

УДК 330.356

О.Є. ЧОРНА, к.е.н., доцент,

Институт економіки та прогнозування Національної академії наук України,

м. Київ, Україна

[ksu.black@gmail.com](mailto:ksu.black@gmail.com)

## ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ ІНСТИТУЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ В ХОДІ ПРИВАТИЗАЦІЇ ТА ЇХ ЕФЕКТИВНІСТЬ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Проведено емпіричний аналіз досліджень інституційних перетворень, які відбулися в результаті реалізації політики приватизації в країнах східної та центральної Європи. Надана кількісна оцінка об'єктів приватизації, а також приватизаційних угод у країнах Європейського Союзу та України за останні роки. Згідно емпіричному аналізу досліджень провідних вчених економістів проаналізовано ефект від приватизації та її вплив на зміну продуктивності і доходу приватизованих компаній, а також на зайнятість.

**Ключові слова:** приватизація, інституційні перетворення, економічне зростання, об'єкти державної власності, об'єкти комунальної власності.

Проведен эмпирический анализ исследований институциональных преобразований происшедших в результате реализации политики приватизации в странах восточной и центральной Европы. Дана количественная оценка объектов приватизации, а также приватизационных соглашений в странах Европейского Союза и Украины за последние годы. Согласно эмпирическому анализу исследований ведущих ученых экономистов проанализирован эффект от приватизации и ее влияние на изменение производительности и доходы приватизированных компаний, а также на занятость.

**Ключевые слова:** институциональная экономика, институт, приватизация, институциональные преобразования, экономический рост, объекты государственной собственности, объекты коммунальной собственности, теория прав собственности

O.E. Chorna

*Empirical analysis of studies of institutional change in the course of privatization and their effectiveness in the countries of Central and Eastern Europe*

The article provides an empirical analysis of studies of institutional change occurred as a result of the privatization policy in the countries of eastern and central Europe. There are a quantitative estimation of objects of privatization, and privatization

agreements in the European Union and Ukraine in recent years. According to the empirical analysis of studies of leading academic economists have been analyzed the effect of privatization and its influence on productivity and profits privatized companies, as well as employment.

**Keywords:** Privatization, institutional reforms, economic growth, state property objects, communal property.

На сучасному етапі розвитку суспільства ускладнюється не тільки загальноекономічна складова, а й окремі процеси, що протікають як у глобальному економічному середовищі, так і процеси, характерні для окремих типів економік, країн і систем. Особливо актуальним в даний момент є пошук оптимальних підходів до вирішення проблем підвищення ефективності приватизаційних процесів і пошуку ефективного суспільного договору, який дозволить врахувати інтереси всіх сторін. З кінця 70-х років минулого століття в системі світового господарювання суттєво змінилося як значення приватизаційних процесів для національних економік, так і їх структура. Приватизаційні процеси охопили ті галузі промисловості, які до цього ніколи не перебували у приватній власності. Також важливим фактом є те, що саме приватизація дозволила децентралізувати економіку посткомуністичних країн, поставивши їх на дорогу демократичних змін, що в свою чергу суттєво вплинуло на світові фінансові ринки. При цьому думки вчених економістів щодо переваг та недоліків приватизації розділилися, сходяться лише в тому, що ефективність приватизаційних процесів залежить від багатьох змінних, включаючи економічні, політичні, історичні, соціальні та багато інших.

Дослідження базується на визначенні інституційних особливостей приватизаційної політики країн світу в контексті прагнення до

© O.E. Chorna, 2014

.....  
<http://www.elibrary.ru/issues.asp?id=37579>

<http://www.instud.net>, <http://www.nbu.gov.ua/>

глобального економічного зростання, що вимагає детального аналізу сутності і тенденцій приватизаційних процесів, а також визначення основних рушійних сил в даній області.

Глибокий аналіз процесів приватизації в країнах центральної та східної Європи проводився багатьма вченими, що було пов'язано з масштабними інституційними змінами пострадянського реформування економічних систем і переходу на кардинально інші форми господарювання. Приватизаційні процеси, що охопили економіку країни, мали як позитивні, так і негативні результати, що знайшло своє відображення в роботах Девіда Брауна, Джона Ерлума і Алмоса Телегді [1]. Більш глибокий аналіз впливу приватної власності на корпоративну ефективність проводять у своїх дослідженнях Роман Фрідмен, Черел Грей, Марек Нессел і Анжей Рапачінській [2, 3].

