7. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financial and Legal Institutions and Firm Size. – Journal of Banking and Finance, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/Financial\\_and\\_legal\\_institutions\\_and\\_firm\\_size.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/Financial_and_legal_institutions_and_firm_size.pdf).
8. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Laeven L., Levine R. Finance, Firm Size and Growth. – Journal of Money, Credit and Banking. Volume 40, Issue 7, October 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1538-4616.2008.00164.x>.
9. Berger A., Udell G. A More Complete Conceptual Framework for SME Financing. – World Bank, MC 13-121, October 14–15, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.627.1327&rep=rep1&type=pdf>.
10. Biggs T., Sha Manju Kedia. African SMEs, Networks, and Manufacturing Performance. – Journal of Banking and Finance, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smmeresearch.co.za/SMME%20Research%20General/Reports/African%20SMEs,%20networks%20and%20mfg%20performance.pdf>.
11. Cull R., Lance D., Lamoreaux N., Rosenthal J.-L. Historical Financing of SMEs. – Journal of Banking and Finance, 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.569.2328&rep=rep1&type=pdf>.
12. Demirgüç-Kunt A., Love I., Maksimovic V. Business Environment and the Incorporation Decision. – Journal of Banking and Finance, forthcoming, 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/incorp\\_draft\\_final.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/incorp_draft_final.pdf).
13. World Economic Forum. What is the future of global finance? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.weforum.org/agenda/2016/01/what-is-the-future-of-global-finance/16>.
14. European Commission. EU Access to Finance Days [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/days\\_en](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/days_en).
15. World Bank Group. Enterprise surveys [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploretopics/finance#--13>.
16. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua>.
17. Європейський центральний банк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html).

**References**

1. Ауягарі М., Бек Т., and Деміргюч-Кунт А. (2003). Small and Medium Enterprises Across the Globe: A New Date Base. World Bank. Retrieved from : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.7081&rep=rep1&type>.
2. Beck T., Demirgüç-Kunt A. (2006). Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint. Journal of Banking & Finance. Volume 30, Issue 11. – P. 2931–2943.
3. Beck T., Demirgüç-Kunt Asli, Laeven L., Maksimovic V. (2004). The Determinants of Financing Obstacles. Retrieved from : [http://documents.worldbank.org/curated/en/479441468761438467/117517322\\_20041117173035/additional/wps3204.pdf](http://documents.worldbank.org/curated/en/479441468761438467/117517322_20041117173035/additional/wps3204.pdf).
4. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different? Retrieved from : [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/FinancingPatterns\\_Aug2004-revisions.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/FinancingPatterns_Aug2004-revisions.pdf).

5. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. (2004). SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence. *Journal of Economic Growth*. Retrieved from : [http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/SMEs\\_Growth\\_and\\_Poverty\\_Cross\\_Country\\_Evidence.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/SMEs_Growth_and_Poverty_Cross_Country_Evidence.pdf).
6. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. (2005). Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter? *Journal of Finance* 60, 137–177. Retrieved from : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x/pdf>.
7. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. (2004). Financial and Legal Institutions and Firm Size. *Journal of Banking and Finance*. Retrieved from : [http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/Financial\\_and\\_legal\\_institutions\\_and\\_firm\\_size.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/Financial_and_legal_institutions_and_firm_size.pdf).
8. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Laeven L., Levine R. (2008). Finance, Firm Size and Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*. Volume 40, Issue 7. Retrieved from : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1538-4616.2008.00164.x>.
9. Berger A., Udell G. (2004). A More Complete Conceptual Framework for SME Financing. World Bank. Retrieved from : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.627.1327&rep=rep1&type=pdf>.
10. Biggs T., Sha Manju Kedia (2004). African SMEs, Networks, and Manufacturing Performance. *Journal of Banking and Finance*. Retrieved from : <http://www.smmeresearch.co.za/SMME%20Research%20General/Reports/African%20SMEs,%20networks%20and%20mfg%20performance.pdf>.
11. Cull R., Lance D., Lamoreaux N., Rosenthal J.-L. (2006). Historical Financing of SMEs. *Journal of Banking and Finance*. Retrieved from : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.569.2328&rep=rep1&type=pdf>.
12. Demirgüç-Kunt A., Love I., Maksimovic V. (2006). Business Environment and the Incorporation Decision. *Journal of Banking and Finance*, forthcoming. – Retrieved from : [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/incorp\\_draft\\_final.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/incorp_draft_final.pdf).
13. World Economic Forum. What is the future of global finance? Retrieved from : <https://www.weforum.org/agenda/2016/01/what-is-the-future-of-global-finance>.
14. European Commission. EU Access to Finance Days. Retrieved from : [https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/days\\_en](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/days_en).
15. World Bank Group. Enterprise surveys. [Data file]. Retrieved from : <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploretopics/finance#--13>.
16. National Bank of Ukraine [Data file]. Retrieved from : <https://www.bank.gov.ua>.
17. The European Central Bank. [Data file]. Retrieved from : [http://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html).