

## СВІТОВИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

*В статті подано теоретичні положення світового досвіду використання механізму проектного фінансування, основні положення якого будуть корисними з погляду подолання негативних явищ, що перешкоджають нормальному інвестиційному процесу в реальному секторі економіки. Ключові слова: проектне фінансування, проектне кредитування, інвестиційне кредитування,*

*Theoretical bases of world experience of mechanism of the project financing, its bases can useful from overcoming point of the subzero phenomena, which interfere with a normal investment process in the real economy sector, are examined in the article.*

**Постановка проблеми.** Фундаментальні дослідження українських та зарубіжних вчених однозначно свідчать про те, що процеси економічного оновлення та зростання визначаються обсягами та структурою інвестицій, якістю та швидкістю їх здійснення. Більше того – дослідники фіксують, що однією з головних проблем, які сьогодні стоять перед державою – це пошук нових механізмів мобілізації коштів для фінансування інвестицій, за рахунок яких, в розвинених країнах забезпечується основа частина капіталовкладень в національне господарство.

**Аналіз дослідження та публікацій.** Процеси фінансування реальних інвестицій, зокрема інвестиційних проектів, певною мірою висвітлена в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: Бланка І.А., О.Д. Василюка, Гальчинського А.С., Губського Б.В., Дзюблюка О.В., Заруби О.Д., Івасіва Б.С., Лук'яненка Д.Г., Мертенса А.В., Мороза А.М., Нейкової Л.І., Пересади А.А., Поручника А.М., Савлука М.І. та інш. Серед російських вчених варто виділити праці Бірмана Г.І., Ковальова В.В., Колесникова В.І., Кроливецької Л.П., Лаврушина О.І., Ліпсича І.В., Мелкумова Я.С., Міркіна Я.М., Пановой Г.С., Смірнова О.Л., Шенаєва В.М., Ширінської Є.Б., Усоскіна В.М. та інші. Серед західних економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили Г.Айленберг, Г.Асхауер, Ж.Вігур, Дж.Непман, О.Монгенштерн, Дж. М. Кейнс, Г.Марковіч, П. Массе, Ф. Модільяні, М. Міллер, К. Рейлі, Ф.Мишкін, В.Шарп, Е. Шнайдер та інші.

**Виділення невідомої частини загальної проблеми,** В той же час, питання специфіки проектного фінансування у економіці України вивчені та висвітлені ще недостатньо. Необхідно вивчити світовий досвід впровадження різних форм проектного фінансування з метою їх ефективного використання в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** В умовах стрімкого розвитку середнього та великого бізнесу в нашій країні виникає необхідність у гнучкій системі зовнішнього залучення коштів. Особливо ця необхідність виявляється під час відкриття нових проектів або освоєння нових сфер діяльності в рамках проектів, що вже існують. Одним зі шляхів залучення спонсорських коштів є так зване проектне фінансування, коли певна фінансова структура надає суб'єктові підприємницької діяльності кошти з тим, щоб забезпечити отримувача початковою фінансовою підтримкою.

Проектне фінансування почало широко використовуватись у кінці 70-х – початку 80-х років ХХ ст. у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яка передбачала широке залучення зарубіжних інвесторів, створювало можливість ініціаторам інвестиційних проектів знизити витрати з погашення боргів, встановити довгострокові відносини з постачальниками сировини й матеріалів, зменшити ризики, пов'язані з поставкою обладнання, з введенням об'єктів в експлуатацію, забезпечити фінансовані об'єкти підтримкою національної монетарної влади та міжнародних кредитних організацій.

Спершу світовий ринок проектного фінансування був поділений між багатьма американськими, канад-

ськими, німецькими та японськими банками. Пізніше, внаслідок бурхливого розвитку нафто- та газовидобутку в Північному морі до них приєдналися комерційні банки Великої Британії. Далі активну участь на світовому ринку проектного фінансування виявили банки Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії тощо.