Основними завданнями дослідження є:

- проведення емпіричного аналізу досліджень особливостей приватизаційної політики та пов'язаних з цим інституційних перетворень в країнах центральної та східної Європи, а також її ефективності та тенденцій розвитку, у контексті економічного зростання країни;

- аналіз ефективності приватизаційних процесів в країнах центральної та східної Європи з позиції зміни продуктивності праці, об'ємів випуску продукції та зайнятості на приватизованих підприємствах;

- оцінка ефекту від проведення реформ для різних груп власників та верств населення.

Приватизація, будучи з одного боку глобальним явищем, присутнім в багатьох країнах, з іншого – являє собою новий підхід в управлінні державною власністю. Незважаючи на те, що успішний досвід приватизації був і в 60-х роках ХХ століття у Західній Німеччині, і в 70-х в Чилі, частка державної власності в комерційних підприємствах неухильно росла аж до кінця ХХ століття. Основними факторами, що дали поштовх цій тенденції, були поперше, Велика депресія – в ході якої приватна власність піддавалася критиці, як з боку науковців, так і простих громадян, по-друге, дві світові війни, в результаті яких уряди ждали встановлення державного контролю над стратегічними галузями економіки і, зрештою, по-третє, широке поширення соціальної філософії, яка вимагала державного контролю над усіма сферами економічних відносин в соціалістичних країнах і дуже часто виводила приватну

власність за рамки закону.

Проте, до кінця 70-х років, уповільнення темпів економічного зростання в багатьох провідних країнах та низька ефективність роботи державних підприємств зажадали перегляду підходів щодо управління секторами економіки, які спочатку були представлені виключно державними підприємствами. З того часу приватизація поширилася на більш ніж 100 країн, що дозволило поповнити бюджети цих країн більш ніж на 2 трлн. дол. У багатьох країнах доходи від приватизації становили до 10% бюджету, не рахуючи економії, що виникала в результаті економії на субсидіях колишнім державним підприємствам.

У соціалістичних країнах частка державної власності дуже часто сягала 90%, в той час як у країнах з розвинутою економікою вона не піднімалася вище 10%, що й зумовило масштабні процеси приватизації 90-х років у країнах пострадянського простору. Розвинені країни приватизація охопила в кінці 70-х - початку 80-х років, починаючи з масштабних приватизаційних проектів, ініційованих урядом Маргарет Тетчер у Великобританії. У цей час були частково або повністю приватизовані British Petroleum в 1979 році, найбільший виробник літаків – British Aerospace, підприємства радіохімічної групи – Amersham International, одна з найбільших компаній, що здійснює вантажоперевезення, – National Freight Company. Масштабна приватизація у Великобританії була продовжена і в середині 80-х років приватизацією Britoil, British Ports, Jaguar Cars і British Telecom. У 1987 році державою було продано за допомогою первинного розміщення акцій на фондовому ринку найбільший авіаперевізник Європи – British Airways.

У таблиці 1 представлена інформація щодо приватизації в 14 країнах Європейського Союзу за період з 2001 по 2009 рр.. На цей дев'ятирічний період довелось 136 угод на загальну суму понад 49 млрд. євро.

У середині 80-х років аналогічна ситуація спостерігалася і в Японії, яка почала масштабну приватизацію з продажу державних монополій у тютюновій галузі та галузі з виробництва солі в 1984 році, а потім приватизація охопила залізничний транспорт і галузь телекомунікації в 1986р.

Таблиця 1

## Приватизація в Європейському Союзі, 2001 -2009 рр.

	Кількість угод з приватизації	Середня сума операції, млн. євро	Загальна сума угод, млн. євро	Середня частка, що продається, %
Австрія	8	365,7	2925,6	76,30%
Бельгія	4	230,3	921,2	92,50%
Данія	5	67,4	337,1	77,20%
Фінляндія	8	187	1496	82,50%
Франція	12	132,9	1595	78,70%
Німеччина	23	517,3	11897,6	78,80%
Греція	3	155,7	467,2	66,00%
Угорщина	14	221,2	3096,7	84,50%
Італія	17	468,5	7965,2	80,60%
Голландія	7	158,4	1109	80,70%
Португалія	2	18,9	37,7	67,00%
Іспанія	4	90,3	361,3	80,00%
Швеція	17	617,5	10496,8	88,10%
Великобританія	12	526	6311,6	89,80%
Усього	136	360,4	49018	81,80%

Джерело: розроблено автором за даними [4]

