



Munich Personal RePEc Archive

# **Privatization and the rational ownership structure. Part 1: privatization: the efficiency problem**

Polterovich (), Victor ()

CEMI RAS, Moscow, IE RAS, Moscow, MSE MSU, Moscow

7 October 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/64145/>

MPRA Paper No. 64145, posted 06 May 2015 14:59 UTC

## ПРИВАТИЗАЦИЯ И РАЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ<sup>1</sup>

### Часть 1. ПРИВАТИЗАЦИЯ: ПРОБЛЕМА ЭФФЕКТИВНОСТИ

*В.М. Полтерович*

*ЦЭМИ РАН, ИЭ РАН, МШЭ МГУ, Москва*

В работе рассматривается проблема управления государственным сектором с целью рационализации структуры собственности в экономике. В первой части статьи приводится краткий обзор теории приватизации; аргументы сторонников и противников приватизации сопоставляются с результатами приватизационных кампаний как в развивающихся, так и в развитых странах, включая их недавний и прошлый опыт. Анализируются трансформационные издержки и возможные выигрыши, связанные с приватизацией. Анализ показывает, что эти издержки и выигрыш зависят от качества государственного управления и качества рынка; эффективность приватизации, вообще говоря, возрастает по обоим переменным. Негативное влияние приватизационных кампаний и на эффективность предприятий, и на экономический рост наблюдается в развивающихся странах чаще, чем в развитых.

Таким образом, решения о приватизации следует рассматривать в контексте более общей задачи отыскания рациональной структуры собственности в экономике.

*Ключевые слова:* теорема Сэппингтона-Стиглица, трансформационные издержки, качество государственного управления, качество рынка, рациональная структура собственности.

**JEL:** D02, D04, E02, H11, H82, P5, O1

## PRIVATIZATION AND THE RATIONAL OWNERSHIP STRUCTURE

### Part 1. PRIVATIZATION: THE EFFICIENCY PROBLEM

*Victor Polterovich*

*CEMI RAS, IE RAS, and MSE MSU, Moscow*

#### **Abstract**

The problem of public sector governance is considered as the task of improving the ownership structure of the economy. In this regard, the first part of the paper provides a brief overview of the theory of privatization. The arguments of supporters and opponents of privatization are confronted with the results of the privatization campaigns in the developing as well as developed countries, including their contemporary and past experience. The costs and potential benefits of privatization are analyzed, focusing on the current Russian conditions. The analysis shows that the costs and benefits depend on the quality of governance and the quality of the market; the effectiveness of privatization increases in both variables. The negative impact of privatization campaigns on both business performance and economic growth occurs in developing countries more often than in developed countries.

Thus, the decision on privatization should be considered in the context of a more general problem of finding a rational structure of ownership in the economy.

**Keywords:** Sappington – Stiglitz theorem, transformation cost, quality of state governance, quality of market, rational ownership structure

**JEL:** D02, D04, E02, H11, H82, P5, O1

---

<sup>1</sup> Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (проект № 11-02-00493). Автор признателен А.Я. Рубинштейну за обсуждение работы и замечания.

## 1. Введение

Распоряжением премьер-министра от 20 июня 2012 г. программа приватизации федерального имущества (см. Программа приватизации..., 2010) существенно расширена. Теперь к 2016 году планируется приватизировать ряд крупных компаний; некоторые из них играют ключевую роль в соответствующих секторах народного хозяйства<sup>2</sup>. Выбор этих предприятий никак не обоснован, да и общие цели реформы как бы предполагаются само собой разумеющимися. Между тем, ни международный или собственно российский опыт, ни эмпирические или теоретические исследования не позволяют утверждать, что приватизация обязательно или хотя бы в большинстве случаев идет на пользу народному хозяйству.

Для обоснования этого тезиса в следующем разделе коротко рассмотрены результаты теоретических работ о приватизации. Эти результаты неоднозначны, но на некоторые из них опираются сторонники «безусловной» приватизации. Их аргументы более детально изложены в разделе 3. При рассмотрении результатов эмпирических исследований (раздел 4) выявляется, что эти аргументы недостаточно убедительны и что успех приватизации существенно зависит от качества институциональной среды. В разделе 5 предпринята попытка проанализировать, что именно стоит за этим выводом. Здесь показано, что важнейшую роль играют трансформационные издержки, которые обычно игнорируются и в научных, и в политических дебатах. Чем ниже качество государственного управления, тем меньше прибыль государственных предприятий, но одновременно – тем больше трансформационные издержки. «Плохое» государство вероятнее всего, не справится и с задачей быстрого реформирования, так что в первую очередь нужно искать способы постепенного улучшения качества государственного управления. Кроме того, для успеха приватизации необходимо достаточно высокое качество рынка.

Поскольку вера в безусловное преимущество приватизированных предприятий по сравнению с государственными не имеет под собой достаточных оснований, возникает вопрос о том, каково должно быть рациональное сочетание типов собственности. Этот вопрос будет рассмотрен во второй части предлагаемой работы.

## 2. Теория приватизации: краткий обзор

---

<sup>2</sup> В их числе ВТБ, Объединенная зерновая компания, Зарубежнефть, РусГидро, ИНТЕР РАО ЕЭС, Международный аэропорт Шереметьево, Аэрофлот – российские авиалинии, Российский Сельскохозяйственный банк, Акционерная компания «АЛРОСА», Роснефть. Кроме того, планируется снизить уровень участия государства в капитале ряда компаний (Распоряжение от 20 июня... , 2012).