На основі різних типів і схем проектного фінансування були реалізовані великі інвестиційні проекти у розвинених державах і країнах, що розвиваються. Одним з класичних прикладів "чистого" проектного фінансування є проект "Євротунелю", який з'єднав Великобританію з європейським континентом. Цей проект базується на інвестиціях приватного сектора, без участі державних органів і міжнародних організацій. Загальний обсяг фінансування проекту склав 7 млрд. ф. ст. У проекті взяли участь 198 банків з п'ятнадцяти держав.

Попри широке застосування схем проектного фінансування у світі, його сутність науковці й практики бачать по-різному. Так, під проектним фінансуванням розуміють окрему форму фінансування, що ґрунтується на життєздатності самого проекту, без урахування платоспроможності та гарантій основних його учасників. З іншої позиції, проектне фінансування вважається галузю фінансування інвестицій, що забезпечує техніко-економічну ефективність діяльності підприємства та дає можливість генерувати достатні для цього грошові потоки. Існує також погляд, що процес фінансування – це поєднання різних джерел та методів фінансування конкретного інвестиційного проекту з розподілом ризику серед його учасників.

Загалом під *проектним фінансуванням* розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Сучасне проектне фінансування бере свій початок з відомого продукту банківського бізнесу – погашення кредиту виробленою продукцією. На початку 30-х рр. ХХ ст. перші механізми подібного роду були задіяні під час розроблення нафтових родовищ у США. У 70-ті рр. у зв'язку з геологорозвідкою та початком широкомасштабної розробки нафтогазових запасів у Північному морі схеми проектного фінансування почали застосовуватися в Європі. Так, кошти, необхідні для розробки родовищ нафти, надавалися банком у кредит під нафтові запаси. З початком добування нафти позичка погашалася з отриманих від продажу доходів. Фінансовий ризик банку при цьому полягав у ймовірній недостатності нафтових запасів для погашення основного боргу та відсотків по ньому. Згодом фінансування за типом проектного дало поштовх розвитку енергетичних галузей та сировинної промисловості: розробка рудників, будівництво електростанцій, нафтопереробних заводів, тобто тих галузей та напрямів, які відчували потребу у значних вкладеннях. Це суттєво вплинуло на поведінку банків, що зайняли активну позицію на фінансовому

ринку. Вони відшукували прибуткові проекти для кредитування з метою їх фінансування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника, беручи на себе підвищені ризики. До 1980-х рр. енергетичні та сировинні проекти, особливо розробка нафтових родовищ, були основою портфеля проектного фінансування фінансово-кредитних установ. Проте падіння цін на нафту та газ, з одного боку, знецінило визначений напрям роботи банків, а з другого – спонукало до розвитку та поширення проектного фінансування на інші сфери та галузі, серед яких особливо виділилися високотехнологічні галузі, гірничодобувна та інші галузі мінерально-сировинної промисловості, туристичний бізнес та індустрія розваг (готелі, казино, аквапарки тощо).

З другого боку – світова криза заборгованості країн, що розвиваються, яка почалася в 1982 р., призвела до скорочення кредитування країн, що розвиваються, під суверенні гарантії. Середньо- та довгострокове кредитування платіжного балансу таких країн комерційними банками фактично припинило своє існування.

Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства в першій половині 90-х рр., зумовили велику потребу у формах проектного фінансування. Понад усе така потреба була характерна для ринків країн, що розвиваються. До світової фінансової кризи 1997–1998 рр. лідерами на світовому ринку проектного фінансування були країни Південно-Східної Азії. У 1996 р. в Гонконгу було реалізовано 36 інвестиційних проектів обсягом 19,3 млрд дол. США, в Індонезії – 72 проекти обсягом 14,1 млрд дол., у Таїланді – 31 проект обсягом 9,4 млрд дол. Усього в 1996 р. в азіатських країнах було профінансовано 400 інвестиційних проектів обсягом більше 86,2 млрд дол. Ці показники були більшими, ніж у країнах європейського та американського континентів.