У США великі приватизаційні проекти були реалізовані на початку XXI століття. Так у 2004 році були повністю приватизовані: Асоціація студентських кредитів (Student Loan Marketing Association (Sallie Mae)) – компанія, яка була створена в 1972 році і спеціалізується на гарантуванні студентських кредитів; Федеральна національна іпотечна асоціація (Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)) – створена ще 1932 році та спеціалізується на підтримці вторинного ринку іпотек. Причиною обмеження приватизації в США була наявність до 1992 року закону, який регулює продаж державного майна приватним інвесторам і регламентує вартість активів. Указом президента США в 1992 році сума відшкодування за майном, що приватизується, зменшилася до залишкової вартості, а закон, прийнятий у 1995 році (Federal – Aid Facility Privatization Act [5]) дозволив відмовитися від відшкодування федеральному уряду вартості активів приватизованого об'єкта, до тих пір, поки він використовується

за своїм прямим призначенням. Більш поширеними в США була не повна приватизація об'єктів, а приватизація послуг, що надаються федеральними та місцевими органами влади. До послуг, які були приватизовані в США, відносяться: обслуговування аеропортів, обробка даних, технічне обслуговування транспортних засобів, медичне обслуговування, обслуговування автостоянок і гаражів, забезпечення громадської безпеки, збір і переробка відходів, транспортні та комунальні послуги та ін.

В Україні станом на початок 2013 року було реформовано 128 771 об'єкт, з яких більше половини приватизовані за допомогою викупу (див. табл.2). Близько 18% об'єктів були спочатку здані в оренду, а надалі викуплені новими власниками. На частку продажу акцій доводиться лише трохи більше 8% операцій.

Лише чверть приватизованих в Україні об'єктів перебували в загальнодержавній власності, інші 75% спочатку були у комунальній (див. рис.3). Також більшість приватизованих

об'єктів це об'єкти групи А.<sup>1</sup>

Оцінюючи підсумки приватизації в Україні, необхідно зазначити, що лише трохи більше чверті підприємств приватизувалися

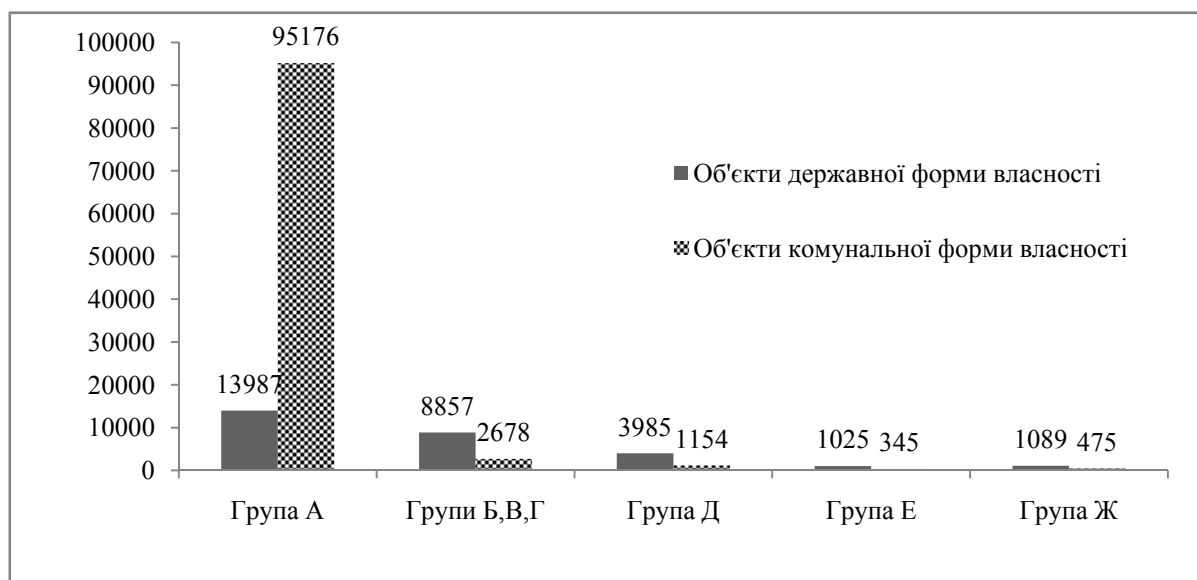
повністю, як цілісні майнові комплекси. Велика частка реформованих об'єктів припадає на приватизацію структурних підрозділів підприємств (див. рис.4).