Теория приватизации быстро развивалась в течение последних 25 лет. Значительная часть результатов, полученных до середины 1990-х годов, отражена в четырехтомнике (Yarrow, Jasinski, 1996). Обзору теории приватизации, включая более современные работы, посвящена статья (Cavaliere, Scabrosetti, 2008). Здесь авторы выделяют два направления. Первое из них сопоставляет эффективность управления государством и частными агентами, приобретающими собственность в результате приватизации. Второе исследует, главным образом, вопрос о том, приводит ли приватизация к реструктуризации. В рамках первого направления основополагающей следует считать статью (Sappington, Stiglitz, 1987), где показано, что форма собственности не существенна, если предполагать симметрию информации, нейтральность агентов к риску и совершенство конкуренции частных агентов за продаваемую государством собственность (теорема Сэппингтона-Стиглица). Если же эти условия не выполняются, то приватизация не обязательно ведет к эффективному решению. В частности, если для частных агентов характерно неприятие риска (что вполне вероятно), а производственные риски высоки, то приватизация не обеспечивает эффективности.

В модели, представленной в публикации (Shapiro and Willig, 1990) (цитируется по (Cavaliere, Scabrosetti, 2008)) предполагается, что чиновник, являющийся менеджером государственного предприятия, владеет полной информацией о производстве, но может преследовать свои собственные цели, отличные от общественных. Если предприятие приватизировано, то этот чиновник уже не управляет предприятием непосредственно, а выполняет функции регулятора. Он получает необходимую информацию от собственника и должен заключить с ним оптимальный стимулирующий контракт, предусматривающий определенную величину налога или дотации в зависимости от выпуска фирмы. Неполнота информации препятствует чиновнику достигать его целей. Если эти цели далеки от общественных, то приватизация оказывается целесообразной. Отсюда делается вывод, что в сильно коррумпированной экономике приватизация увеличивает эффективность производства.

Идеи Сэппингтона-Стиглица и Шапиро-Виллига развивались в разных направлениях. В частности, учитывались различия в поведении собственников и менеджеров фирмы, структура частного рынка, множественность собственников, наличие двух принципалов – собственников и регулятора, мягкость бюджетных ограничений, забота правительства о занятости и т. п.

Связь занятости, реструктуризации и приватизации – доминирующая тема в рамках второй ветви теории, опирающейся на идеи новой политической экономии. Решение о приватизации принимается в процессе торга между политиками и менеджерами.

Предполагается, что политики стремятся сохранить уровень занятости, а менеджеры склонны к реструктуризации, обычно предусматривающей увольнение рабочих (Shleifer, Vishny, 1994). Даже если фирма полностью или частично приватизирована, политики могут подкупать менеджеров, чтобы предотвратить реструктуризацию. Но и менеджеры могут подкупать политиков. Если нет препятствий для коррупции, то возникает процесс торга по Нэшу, который приводит к одному и тому же равновесию, не зависящему от распределения собственности и, разумеется, неэффективному с общественной точки зрения.

В работе (Blanchard, 1997)<sup>3</sup> предполагается, что решение о приватизации (в предложенной модели она отождествляется с реструктуризацией) принимается работниками, которые сопоставляют выигрыш от возможного увеличения зарплаты после приватизации с потерями из-за возможного увольнения. Эти потери велики, если велика безработица и, следовательно, мала вероятность найти работу после увольнения. В этом случае приватизации не происходит.

Следует отметить, что далеко не все теоретические разработки, посвященные приватизации, зиждутся на солидной эмпирической основе, и лишь немногие из них применимы к российским условиям.

Вывод о том, что при высокой коррупции приватизация выгодна, вызывает сомнения: в модели не учтены издержки приватизации, а при высокой коррупции они могут превзойти выгоды от трансформации.

Весьма распространенное предположение о том, что в основе решений о реструктуризации лежит коллизия между ее сторонниками – менеджерами и ее противниками – политиками, противоречит российским данным. Многочисленные опросы показали, что в процессе реформ 1990-х годов директора предприятий поддерживали избыток рабочей силы, стремясь сохранить коллектив, а влияние властей было незначительным (см. (Капелюшников, 2001, с. 218) и обсуждение этого феномена в книге (Полтерович, 2007, с. 395-399)).

Довольно тонкое обоснование приватизации было предложено в статье (Laffont, Tirole, 1991), породившей значительное число обобщений и модификаций: в условиях государственной опеки (при мягких бюджетных ограничениях) менеджер прилагает меньшие усилия, нежели в условиях частной собственности, поскольку рассчитывает на помощь (а усилия его не наблюдаемы). Выглядит правдоподобно, но отсюда одновременно следует, что приватизированная собственность эффективнее

---

<sup>3</sup> Излагаемая в данной работе модель развита автором совместно с Ф. Агионом (Philippe Aghion). В ней содержится предпосылка, что приватизация автоматически влечет за собой реструктуризацию.

государственной, что не подтверждается российскими данными. Не вполне удовлетворительны и другие объяснения (см. обзор в (Borner, 2004)).

С другой стороны, теорема Сэппингтона-Стиглица о несущественности формы собственности при идеальных условиях разъясняет некоторые факты, обнаруженные эмпирическими исследованиями (см. ниже).

Теоретические аргументы, краткий обзор которых был дан выше, нередко используются и в научных, и в политических дебатах о приватизации.

### **3. Выигрыш от приватизации: аргументы «за»**

Сторонники приватизации во многом следуют логике упоминавшихся выше теоретических работ (Shapiro and Willig, 1990) и (Laffont, Tirole, 1991). В частности, обращается внимание на конфликт интересов, характерный для государственного сектора: государство выступает одновременно как собственник, менеджер и регулятор. Благодаря покровительству государства для госпредприятий создается тепличная обстановка, в частности, действуют мягкие бюджетные ограничения, а значит – слабы конкурентные стимулы. Неэффективность здесь порождается несколькими основными механизмами.