У кінці 1990-х рр. азіатські країни втратили першість на світовому ринку проектного фінансування, лідерами знову стали США та західноєвропейські держави. Проте останніми роками азіатські та східноєвропейські країни знову прагнуть забезпечити високі темпи економічного зростання за рахунок залучення іноземних інвестицій. Це стосується передусім таких азіатських країн, як Китай, Філіппіни, Малайзія, Індонезія, а також східноєвропейських країн, де темпи інвестування за останні 2–3 роки стали помітними на загальносвітовому тлі.

За даними журналу "Project and Trade Finance", наприкінці 90-х рр. у всесвітньому масштабі було укладено 897 угод інвестиційних проектів на умовах проектного фінансування на загальну суму більше ніж 225 млрд. дол.

У міжнародній практиці поширилися такі методи та інструменти фінансування інвестиційних проектів:

- боргові зобов'язання у формі цінних паперів, що випускаються корпораціями та інвестиційно-фінансовими інститутами (у тому числі транснаціональними), державних облігацій, облігацій, що випускаються регіональними та муніципальними органами (включаючи облігації з фіксованими ставками та термінами), цінних паперів, забезпечених активами компанії-позичальника, облігацій з більш низьким статусом порівняно з іншими фінансовими зобов'язаннями емітента тощо;

- різноманітні цінні папери міжнародних фінансових ринків (у тому числі єврооблігації, євроноти та єврокомерційні папери), а також похідні від них фінансові інструменти (передусім опціони та свопціони), доходи за якими не оподатковуються;

- кредитні лінії та банківські кредити ("старші" та субординовані, забезпечені та бланкові, авальні, акцептно-рамбурсні, контокорентні, ролл-оверні, револьверні, синдикувані, "стенд-бай" тощо);

- різновиди лізингу, операції факторингу та форфейтингу;

- гарантії, у тому числі умовні гарантії, непрямі гарантії, гарантії виконання контракту, гарантії завершення проекту та інші види гарантії;

- зобов'язання, підкріплені прямими гарантіями третіх осіб; різні комбінації зовнішніх та внутрішніх зобов'язань, обмін ними;

- специфічні контракти (зобов'язання) на продаж майбутньої продукції типу "take and/or pay", толлінгові, "пропускні" (throughput) та інші компенсаційні угоди;

- структурування фінансування проектів на основі дочірніх ("кептивних") компаній, спеціалізованих філіалів, спільних підприємств, спеціальних проектних компаній, трастових фірм та венчурних фондів, стратегічних альянсів, партнерств тощо.

Учасниками міжнародної системи проектного фінансування виступають міжнародні та регіональні фінансово-кредитні інститути, багатосторонні агенції розвитку та агенції з гарантій інвестицій, транснаціональні та багатонаціональні корпорації, транснаціональні банки, великі міжнародні страхові асоціації-синдикати, національні уряди, національні агенції експортно-імпортного кредитування та страхування, а також національні кредитори та інституційні інвестори (фінансово-промислові групи, інвестиційні та пенсійні фонди, холдинги, банки чи їх об'єднання, фінансові, інвестиційні, страхові, лізингові компанії, фонди венчурного капіталу та спеціально створені венчури-інвестори цільового призначення тощо).

У наш час проектне фінансування є однією з найпоширеніших форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як в промислово розвинутих, так і в нових індустріальних країнах та тих, що розвиваються. За схемою проектного фінансування реалізується сьогодні значна кількість проектів із загальним обсягом фінансування кожного до 100 млн. дол. Враховуючи те, що загальний обсяг запозичень на світових ринках капіталу в кінці 1990-х рр. становив 1250 млрд. дол., можна передбачити, що п'ята частина ресурсів міжнародних ринків позичкового капіталу обслуговує проектне фінансування.