**Таблиця 2**

**Розподіл об'єктів за способами приватизації станом на 01.01.2013 в Україні**

Спосіб приватизації	Усього об'єктів	% загальної кількості
Викуп об'єкта приватизації	67540	52,45
Викуп за альтернативним планом приватизації	457	0,35
Викуп майна, який здано в оренду з правом викупу	23134	17,97
Продаж на аукціоні	19293	14,98
Продаж за некомерційним конкурсом	2 559	1,99
Продаж за комерційним конкурсом	5 193	4,03
Продаж акцій ВАТ	10595	8,23
Разом	128771	100,00

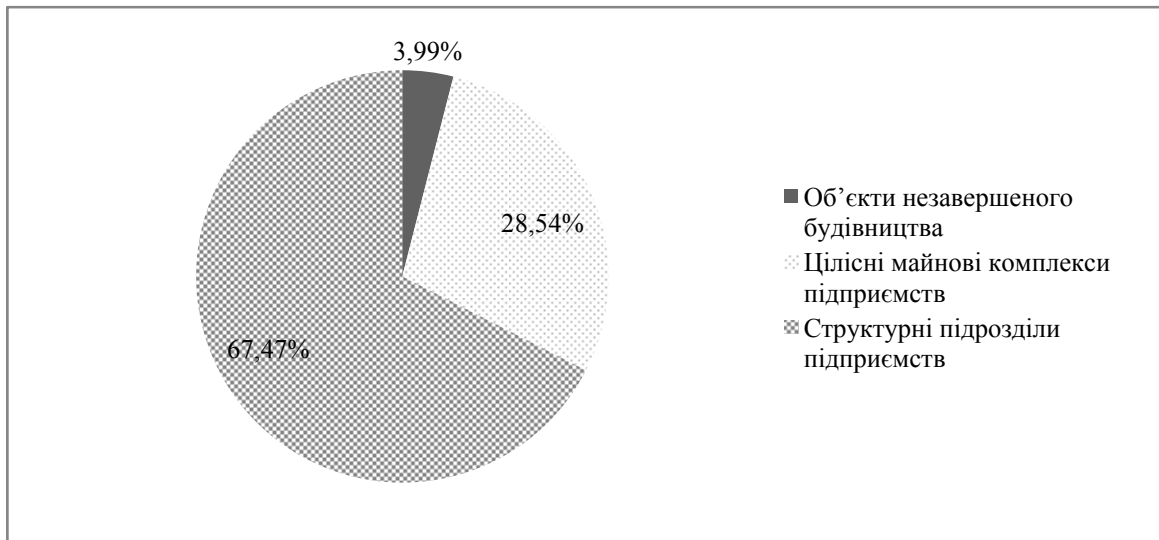
Джерело: розроблено автором за даними [6]



**Рис. 1. Розподіл реформованих об'єктів за класифікаційними групами в Україні станом на 01.01.2013**

Джерело: розроблено автором за даними [6]

<sup>1</sup> Група А – цілісні майнові комплекси державних, орендних підприємств та структурні підрозділи підприємств, виділені у самостійні підприємства (далі – цілісні майнові комплекси підприємств), у тому числі у процесі реструктуризації державних підприємств із середньообліковою чисельністю працюючих до 100 осіб включно або понад 100 осіб, але вартість основних фондів яких недостатня для формування статутних капіталів відкритих акціонерних товариств (далі – ВАТ), а також готелі, об'єкти санаторно-курортних закладів та будинки відпочинку, які перебувають на самостійних балансах; окреме індивідуально визначене майно (в тому числі таке, яке не увійшло до статутних капіталів ВАТ, будівлі, споруди та нежилі приміщення, майно підприємств, ліквідованих за рішенням господарського суду, та майно підприємств, що ліквідуються за рішенням органу, уповноваженого управляти державним майном); майно підприємств, які не були продані як цілісні майнові комплекси.



**Рис.2. Розподіл реформованих об'єктів за категоріями в Україні станом на 01.01.2013**

Джерело: розроблено автором за даними [6]

Масова приватизація в країнах Східної Європи мала як позитивний, так і негативний ефект. У дослідженні Девіда Брауна, Джона Ерла і Алмос Телегді [1] представлено порівняльний аналіз впливу приватизації на мультифакторну продуктивності на основі панельних даних в Україні, Росії, Угорщини та Румунії. Результати дослідження показали, що приватизація мала позитивний ефект в Угорщині, Румунії та Україні, збільшивши мультифакторну продуктивність підприємств на 15% у Румунії, 8% в Угорщині, на 2% в Україні, та негативний ефект у Росії, знизивши цей показник

на 3%. При цьому, приватизація іноземними інвесторами надала більший позитивний вплив, ніж національними.