Во-первых, покровительство государства, защищающего госпредприятия от конкурентов, приводит к *найму менее квалифицированных менеджеров* и, значит, к более низкой эффективности.

Во-вторых, «субъектная» заинтересованность в успехе предприятия характерна для частного собственника, но не для государства; *госпредприятия, в отличие от частных фирм, не контролируются владельцами капитала*; значит, и качество государственного управления неизбежно ниже.

В-третьих, *снижение качества обусловлено еще и недостатком информации* о предприятии у госчиновников, что открывает возможности для оппортунистического поведения менеджеров (агентская проблема). Эти возможности расширяются вследствие мягких бюджетных ограничений.

В-четвертых, государственная собственность слабо защищена от злоупотреблений. *Сами контролеры стремятся извлечь ренту из своего положения и склонны к коррупции.*

В-пятых, *государственные предприятия используют свои административные и политические связи в процессе конкуренции с частными компаниями; это снижает стимулы для частного сектора, препятствует его развитию.*

В-шестых, *управление государственной собственностью требует расходов, которые несет бюджет* и которые не отражаются в калькуляции издержек предприятия.

Даже если государственное и частное предприятия имеют совершенно одинаковые показатели, первое должно быть признано менее эффективным.

Аргумент другого характера в пользу приватизации – ожидание инвестиций от нового собственника в приватизируемый объект. Поскольку, однако, эти инвестиции не вошли в государственную программу, их народнохозяйственная эффективность, скорее всего, ниже нормы, принятой при оценке государственных проектов. Но тогда кампания-покупатель должна иметь какие-то особые обстоятельства (например, располагать новыми технологиями) для того, чтобы ей были выгодны вложения в приобретаемый объект. Эти обстоятельства целесообразно выявить в процессе приватизации, чтобы увеличить вероятность достижения поставленной цели.

Еще один аргумент – развитие финансового сектора. В процессе принятия решения о приватизации этот аргумент может играть определенную роль, поскольку он отражает интересы финансовых структур. На наш взгляд, с народнохозяйственной точки зрения этот аргумент следует принимать во внимание, если государство не ставит перед предприятием никаких дополнительных целей кроме извлечения прибыли. Для сильно отстающих экономик необходима масштабная промышленная политика, а развитие рынка ценных бумаг не является первоочередной задачей (см. (Полтерович, 2007, с. 412)).

Очевидный случай возникает, когда госпредприятие убыточно, требует дотаций, которые признаны не нужными (в том числе, и для поддержания занятости). В этом случае целесообразность его продажи не вызывает сомнений.

В работе (Boardman, Laurin and Vining, 2002) приведены ссылки на ряд публикаций, посвященных оценке эффективности приватизации. Как утверждается, большинство исследований показывает, что после приватизации растет доходность бизнеса, увеличиваются производительность и выплаты дивидендов, уменьшается долг (pp. 139-142). Эти выводы в основном подтверждаются данными о приватизации в Канаде 1986-1995 гг.

Среди более ранних работ, обосновывающих эффективность приватизации, следует отметить (D'Souza, Megginson, 1999). В этой статье сравнивались характеристики 85 фирм до и после полной либо частичной продажи их акций. Штаб-квартиры 58 из этих фирм располагались в 15 развитых странах, а штаб-квартиры 27 фирм – в 13 развивающихся. Распределение фирм по странам и отраслям было крайне неравномерным. Например, 16 компаний представляли электроэнергетику Великобритании. Авторы приходят к выводу, что приватизация оказалась эффективной.

#### **4. Результаты эмпирических исследований**

В последние десять лет появляется все больше работ, отвергающих тезис о том, что частное предприятие всегда (или даже «как правило») лучше государственного. Впрочем, «еретики» существовали и раньше. Например, в работе (Kole and Mulherin, 1997), где исследовалась обширная выборка предприятий США, не найдено существенной разницы в эффективности государственных и частных предприятий.

#### ***4а. Приватизация в развитых странах***

В работе (Villalonga, 2000) приведен список из более чем 150 работ, посвященных сравнению эффективности государственных и частных предприятий и оценке результатов приватизации в разных странах на основе самых разных выборок. Среди них около двух третей содержат вывод о том, что частные предприятия более эффективны, а одна треть утверждает, что для такого вывода нет оснований, причем в их числе более полутора десятков вынуждены отдать предпочтение государственной собственности. Следует отметить, что во всех работах из рассмотренного списка за единичными исключениями исследовались предприятия развитых стран. Сам автор оценивает эффективность приватизации 24 испанских компаний на основе лонгитюдных данных за ряд лет и приходит к заключению, что гипотеза о положительном эффекте приватизации не подтвердилась. Но оказалось, что на ее результаты влияют институциональные и организационные факторы; это обстоятельство особенно подчеркивается в статье. В частности, приватизация в период рецессии ухудшает результат, а продажа иностранному инвестору улучшает его.

В статье (Parker, 2004) анализируются выводы 21 исследования, посвященного оценке результатов приватизации, имевшей место в Великобритании с 1979 по 1999 гг. Как известно, первые оценки этого процесса, инициированного Маргарет Тэтчер, были весьма положительными; во многом именно опыт Англии послужил основанием для развертывания приватизации во всем мире. Однако с течением времени усиливались сомнения. Авторы одиннадцати из рассматриваемых работ не склонны считать, что смена собственности сама по себе дала положительный эффект; по их мнению, для этого необходимо улучшение конкурентной среды и регулирования. В нескольких исследованиях, где оценивалась общая факторная продуктивность (TFP), отмечается замедление ее роста.