Схеми проектного фінансування припускають також використання широкого кола інвесторів. Активні інвестори (насамперед інвестиційні банки) є класичними зацікавленими особами проекту, а пасивні інвестори – кредиторами. Активні інвестори беруть на себе основні проектні ризики, а також функції експертизи проектів (проектного аналізу). Частіше за все вони активно, через своїх представників, працюють у проектних командах, де мають досить високі права. Їхній досвід у реалізації проектів є дуже цінним для тих, хто впроваджує проект, а тому підтримка проекту з боку активних інвесторів сприяє підвищенню ймовірності їх успішного завершення. Разом з тим послуги активних інвесторів коштують дуже дорого. Вони в більшості випадків складаються не тільки зі ставки дохідності на рівні, вищому, ніж за звичайними позиками, а й з оплати проведення експертизи, аналізу проекту, його юридичного супроводжування тощо. У світовій практиці такі послуги інвестиційного банку становлять близько 5 % від сумарної вартості проекту. Зниження загальних витрат на залучення інвестиційних ресурсів відбувається за рахунок залучення до цього процесу пасивних інвесторів. До них відносять пенсійні фонди, універсальні банки та подібні до них фінансові інститути. Їхні вимоги до дохідності значно нижчі, що і дає змогу зменшити загальну вартість фінансових ресурсів.

Водночас залучення до фінансування проекту пасивних інвесторів неможливе, якщо в їх реалізації не бере

участі активний інвестор. Не маючи досвіду щодо проектного аналізу та конкретики реалізації проектів, пасивні інвестори при вкладенні тимчасово вільних коштів цілком покладаються на висновки та безпосередню участь у проекті активних інвесторів. Тобто якщо активний інвестор, особливо з високим "брендом", виявив зацікавленість у проекті, пасивні інвестори довіряють його оцінці й теж схилиються до його інвестування.

Для успішного виконання великих проектів (як правило, міжнародних) використовуються різні комбінації видів боргового та пайового, зовнішнього та внутрішнього фінансування, гарантій та організаційних структур, а також різноманітні схеми проектного фінансування типу "будуй – володій – експлуатуй" (BOO = Build, Own and Operate), "будуй – експлуатуй – передай право власності" (BOT = Build, Operate and Transfer) чи комбіновані схеми "будуй – придбай права власності – експлуатуй – передавай права власності та отримай дивіденди" (BOOT = Build, Own, Operate and Transfer) та інші схеми фінансування, у процесі реалізації яких здійснюється суміщення фінансування з обмеженим регресом та фінансування під державні гарантії.

Класичним прикладом використання проектного фінансування (з обмеженим регресом на позичальника) для великого інвестиційного проекту є проект "Євротунель". Інвестиційна стадія проекту (будівництво тунелю завдовжки 50 км під проливом Ла-Манш між Великою Британією та континентальною Європою) завершилася в 1993 р. Вартість проекту – 60 млрд. фр. фр. Це перший випадок реалізації великого інфраструктурного проекту, на основі приватного капіталу навіть без залучення державних гарантій. Для реалізації такого проекту була створена спеціальна проектна компанія, акціонерний капітал якої в розмірі 10 млрд. фр. фр. був мобілізований за рахунок емісії франко-британських цінних паперів. Проектній компанії був наданий міжнародний кредит у сумі 50 млрд. фр. фр. (основний кредит – 40 млрд. фр. фр. та резервний кредит на умовах "stand-by" – 10 млрд. фр. фр.). Гарантами по кредиту виступили 50 міжнародних банків. Кредитором виступив банківський синдикат у складі 209 банків. Кредит надавався на умовах обмеженої відповідальності позичальника, погашення його передбачається лише за рахунок надходжень від доходів з проекту. За ризики по основному кредиту (термін погашення 18 років) передбачається виплата маржі в розмірі 1,25 % річних понад базову ставку в період до завершення будівництва об'єкта, 1 % річних після введення об'єкта в експлуатацію, 1,25 % річних після трьох років функціонування об'єкта в тому разі, якщо не будуть виконані умови кредитної угоди за показниками окупності проекту. Крім того, банки-кредитори поставили умову, щоб кошти проектної компанії (акціонерний капітал) були значною мірою використані на початковій стадії робіт, а використання кредитів передбачалося на наступних стадіях.