У таблиці 3 представлена вибірка підприємств, що входить в аналіз, проведений Девідом Брауном, Джоном Ерлом і Алмос Телегді в рамках побудови функції мультифакторної продуктивності на основі виробничої функції моделі Кобба-Дугласа (див. табл.4).

У таблиці 4 представлений розрахунок виробничої функції Кобба-Дугласа для аналізованої вибірки підприємств.

**Таблиця 3**

**Вибірка підприємств з дослідження, проведеного Девіда Брауна, Джона Ерла і Алмос Телегді**

	Кількість підприємств	Частка у загальній кількості підприємств, % *	Кількість працівників, чол	Частка в загальній кількості працівників, % *
Україна	5 698	97,4	3 329 037	97,3
Росія	14 620	94,0	10 306 709	97,1
Угорщина	1 633	70,5	351 415	80,8
Румунія	1 933	86,3	1 939 852	95,9

\* Загальна кількість підприємств, що залишилися функціонувати після розпаду СРСР

Джерело: розроблено автором за даними [1]

Аналізуючи приватизаційні процеси в Польщі, Чехії та Угорщини, Роман Фрідмен, Черел Грей, Марек Нессел і Анжей Рапачінській [2] оцінюють вплив приватної власності на корпоративну ефективність. Їх дослідження базуються на оцінці ефективності діяльності 216 підприємств, з яких 31% державні, 43% прива-

тизовані і 26% приватні. У таблиці 5 представлено ефект від приватизації для різних суб'єктів господарювання по трьом країнам: Польща, Чехія та Угорщина. Всі дані стандартизовано за допомогою прийняття вихідних даних нульового року (року, в якому проходила приватизація) за 1.

Таблиця 4

**Середнє і середньоквадратичне відхилення виробничої функції, розрахованої для приватизованих підприємств**

		Випуск**			Кількість працівників, чол.***			Капітал**		
		1-й рік*	1994	2002	1-й рік*	1994	2002	1-й рік*	1994	2002
Україна	Середнє	44	21	31	785	584	469	32	17	41
	Середньоквадратичне відхилення	137	140	222	1,852	1,511	1,895	143	81	240
Росія	Середнє	352	296	344	798	705	519	101	127	164
	Середньоквадратичне відхилення	1,293	3,414	3,372	2,607	2,258	2,064	5,536	7,055	1,982
Угорщина	Середнє	4,313	2,405	3,767	625	215	169	1,383	1,435	1,127
	Середньоквадратичне відхилення	12	26,8	41,4	1,225	644	443	4,701	22,5	11
Румунія	Середнє	369	399	208	1,224	1,004	435	608	423	111
	Середньоквадратичне відхилення	1,29	1,76	1,17	2,164	2,324	955	2,49	1,78	589

\* 1-й рік - 1986 в Угорщині, 1992 в Румунії, 1985 в Росії і 1989 в Україні.

\*\* Капітал і випуск представлені у національній валюті в постійних цінах 2002 року.

\*\*\* Кількість працівників в Угорщині та Румунії, це середня кількість зареєстрованих співробітників, а в Україні та Росії - середня кількість зареєстрованого промислово-виробничого персоналу.

Джерело: [1]

Таблиця 5

**Ефект від приватизації на підприємствах Польщі, Чехії та Угорщини**

	Доходи	Зайнятість	Продуктивність	Частка витрат у виручці
Всі власники	9,58 (2,8)	1,96 (1,61)	6,01 (3,31)	-4,04 (2,46)
Іноземні інвестори	16,59 (6,34)	8,15 (4,12)	11,32 (7,99)	-3,26 (5,21)
Приватні національні фінансові компанії	25,97 (6,51)	4,66 (3,83)	13,07 (7,67)	-5,13 (6,68)
Приватні національні нефінансові компанії	-3,41 (9,2)	0,49 (5,07)	0,09 (10,64)	4,13 (7,59)
Фізичні особи резиденти	8,57 (8,91)	-4,16 (5,21)	7,1 (11,11)	-9,26 (7,85)
Держава	18,7 (9,32)	-2,49 (5,42)	21,84 (11,86)	-5,95 (10,29)
Менеджери	5,52 (6,71)	5,6 (3,77)	-4,74 (7,94)	1,92 (5,79)
Робітники	4,84 (9,11)	1,43 (5,21)	4,31 (10,42)	1,65 (7,56)

Джерело: [2]

У таблиці 6 представлено порівняльну характеристику доходів підприємств і кількості працівників залежно від типу власності. Так державні та приватизовані компанії мають доходи набагато більші, ніж новостворені приватні підприємства. Але лише приватні підприємства у всіх країнах демонструють стійке зростання як доходів, так і кількості працівників. Державні ж компанії, навпаки, за аналізований

період істотно скоротили доходи. У Чехії оцінюючи ефективність приватизації, не спостерігається особливої різниці в тому, чи була приватизація проведена зовнішнім чи внутрішнім власником, а от для Польщі та Угорщини саме залучення зовнішніх власників дозволило підвищити ефективність роботи підприємств вище доприватизаційного рівня.