Согласно ряду исследований в результате приватизации не происходит значимого увеличения инвестиций на единицу продаж (см., в частности, (Boardman, Laurin and



Vining, 2002), и D'Souza, Megginson, 1999)). Более того, в недавней работе (Straska, Waller, 2012) утверждается, что после приватизации инвестиционная активность фирм падает. Авторы рассматривали выборку из 63 достаточно крупных американских фирм, пакеты акций которых были проданы в 1980-2007 гг. Для каждой фирмы вычислялось инвестиционное отношение, измеренное либо капитальными издержками на единицу продаж, либо суммой капитальных издержек и расходов на исследования и разработки на единицу продаж. Обнаружилось, что до приватизации эти отношения значимо не отличались от аналогичных медианных характеристик фирм из той же отрасли, но после приватизации стали существенно меньше. Кроме того, после приватизации фирмы стали слабее реагировать на имеющиеся инвестиционные возможности (измеренные отношением рыночной цены фирмы к бухгалтерской стоимости ее активов), нежели соответствующие «эталонные фирмы». Возможно, это связано с увеличением относительного долга (левериджа) после приватизации, о чем свидетельствуют данные. Это увеличение в свою очередь требует объяснения. Можно предположить, что оно возникает из-за дополнительных издержек, которые несет фирма в процессе трансформации. Еще один фактор роста левериджа – увеличение дивидендов, также фиксируемое имеющейся информацией.

Ни в одной из известных нам работ не зафиксирован рост общей факторной продуктивности после приватизации. Значит, технический уровень фирм в результате приватизации в среднем не повышается, а ведь именно это нередко рассматривают как одну из ее главных задач.

Согласно (Boardman, Laurin and Vining, 2002), в большинстве случаев улучшение показателей, и притом весьма резкое, происходит за год до приватизации или в тот же год; после приватизации показатели значительно ухудшаются, оставаясь все же лучшими, чем за два-три года до приватизации. Этот эффект объясняется «угрозой приватизации». Иными словами, узнав о предстоящей приватизации, менеджеры начинают лучше работать, чтобы не быть уволенными или получить щедрые компенсации. Возможно, однако, и другое объяснение (не противоречащее первому): перед приватизацией, стремясь повысить цену, правительство прекращает использовать предприятие как инструмент социальной или промышленной политики. Благодаря переориентации высвобождающихся ресурсов на коммерческий эффект характеристики предприятия улучшаются, а после (в результате?) приватизации происходит их ухудшение.

#### ***4b. Приватизация в развивающихся странах***

В работе (Plane, 1997) рассматриваются данные по 35 развивающимся странам. Сопоставляются средние темпы роста ВВП за 1988-1992 гг. и, кроме того, соотношение средних темпов роста за два периода: 1984-88 гг. и 1988-92 гг. (до и после приватизации). Показано, что приватизация ускоряет рост. Автор сам отмечает как недостаток малый объем выборки и короткий период наблюдения. При попытке исследовать влияние приватизации в отраслевом разрезе выяснилось, что значимо влияет на рост лишь приватизация инфраструктурных предприятий – результат, который трудно объяснить.

В статье (Barnett, 2000) рассматривается выборка из 17 стран, включая 7 переходных экономик. Период наблюдения не указан, но, судя по числу наблюдений, он составлял около 5 лет. Расчеты показали, что приватизация ускоряет рост и даже уменьшает безработицу. При этом автор предупреждает, что результаты могут быть смещены не только вследствие ограниченности выборки, но и потому, что большая часть включенных в нее стран в рассматриваемый период получала финансовую помощь от МВФ (р. 4). Влияния приватизации на инвестиции не обнаружено.

В более поздних работах исследуются более представительные выборки. Так, в статье (Filipović, 2005) автор рассматривает период 1990-1999 гг. и использует выборку из 92 развивающихся стран, включая переходные экономики; впрочем, в каждой из шести приведенных в статье регрессий удалось использовать данные о не более чем 54 странах. Автор учел значительный набор объясняющих переменных, в том числе институциональные индикаторы и интерактивные члены. Расчеты не демонстрируют значимого влияния приватизации на рост ВВП, но заставляют предположить, что знак этого влияния зависит от институциональных переменных.

Исследуя выборку из 82 развивающихся стран в промежутке с 1991 по 2002 гг. авторы (Adams, Mengistu, 2008) не обнаружили значимого влияния интенсивности приватизации (измеренной как отношение дохода от продажи предприятий к ВВП) на рост и неравенство. Этот вывод не изменился после введения фиктивных переменных, учитывающих региональную принадлежность стран. Зато значимым оказался индекс эффективности правительства.

Можно предположить, что более адекватной была бы нелинейная (пороговая) регрессия, учитывающая взаимодействие эффективности правительства и уровня приватизации. Эффективное правительство добивается положительного результата путем рационального выбора приватизируемых предприятий и отбора потенциальных собственников. *Значит, при достаточно высокой эффективности правительства приватизация должна ускорять рост, а при низкой – замедлять его.*

Эта гипотеза частично подтверждается в статье (D'Souza, Megginson, 1999), где показано, что эффект приватизации в развивающихся странах меньше, чем в развитых (р. 1416).