Важлива роль у реалізації проекту "Євротунель" відводиться договору концесії, в розробленні якого брали активну участь банки-кредитори. У договорі було обумовлено "право заміни", що дозволяє кредиторам передавати концесію від компанії-позичальника – у разі її неспроможності виконувати свої фінансові зобов'язання – іншому концесіонеру. У процесі реалізації проекту до функцій кредиторів належали: контроль процесу створення компанії-позичальника (тобто компанії-концесіонера); підготовка засновницьких документів, визначення складу акціонерів, дирекції, розміщення акцій. Кредитна угода за проектом набула чинності лише після підписання основних договорів та угод (концесії, підряду на будівництво, про банківські гарантії, з

питань експлуатації об'єкта тощо). Ряд зобов'язань за ризиками по кредитній угоді були покладені на компанію-позичальника (за термінами введення об'єкта, за забезпеченням додаткового фінансування з інших джерел у разі перевищення кошторису тощо).

Таким чином, механізм проектного фінансування має два основні аспекти:

- цільове кредитування щодо реалізації інвестиційного проекту, за якого основним об'єктом забезпечення прав інвестора є безпосередньо сам проект; додаткові гарантії інвесторів щодо проектних ризиків формуються за рахунок регресів;

- засіб консолідації різноманітних джерел фінансування та комплексного використання різних методів фінансування конкретних інвестиційних проектів; у результаті відбувається більш-менш оптимальний розподіл ризиків, пов'язаних із реалізацією проекту.

На сьогоднішній день проектне фінансування як система в Україні не застосовується. Для його становлення і розвитку необхідні певні передумови і відповідний рівень розвитку ринкової інфраструктури.

Основною законодавчою передумовою для здійснення проектного фінансування є наявність законодавства про розподіл продукції та врахування його вимог у стандартах бухгалтерського обліку та порядку оподаткування. Його наявність визначається необхідністю відокремлення власне результатів проекту від сукупних підсумків фінансової діяльності організації, у рамках якої здійснюється проект. Вони не завжди рівнозначні, і навіть можуть мати різну якість. Приводно, що в цих умовах втрачається прозорість результатів проекту, а отже, впевненість інвестора у справедливій компенсації свого ризику при здійсненні проектного фінансування.

В Україні хоч і прийнято такий закон, однак він є недосконалим і суперечить іншим нормативним актам. Особливо яскраво це можна побачити при зіставленні зі стандартами бухгалтерського обліку і податковим законодавством. У результаті інвестор не може бути впевненим у тому, що результат від рівня досягнення якого і визначаються його прибутки, розрахований правильно. Ці побоювання цілком справедливі, тому що відсутність нормативних актів щодо виділення продукту проекту з поточної діяльності фірми може призвести: до завищення собівартості продукту проекту внаслідок перенесення на нього частки постійних операційних витрат підприємства, на якому впроваджується проект; списання на проект збитків основної діяльності; неможливості точного розподілення точного обліку доходів з основної діяльності та таких, які виникли внаслідок реалізації проекту; труднощів у забезпеченні прав інвестора на проект у разі його невдачі.

Серйозною перешкодою для широкого використання схем проектного фінансування є нерозвиненість банківського сектору України. Чинні нині норми регулювання активних банківських операцій, формування резервів, участі банківського капіталу в реальному секторі економіки практично не залишають шансів для успішного освоєння цієї перспективної схеми фінансової підтримки здійснення проектів.