Таблиця 6

**Зміна доходів та кількості працівників до і після приватизації в Польщі, Чехії та Угорщини за різними типами компаній**

	Доходи компаній до / після приватизації			Кількість працівників до \ після приватизації		
	Кількість підприємств	Середнє	Медіана	Кількість підприємств	Середнє	Медіана
Усі країни						
Держава	30	7,8 / 5,32	5,39 / 4,19	30	633 / 424	532 / 349
Акціонерні компанії	38	23,1 / 15,9	12,2 / 8,47	37	807 / 639	536 / 445
Приватизовані підприємства, внутрішнім власником	18	4,65 / 4,82	2,93 / 2,38	16	304 / 305	187 / 168
Приватизовані підприємства, зовнішнім власником	75	16,1 / 15,9	8,9 / 8,88	63	752 / 670	466 / 384
Приватні компанії	55	5,05 / 6,98	1,16 / 2,68	55	165 / 192	88 / 140
Чехія						
Держава	11	12,57 / 7,44	10,86 / 5,44	10	859 / 454	565 / 372
Акціонерні компанії	5	37,36 / 26,74	39,74 / 19,5	6	1832 / 1249	2168 / 1349
Приватизовані підприємства, внутрішнім власником	4	3,1 / 4,72	2,93 / 4,12	3	201 / 241	199 / 281
Приватизовані підприємства, зовнішнім власником	39	15,01 / 17,21	5,71 / 8,64	30	860 / 808	488 / 373
Приватні компанії	11	2,51 / 4,83	1,48 / 2,41	7	123 / 164	43 / 123
Угорщина						
Акціонерні компанії	25	21,27 / 13,3	8,09 / 6,14	24	506 / 416	334 / 290
Приватизовані підприємства, внутрішнім власником	14	5,09 / 4,83	2,87 / 2,24	13	329 / 320	178 / 155
Приватизовані підприємства, зовнішнім власником	30	8,9 / 13,48	11,95 / 8,66	27	553 / 473	400 / 366
Приватні компанії	21	2,32 / 3,01	0,57 / 1,43	22	138 / 172	83 / 119
Польща						
Держава	19	5,04 / 4,1	5,02 / 3,57	20	565 / 410	471 / 324
Акціонерні компанії	8	19,81 / 17,18	14,6 / 12,86	7	963 / 881	969 / 902
Приватизовані підприємства, зовнішнім власником	6	19,45 / 19,52	21,64 / 17,76	6	1107 / 861	787 / 752
Приватні компанії	23	8,77 / 11,63	4,44 / 7,73	26	199 / 217	116 / 151

Джерело: [3]

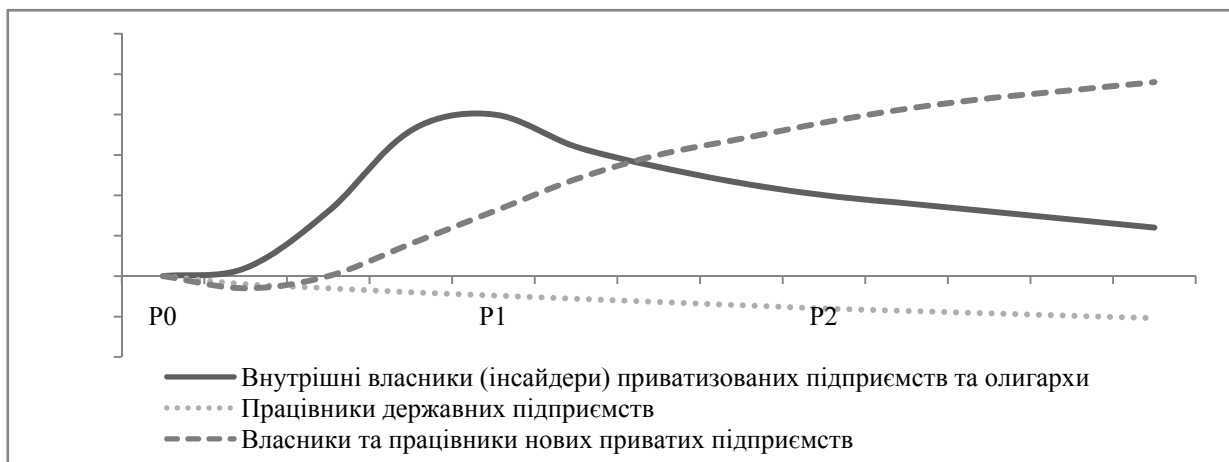
Сьогодні з'являється все більша кількість досліджень, які підтверджують ефективність приватизації як з точки зору інвесторів і держави, так і з точки зору населення в цілому. Незважаючи на загальний позитивний вплив приватизації на економіку багатьох країн, в