В статье (Boubakri, Smaoui and Zammiti, 2009) рассматривается влияние приватизации (измеренной как отношение дохода от продажи предприятий к ВВП) на рост для выборки из 56 стран на временном отрезке с 1980 по 2004 гг. Авторы используют современный вариант обобщенного метода моментов, а также инструментальные переменные; они определяют зависимую переменную как первую разность логарифма душевого ВВП, исключая, тем самым, влияние неучтенных индивидуальных характеристик рассматриваемых стран. Результаты расчетов, по мнению авторов статьи, демонстрируют положительное влияние приватизации на рост. На мой взгляд, однако, эти результаты не вполне однозначны. В работе представлен ряд регрессий, только одна из которых содержит индикатор качества институтов. И как раз для этой регрессии значимость показателя приватизации снижается до пограничного 10%-го уровня; при альтернативном же измерении приватизации значимое влияние исчезает вовсе. Зато в регрессии с интерактивным членом – произведением показателей приватизации и качества институтов – он оказывается значимым (см. pp. 35, 38). Иными словами, степень влияния приватизации определяется качеством институтов.

Стоит добавить, что идею нелинейности связи между приватизацией и ростом следовало бы распространить и на механизм влияния на рост индивидуальных характеристик страны. В нелинейном случае использованный в статье прием не устраняет это влияние, так что полученный результат вполне может быть следствием смещенности выборки: в ней более 40% составляют развитые страны.

На самом деле, эффективность приватизации может зависеть не только от общих характеристик страны и ее истории, но и от конкретной отрасли. Справедливость этого (вполне естественного) тезиса продемонстрирована в работе (Gasmi et al, 2011), в которой исследуется эффективность приватизации операторов фиксированной телефонной связи. Авторы рассматривают данные за 1985-2007 гг. для выборки из 23 стран ОЭСР и 85 других стран, среди которых 25 стран Латинской Америки и Карибского бассейна и 43 африканских государства. Эффективность измеряется как прирост магистральных линий на одного работника. Кроме того, рассматривается влияние приватизации как на выпуск самой отрасли (число телефонных линий на 100 жителей), так и на выпуск конкурирующей отрасли (число подписчиков на сотовую связь)<sup>4</sup>. Регрессионный анализ (учитывавший значительное число страновых характеристик) показал, что выпуск отрасли

---

<sup>4</sup> Строго говоря, следовало бы измерять эффективность с учетом выпуска обеих отраслей.

значимо не увеличился ни для одной из рассматривавшихся подвыборок. Для всей группы африканских стран он значимо уменьшился, поскольку цены на обслуживание потребителей по фиксированной связи возросли, при этом снизилась и эффективность. Зато возросла подписка на сотовую связь, на нее цены не увеличились. Заметим, что повышение цен на фиксированную связь связано с прекращением ее дотирования после приватизации. Единственный значимый результат приватизации в странах ОЭСР – увеличение эффективности отрасли за счет сокращения численности работников. А вот в странах из наиболее отсталой подгруппы африканских стран – бедных ресурсами и не имеющих выхода к морю – приватизация привела лишь к двум значимым отрицательным эффектам: упала эффективность и сократилась подписка на сотовую связь. Как обычно, реакция неразвитого рынка слабо предсказуема<sup>5</sup>.

Возражая против поспешных выводов об эффективности приватизации, авторы статьи (Cook, Uchida, 2008) также обращают внимание на необходимость учета отраслевой специфики. По сравнению со своими предшественниками авторы располагали большей выборкой (более 150 приватизированных предприятий из 22 развивающихся стран) и большим временным горизонтом. Сопоставлялись медианные значения ряда показателей за три года непосредственно после приватизации в начале 1990-х годов и за три года в конце 1990-х – начале двухтысячных годов. Кроме того, изменения медианных значений приватизированных предприятий сравнивались с аналогичными изменениями для частных предприятий, никогда не являвшихся государственными. Медианная доходность активов приватизированных предприятий и в начальном, и во втором периоде была выше, чем доходность частных. Она снизилась для обеих групп, хотя приватизированные показали несколько меньший процент снижения. Для них изменения медианного объема продаж, как абсолютного, так и в расчете на одного работника, оказались незначимы, а для частных предприятий значительно уменьшились. Приватизированные предприятия в значительно меньшей пропорции сократили занятость и капитальные затраты на единицу активов, при этом в значительно большей пропорции увеличили леверидж; впрочем, он у них был и остался на меньших значениях. Таким образом, государственные предприятия были в среднем не хуже частных и не продемонстрировали существенного улучшения в результате приватизации. Интересно различие между коммунальными службами (электричество, вода, газ, телекоммуникации)

---

<sup>5</sup> С авторской интерпретацией результатов регрессий можно поспорить. В частности, авторы считают положительным эффект приватизации в странах ОЭСР. Но сокращение числа работников при неизменном выпуске может в зависимости от условий сказаться как положительно, так и отрицательно на развитии всей экономики.

и остальными приватизированными предприятиями. Первые продемонстрировали значительно большее ухудшение показателей, хотя их начальная доходность была выше.

Очень медленно наращивает частный сектор правительство Китая. Приватизация в Китае продолжается уже почти 30 лет, и все еще «...около 50 процентов ВВП находится в собственности или контролируется государством» (см. (Szamosszegi, Kyle, 2011, p. 1))<sup>6</sup>.

В недавней работе (Estrin et al, 2009), написанной известными специалистами и опубликованной в одном из ведущих журналов, обобщены результаты 35 исследований, посвященных сравнению эффективности приватизированных и государственных предприятий в переходных экономиках. Вот выводы авторов: «Приватизация сама по себе не гарантирует улучшения функционирования, по крайней мере, в кратко- и среднесрочной перспективе»; «Эффект приватизации предприятий отечественными собственниками ... был положительным в странах Восточной Европы; он был нулевым или даже отрицательным в России и остальных странах СНГ» (p. 25 )<sup>7</sup>.