**Висновки.** Проектне фінансування не може виявити всіх своїх позитивних сторін без розвинутої мережі фінансових посередників: інвестиційних банків, універсальних банків, інвестиційних фондів, довірчих товариств тощо. Сьогодні в Україні реально забезпечити організацію проектного фінансування спроможні тільки універсальні банки з причини фактичної відсутності інших. Це, крім іншого, стримує конкуренцію на ринку грошей, що, як доводилось вище, є одним із чинників розвитку форм ризикового фінансування. Великої шкоди перспективам

проектного фінансування завдала відсутність адекватної державної політики в галузі створення та контролю за діяльністю фінансових посередників на початку 90-х років минулого століття. В результаті в цій галузі зосередились шахраї та просто некомпетентні особи, які перетворили інвестиційні ресурси на ресурси свого збагачення. І сьогодні сама назва "інвестиційний фонд" чи "довірче товариство" діє на потенційного вкладника відштовхуюче. А без наявності їх на ринку повноцінний розвиток проектного фінансування просто неможливий.

1. Инвестиции на развивающихся рынках / М. А. Лимитовский. – М.: Изд.-консалтинг. компания "ДеКА", 2002. 2. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхо-

вание. – М., 2000. 3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М., 2001. 4. Пересада А.А., Майорова Т.В., Лихова О.О. Проектное финансирование. Пособие. – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с. 5. Шенаев В.Н., Ирнязов Б.С. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России. – М.: "Консалтбанк", 1996. – 120 с. 6. Benoit Philippe. Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments. – World Bank Technical Paper Number 312, The World Bank, Washington, D.C. – 1996. – 110 pp. 7. Capital DATA Project Finance. Ware, 1999. 8. Philip R.Wood. Project Finance, Subordinated Debt and State Loans. – London, Sweet & Maxwell. – 1995. – 308 pp. 9. Tax and Project Finance. Special Issue // International Business Lawyer. – May 1998. – Vol. 26. – № 5. – Pp. 193– 240. 10. Project Finance Magazine – www.projectfinancemagazine.com 11. HBS Project Finance Portal – www.peple.hbs.edu/besty/profinportal/ 12. Project Finance Courses – www.euromoneytraining.com

Надійшла до редколегії 12.09.11

Л. Поліщук, канд. екон. наук, доц.

## НОВА СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ ЄС В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

*У статті оцінюється вплив сучасної фінансової кризи на економіку Європейського Союзу та окремих країн-членів, а також окреслюються напрями мінімізації нестабільності у процесі реалізації стратегії економічного зростання та зайнятості. Ключові слова: Європейський Союз, економічний розвиток, фінансова нестабільність, стратегія розвитку.*

*Article estimates the impact of financial crisis on the EU and individual member states, and outlines ways to minimize instability in the process of implementing the strategy of economic growth and employment. Keywords: European Union, economic growth, financial instability, economic development strategy.*

**Актуальність дослідження.** У березні 2000 р. на сесії Європейської ради в столиці Португалії була прийнята Лісабонська стратегія, яка повинна була за 10 років перетворити Євросоюз у "найбільш динамічну і конкурентноздатну економіку світу". Така економіка повинна була базуватися на знаннях і будуватися на принципах стійкого розвитку.

В якості головних орієнтирів називалося збільшення витрат на НДДКР до 3% ВВП і підвищення щорічних темпів приросту ВВП до 3%. Проте вже до кінця 2003 р. стало зрозуміло, що стратегія не виконується, і шанси на її порятуюнок дорівнюють нулю. Тоді весною 2005 р. сесія Європейської ради в Брюсселі затвердила новий варіант програми. Вона стала називатися Лісабонська стратегія економічного росту і зайнятості, а з тексту були вилучені слова про те, що ЄС стане найконкурентнішою економікою у світі. Замість цього головними цілями стали: економічне зростання і збільшення кількості робочих місць. Колишні кількісні орієнтири – ріст витрат на НДДКР, ріст ВВП і зайнятості – збереглися. Одночасно був удосконалений механізм реалізації стратегії і краще прописані повноваження національних урядів і органів ЄС.