економіці України її негативні ефекти відображаються досить сильно. Загальноновизнаним недоліком приватизації є скорочення зайнятості у зв'язку з підвищенням продуктивності праці. Але з даною проблемою багато країн справляються досить добре, створюючи нові

ринки праці і інвестуючи в інтенсифікацію виробництва. Ефективність приватизації залежить від наявності відповідного інституційного середовища, наявності та реалізації законів, що забезпечують захист прав власності, а також від умов реалізації жорстких бюджетних обмежень. За відсутності даних інструментів, приватизаційні процеси стають неефективними, приводячи до зниження продуктивності приватизованих підприємств. На рисунку 3 представлений схематичний ефект від проведення реформ державою для різних зацікавлених груп. Позиція P0 є вихідною і відображає ситуацію до початку реформ. P1 – являє собою ситуацію, яка нині склалася в Україні, і яка характерна для країн з перехідною економікою, де спостерігається істотна різниця в доходах між невеликим відсотком багатих людей і іншим населенням країни. Позиція P2 демонструє наступний етап реформ, на якому приватний бізнес в змозі компенсува-

ти політичний та економічний тиск з боку олігархів та інсайдерів.

Емпіричні дослідження надають вагомі аргументи щодо позитивного впливу приватизації на економіку різних країн. Також практично всі дослідження вказують на позитивну роль іноземних інвесторів у діяльності приватизованих підприємств, які демонструють більш високу ефективність при наявності іноземних власників. Дуже часто іноземні власники є більш конкурентоспроможними і в змозі заплатити більш високу ціну за приватизовані активи, що сприяє підвищенню конкуренції з боку національних інвесторів. Продаж державної власності за вищою ціною важливий не тільки з позиції поповнення бюджету, а й з позиції політичної легітимності прав приватної власності, що забезпечує стійкість реформ, що проводяться державою.



**Рис. 3. Ефект від проведення реформ для різних груп**

*Джерело: розроблено автором за даними [7]*

Наслідки приватизації мають як позитивні, так і негативні ефекти. З одного боку приватизовані підприємства здебільшого збільшують продуктивність, а відповідно викликають зростання добробуту працівників, але з іншого боку скорочують зайнятість. У зв'язку з цим уряди повинні бути готові впоратися зі зростанням безробіття. Також необхідно відзначити, що реструктуризація підприємств до приватизації не показує позитивних результатів.

Масова приватизація, як показав аналіз, менш ефективна, ніж вибіркова, при цьому найбільш ефективною формою приватизації є випуск акцій та їх розміщення на фондовому ринку, що в свою чергу сприяє розвитку національного ринку цінних паперів. Одним з найважливіших принципів приватизації є її прозорість і відкритість, особливо для іноземних інвесторів,

тому що обмеження на участь у торгах іноземного капіталу призводить до зниження цін на реалізовані активи і знижує постприватизаційну ефективність підприємства.

Використання різних видів приватизаційних моделей для різних типів об'єктів дозволить знизити ризики, пов'язані з переходом державної власності в приватну, врахувати державні інтереси щодо розвитку даного підприємства, а також підтримати високий рівень конкурентоспроможності вже діючих на ринку підприємств.