Вывод о том, что для успеха приватизации необходимы определенные условия, признается все большим числом специалистов. Так, авторы известной «Стратегии-2020», явные сторонники сокращения государственного вмешательства в экономику, пишут: «Современная экономическая теория показывает, что “универсально пригодной” формы собственности не существует, а для эффективности предприятий важнее не форма собственности, а уровень развития конкуренции и структура рынка. Более того, в некоторых случаях приватизация предприятий общественного сектора и естественных монополистов может нанести вред потребителям. Подчас приватизация приводит к сворачиванию инновационных программ. А если государству удастся превратить госкомпании в институты развития, они могут использовать свой особый статус, в т. ч. правительственную финансовую поддержку, для ускорения ломки консервативных структур и обеспечения более благоприятных условий для развития высокотехнологических отраслей» (Итоговый доклад..., 2012, с. 686)<sup>8</sup>.

В работе (Попов, 2011), продемонстрировано, что не существует линейной связи между размером государственного сектора и экономическим ростом. Автор замечает: «Из всех постсоветских республик только в Белоруссии, Узбекистане и Туркменистане доля госсектора сохраняется на уровне более 50%... За последние 20 лет рост производства в этих трех странах, в сравнении с предкризисным пиком (1989 годом) составил 50% и

---

<sup>6</sup> В статье отмечается, что другие авторы дают более низкие оценки доли китайского государственного сектора.

<sup>7</sup> Вместе с тем, исследования показали, что вновь возникшие частные предприятия, как правило, эффективнее государственных.

<sup>8</sup> К сожалению, этот тезис никак не учтен в последующем тексте «Стратегии-2020».

более». В то же время в некоторых «...более “приватизированных” странах рост ВВП в 1989–2009 гг. едва дотягивает до положительной величины, а то и вообще отрицательный. К примеру, на Украине – минус 40%».

Не удивительно, что многочисленные попытки построить теорию, доказывающую эффективность приватизации, не привели к успеху. Авторы цитируемого выше обширного обзора работ, посвященных этой проблеме, пишут: «Теоретические результаты, касающиеся связи между приватизацией и эффективностью, не приводят к какому-либо определенному заключению» (Cavaliere, Scabrosetti, 2008, p. 1).

#### ***4с. Снова о развитых странах: государственный сектор в недавнем прошлом***

Необходимо подчеркнуть, что в недавнем прошлом ныне развитых стран роль государственных предприятий была более значительной.

В подавляющем большинстве стран ЕС «...телекоммуникации, коммунальные услуги, транспорт и энергетический сектор находились полностью в руках государства вплоть до первой половины 1990-х» (Bortolotti, Milelli, 2006, p. 8). Государственный сектор играл важнейшую роль и в восточноазиатских «тиграх» в периоды их быстрого роста, и в странах Западной Европы в процессе их восстановления после Второй Мировой войны (Chang, 2007).

В работе кембриджского экономиста Ха-Чжун Чана (Chang, 2007), которую Заместитель Генерального секретаря ООН по экономическим и социальным вопросам Антонио Окампо рекомендует разработчикам стратегий развивающихся стран, (см. также (Попов, 2011)) говорится: «Несмотря на распространенное мнение, поощряемое медиа-бизнесом и современной общепринятой риторикой, госпредприятия могут быть эффективными и хорошо управляемыми» (p. 8). В качестве примера Чан приводит Сингапур, одну из самых богатых стран мира, если говорить о среднестатистических показателях. В 1993 г. доля государственного сектора (включая общественный сектор и предприятия в 100%-ой собственности государства) составляла около 60%; к 2001 г. эта доля существенно сократилась, но все еще насчитывала более 20% ВВП (p. 9). До сих пор правительство Сингапура владеет не только Сингапурскими авиалиниями, одной из наиболее эффективных мировых авиакомпаний, но и многими другими крупными фирмами – производителями и поставщиками электричества и газа, всех видов транспортных услуг, а также телекоммуникаций и электроники.

Последнее обстоятельство следует подчеркнуть: государственный сектор Сингапура – это не только инфраструктура, но и передовые ИТ-технологии. Еще один важный факт: сингапурское правительство не стремится сохранить за собой лишь

минимальный контрольный пакет акций: во многих случаях государство владеет долей, существенно превосходящей 50%. Значительный пакет дает большую свободу маневра для реализации политики развития (о чем будет сказано ниже).

Еще один классический пример успешного государственного предприятия – нефтедобывающая компания Statoil, сыгравшая решающую роль в становлении Норвегии как одной из самых процветающих экономик мира.

А вот что пишет Г. Свейн о канадской компании «Петро Кэнада», посредством которой правительство Канады, по существу, сформировало национальный нефтяной сектор: «На протяжении периода функционирования в качестве государственной корпорации «Петро Кэнада» была инструментом национальной политики. Ясно, что никакая другая компания не захочет вести за свой счет геологоразведку на неисследованных территориях (Арктика и шельф), заниматься технологическими разработками (битуминозные пески) и одновременно вести обычное бурение на нефть и разрабатывать месторождения, при этом, стремясь расширить свое присутствие в каждой подотрасли: в добыче нефти, ее очистке, распределении и розничной реализации. И все это в одной стране. Ни одной частной компании не удавалось ничего подобного, даже в условиях чрезвычайно благоприятного налогового климата того времени». (Мальгинов, Радыгин, 2007, с. 558).