Однак і друга спроба виявилася невдалою. Світова економічна криза, котра розпочалася восени 2008 р. привела до того, що в 2009 р. ВВП Євросоюзу впав майже на 4%, а безробіття виросло на третину. Ще в 2008 р. органи ЄС виробили план антикризових заходів, а ЕЦБ розпочав вливання для швидкого підвищення ліквідності банківського сектору зони євро. У другій половині 2009 р. ситуація дещо стабілізувалася, і в четвертому кварталі навіть з'явилися деякі ознаки поживлення. Правда, поки ніхто з експертів не береться оцінити міру їх стійкості. Але усім зрозуміло, що гостра фаза кризи залишилася позаду. Однак стало зрозуміло, що потрібна нова стратегія розвитку ЄС в сучасних умовах економічної нестабільності.

**Постановка проблеми.** Саме тому особливої уваги потребує аналіз розробленої в Європейському Союзі стратегії економічного розвитку, яка визначає нові напрями та завдання економічної політики для подальшого зближення країн-членів та інструменти передбачення викликів для економіки Союзу в умовах глобалізації.

**Виклад основного матеріалу.** У міру того як країни ЄС почали виходити з кризи, виявилось, що стан їх державних фінансів різко погіршився. За підсумками минулого року бюджетний дефіцит склав 6% по ЄС і 7% по зоні євро. Тільки шість країн з 27 – Люксембург, Болгарія, Естонія, Фінляндія, Швеція і Данія – дотримувалися Пакту стабільності і росту, тобто мали дефіцит менше 3% ВВП. 12 країн перевищували цю стелю удвічі, а в чотирьох – Латвії, Іспанії, Ірландії і Великобританії – дефіцит складав 10% ВВП і більше.[4]

Концентрованим вираженням проблеми державних фінансів країн ЄС стала боргова криза в Греції, що вибухнула після того, як обраний осінню новий уряд оголосив про загрозу дефолту. Як з'ясувалося, в результаті невдалої політики попереднього кабінету борговий тягар країни зріс до 300 млрд. євро, з яких 53 млрд. слід було виплатити в 2010 р. У 2009 р. дефіцит держбюджету Греції склав 12,7% ВВП замість 7,7%, що планувалося. Це спричинило зниження курсу євро і підвищення ставок за грецькими державними облігаціями.

На саміті ЄС в Брюсселі глави держав і урядів схвалили план порятунку грецької економіки. Відповідно до нього, Греції виділяється 110 млрд. євро терміном на три роки, з яких 80 млрд. надається по лінії двосторонніх кредитів держав-членів євросони (у тому числі 30 млрд. впродовж першого року) і 30 млрд. євро – від МВФ.

Фінансова криза в Греції стала поштовхом до гострої, широкомасштабної дискусії щодо реставрації економічної частини ЄВС, тобто про посилення наднаціональних повноважень Європейської комісії (ЕК) і Ради у сфері економічної і бюджетної політики країн-членів. По суті, це означає негласний рух ЄС до федерації і політичного союзу, яке, як здавалося, було перервано провалом Конституції і прийняттям замість неї набагато менш амбітної Лісабонської угоди. 15 травня 2010 року в ЄС була прийнята програма зміцнення економічної опори ЄВС, згідно якої Європейська комісія, Рада Екофін і Європарламент, а також Евростат отримають широкі повноваження у сфері контролю над макроекономічною, структурною і бюджетною політикою країн-членів [1].

7 червня міністри фінансів країн Євросони завершили розробку Європейського інструменту фінансової стабілізації (European Financial Stability Facility), створеного за рішенням Європейської ради від 9 травня