Повна продаж підприємства з передачею стовідсоткової власності дозволить залучити на національний ринок стратегічного інвестора, що дасть можливість підвищити ефективність діяльності не тільки підприємства, що приватизується, а й сформувати сучасну модель конкуренції на ринку України. З точки зору Держав-

<http://www.elibrary.ru/issues.asp?id=37579>

<http://www.instud.net>, <http://www.nbu.gov.ua/>



ного бюджету, саме повний продаж дозволить отримати максимальну фінансову вигоду. Проте при стовідсотковій приватизації підприємства необхідно враховувати політичну та економічну нестабільність в країні, яка може призвести до недооцінки вартості компанії, особливо враховуючи зростання вартості національних активів, що пов'язано з розвитком євроінтеграційної політики України. Також повна приватизація підприємства вимагає від держави проведення жорсткого контролю за діяльністю приватизованої компанії у зв'язку з можливою монополізацією галузі, а також через наявність спекулятивних мотивів у інвестора при придбанні компанії. Розробка державою постприватизаційних зобов'язань та їх контроль, а також контроль за формуванням цін і за технологічним процесом є необхідною умовою підтримки ефективної роботи приватизованого підприємства, що вимагає від держави додаткових витрат.

Збереження державою механізмів впливу на прийняття управлінських рішень, але з можливістю залучення додаткових інвестицій, можливо при продажу частини підприємства. При цьому при продажу контрольного пакету акцій держава піддається ризику скорочення сили впливу на діяльність компанії, наприклад, при проведенні підприємством додаткової емісії акцій. У цьому випадку держава повинна розробити механізми, які дозволять ефективно відстоювати свої інтереси як власника. Дану модель приватизації також можна розглядати з точки зору формування ефективного державного інвестиційного портфеля. Збереження ж контрольного пакета акцій державою дозволить підтримати активну стратегічну позицію держави на ринку і дасть можливість мати прямий вплив на управління компанією. При цьому зменшення частки приватизованого майна може викликати зменшення або втрату інтересу з боку потенційних інвесторів, з поводу того що відсутність контрольного пакету акцій не дозволить їм відстоювати їх стратегічні інтереси. Ще однією досить ефективною моделлю приватизації може бути приватизація ліквідних активів за умови збереження державою контрольного пакета. Дана модель дозволить реалізувати активи за ринковою ціною і залучити додаткові інвестиції, що збільшить капіталізацію компанії, при цьому дозволить державі зберегти контроль. Проте, при реалізації високоліквідних активів, держава збільшує ризик концентрації низькоприбуткових або збиткових активів у своїй власності.

Саме вибір адекватної моделі приватиза-

ції, забезпечення прозорості та відкритості приватизаційних процесів, доступ на національний ринок іноземних інвесторів та розміщення акцій, приватизованих підприємств на міжнародних ринках дозволить знизити рівень ризиків, збільшить залучення іноземного капіталу в економіку держави і підвищить ефективність діяльності підприємств, що приватизуються, сприяючи підвищенню рівня конкурентоспроможності економіки України в цілому.

### Література

1. J. David Brown, John S. Earle, and Álmos Telegdy. "The Productivity Effects of Privatization: Longitudinal Estimates from Hungary, Romania, Russia, and Ukraine," Journal of Political Economy. Upjohn Institute Working Paper No. 05-121. [Електронний ресурс] – Режим доступу – [http://research.upjohn.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1138&context=up\\_workingpapers](http://research.upjohn.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1138&context=up_workingpapers)
2. Roman Frydman, Cheryl Gray, Marek Hessel, Andrzej Rapaczynski. When does privatization work? The impact of private ownership on corporate performance in the transition economies. [Електронний ресурс] – Режим доступу – <http://econ.as.nyu.edu/docs/IO/9381/RR98-32.PDF>
3. Roman Frydman, Cheryl Gray, Marek Hessel, Andrzej Rapaczynski. The limits of discipline. Ownership and hard budget constraints in the transition economies. Economics of Transition. Volume 8(3) 2000, P. 577-601. [Електронний ресурс] – Режим доступу – [http://home.cerge-ei.cz/hanousek/jel\\_survey/Table%208/Frydman%20Gray%20Hessel%20Rapaczynski%202000.pdf](http://home.cerge-ei.cz/hanousek/jel_survey/Table%208/Frydman%20Gray%20Hessel%20Rapaczynski%202000.pdf)
4. Privatization Barometer. [Електронний ресурс] – Режим доступу – <http://www.privatizationbarometer.net>
5. Federal – Aid Facility Privatization Act [Електронний ресурс] – Режим доступу – <http://beta.congress.gov/bill/104th/house-bill/1907/text>
6. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. 2013. №3. [Електронний ресурс] – Режим доступу – [http://www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/BullitenPages.aspx?ID=1045](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/BullitenPages.aspx?ID=1045)
7. Transition. The First Ten Years. Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. [Електронний ресурс] – Режим доступу - <http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/complete.pdf>

Статья поступила в редакцию 08.01.2014