Целью создания «Петро Кэнада» в 1975 г. «...было обеспечение значимого присутствия Канады в отрасли, преимущественно (более чем на 90%) находящейся в руках иностранцев. При этом отрасль функционировала в условиях работы на международных, весьма политизированных рынках того времени и не рассматривала интересы канадских потребителей в качестве приоритета» (Мальгинов, Радыгин, 2007, с. 557). В течение 15 лет задача была, в основном, решена, и канадское правительство приступило к приватизации компании, оставаясь с 1991 по 1995 гг. собственником большинства ее акций, а в последующие 9 лет – миноритарным акционером. В 2004 г. «Петро Кэнада» была полностью приватизирована. Градуалистская стратегия позволила провести приватизацию без существенных потрясений.

*Таким образом, исторические данные свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что в странах догоняющего развития роль государственного сектора должна быть выше, чем в развитых странах.*

Результаты эмпирических исследований показывают, что успех приватизации существенно зависит от качества институциональной среды. Ниже будет показано, что именно стоит за этим выводом.

## 5. Трансформационные издержки приватизации и качество рынка

Реформу следует считать допустимой, если дисконтированный выигрыш от ее осуществления превосходит соответствующие трансформационные издержки (см., например, (Полтерович, 2007)). В соответствии с этим анализ допустимости реформы должен включать рассмотрение источников выигрышей и издержек. В случае приватизации количественные оценки зависят от каждого конкретного случая, однако имеются общие качественные соображения, которые могут оказаться полезными, а в некоторых ситуациях – решающими.

Допустимость еще не означает эффективности: необходимо сопоставить альтернативные варианты приватизации, использующие те или иные промежуточные институты. Поскольку в данном случае речь идет о допустимости и эффективности с точки зрения народного хозяйства, необходимо в обоих случаях учитывать экстернальные эффекты. В частности, расходы бюджета на управление госпредприятиями надо сопоставлять с издержками приватизационной реформы и с теми выгодами, которые получает народное хозяйство от деятельности госпредприятий как агентов модернизации. Аналогичное замечание касается и возможного привлечения инвестиций.

Начнем с рассмотрения трансформационных издержек. Как обычно, следует иметь в виду три обобщенных процесса, порождающих издержки трансформации (Полтерович, 2007):

- 1) отвлечение ресурсов из традиционных сфер инвестирования на создание новых институтов;
- 2) дезорганизацию;
- 3) интенсификацию перераспределительных процессов.

К п. 1) относятся издержки на подготовку и принятие решений о приватизации, организацию аукционов, конкурсов или продаж акций на биржах, мониторинг соответствующих контрактов. В нынешних российских обстоятельствах эти издержки в расчете на приватизированное предприятие весьма велики, поскольку значительное число (по некоторым данным – две трети) фирм, выставленных на продажу, остаются в собственности государства из-за отсутствия покупателей.

Дезорганизация возникает вследствие смены менеджеров, необходимости адаптироваться к новому статусу фирмы. Наряду с обычными источниками издержек, здесь необходимо иметь в виду упущенную выгоду вследствие отказа перспективных партнеров от заключения контрактов уже на этапе подготовки к приватизации: смена



собственника увеличивает вероятность нарушения договоренностей<sup>9</sup>. Наконец, активизация перераспределительной деятельности вызвана противоречивыми стремлениями покупателя и продавца добиться наиболее выгодной для себя сделки; лоббирование и коррупция – неизбежные спутники приватизационных процессов и особенно – в странах со слабыми институтами.

Неверная стратегия приватизации приводит не только к долгосрочной неэффективности, но и к сильным отрицательным экстермальным эффектам, к формированию плохого инвестиционного климата на десятилетия из-за нелегитимности возникшей частной собственности в глазах массы населения и, как следствие, отсутствия гарантий обеспечения прав на нее. В этом отношении Россия оказалась едва ли не в наихудшей ситуации. Об этом много написано, но все же стоит привести оценку нейтральных наблюдателей.

«В России процесс приватизации проходил беспорядочно и таким образом, что частные собственники аккумулировали очень большие активы, заплатив за них очень мало. Новые собственники, *олигархи*, стали богатыми и могущественными в течение 1990-х годов. Постепенно оппозиция против этих махинаций выросла до такой степени, что при президенте Путине баланс власти был смещен в направлении большего государственного влияния на сектор природных ресурсов. Государство восстановило контроль, в частности, над нефтяными и газовыми активами...» (Overview..., 2011, p. 15.). Таким образом, ошибки приватизации порождают социальные издержки, связанные с особым отношением населения к приватизации.

«Изучение отношения населения к реформам приводит к простому заключению: все ненавидят приватизацию». (Denisova et al, 2010)<sup>10</sup>. Поэтому население России с подозрением относится и к ее новому туру. В подобной ситуации неудача реформы приведет к серьезным имиджевым потерям для высших администраторов и, не исключено, – к социальным протестам, что в свою очередь может негативно сказаться и на производстве.

Чем ниже качество государственного управления, тем меньше прибыль государственных предприятий, но одновременно – тем больше трансформационные издержки. Следовательно, неэффективность государства по сравнению с частным сектором, даже если она имеет место, не является решающим аргументом в пользу

---

<sup>9</sup> Я признателен Н. В. Старченко, обратившему мое внимание на это обстоятельство.

<sup>10</sup> Авторы ссылаются на опросы населения, включавшие и страны Восточной Европы. Что касается России, то здесь уместно процитировать нобелевского лауреата Кеннета Эрроу: «Приватизация была предсказуемой экономической катастрофой» (Nellis, 2002, p. 40). Об отношении населения к приватизации см. также (Капелюшников, 2008).

приватизации. Иначе говоря, «плохое» государство, вероятнее всего, не справится и с задачей быстрого реформирования, так что в первую очередь нужно искать способы постепенного улучшения качества государственного управления.

Весь имеющийся в России опыт подтверждает этот вывод. Трудно найти пример российской реформы, которую можно было с определенностью назвать успешной. Особенно показательна в этом отношении реформа РАО ЕЭС; сейчас поставлен вопрос о частичном возврате к старой системе. Имеет отношение к теме и пресловутый 94-й закон о госзакупках; опыт его применения показал, что такой, казалось бы, эффективный механизм как аукцион, часто используемый при приватизации, в российских условиях по-прежнему не работает. За первую половину 2012 г. Росимуществу удалось приватизировать одно крупное предприятие: было продано 50% минус 1 акция Объединенной зерновой компании. Аукцион прошел со скандалом, один из проигравших соперников заявил, что «процедуры проведения допэмиссии были непрозрачными и неконкурентными» (Огородников, Обухова, 2012, с. 18).

По сообщению Департамента информации Счетной палаты РФ от 3 июля 2012 года проверка, осуществленная Счетной палатой, выявила, что «...механизмы достижения основных целей приватизации, предусматривающих повышение эффективности крупных компаний, а также привлечение в российскую экономику дополнительных инвестиций, в договорах, заключенных Росимуществом от имени Российской Федерации с покупателями федерального имущества, не отражены. Условия, обязывающие покупателя вкладывать финансовые средства в развитие и модернизацию приватизируемых объектов, во всех заключенных договорах отсутствуют. Отчеты об оценке рыночной стоимости приватизируемых пакетов акций девяти крупных акционерных обществ, являющиеся основными документами, подтверждающими обоснованность установления начальной цены приватизируемого имущества, в Росимуществе отсутствуют»<sup>11</sup>.

Следует отметить, что, по-видимому, и в развитых экономиках издержки приватизации часто недооцениваются. На это прямо указывает статья (Privatization Myths..., 2011), опубликованная на сайте американского рабочего движения. Один из разоблачаемых в ней «мифов» состоит в том, что приватизация будто бы экономит деньги. Авторы утверждают, что на самом деле приватизация нередко ведет к издержкам для общества и правительства. Неверным считают авторы и утверждение о том, что «выбор компаний, с которыми заключаются приватизационные контракты, базируется на их достоинствах, а не на политических или финансовых связях». На самом деле

---

<sup>11</sup> См. <http://www.ach.gov.ru/ru/news/archive/03072012-1/>.

приватизация «...открывает двери недобросовестному поведению политиков и бизнесменов». Оба тезиса иллюстрируются примерами из американской практики.

На результат приватизации, наряду с трансформационными издержками и качеством государственного управления, решающее влияние оказывает также и третий фактор: *качество рынка*. Это словосочетание звучит непривычно<sup>12</sup>, хотя оно параллельно понятию «качество государства», измеряемому рядом агентств и широко используемому в исследованиях. Возможно, невнимание к качеству рынка проистекает из представления о том, что за структуру рыночных отношений ответственно государство, ведь именно оно устанавливает те или иные барьеры входа, обеспечивает законность и отвечает за образование работников. На самом деле здесь важнейшую роль играет массовая культура страны. Самое эффективное правительство не в состоянии за короткое время вырастить из неграмотной массы достаточное число умелых менеджеров и квалифицированных рабочих и внедрить западную деловую этику в среду, где господствуют племенные или патриархальные нормы, так что сами понятия конфликта интересов и коррупции теряют всякий смысл.

Во многих развивающихся странах высшие чиновники имеют западное образование и используют западных консультантов. В условиях низкой массовой культуры кажется маловероятным, чтобы государственные предприятия, как правило, возглавлялись менее квалифицированными менеджерами, нежели частные. И в самом деле, это, по-видимому, не так. Вот что пишет Павел Безручко, гендиректор уважаемой российско-американской компании по управлению персоналом «ЭКОПСИ Консалтинг»: «В период с 1 января 2008 г. по настоящее время (конец первого полугодия 2011 г.) компания «ЭКОПСИ Консалтинг» провела оценку управленческих компетенций более чем 8000 руководителей среднего и высшего звена в 49 крупных компаниях. 69% этих компаний – частные и 31% – государственные. Мы не обнаружили корреляции результатов оценки с типом собственника (частный сектор vs государство)». И далее: «Конкурентный рынок труда “перемешивает кадры”. В государственных компаниях на ключевых должностях работает немало руководителей с опытом частного, в том числе западного бизнеса. Более того. В последние годы крупнейшие государственные компании инвестируют значительные средства в отбор и подготовку руководителей... И многим частным компаниям уже есть чему поучиться у “неуклюжих государственных монстров”... Сравнивая уровень бюрократии, я также не вижу больших различий. Абсолютное большинство крупных компаний реального сектора в России, и государственных, и частных, страдают этим “недугом”» (Безручко, 2011).

---

<sup>12</sup> Иногда оно встречается в исследованиях финансовых рынков, но используется в ином смысле.

Данные опросов, представленные в работе (Авдашева, Долгопятова, Пляйнес (2007, с. 35), вынуждают авторов заключить, что «SOE<sup>13</sup> формально демонстрируют лучшую практику корпоративного управления». Хотя речь действительно идет о формальных показателях – размере, составе и частоте заседаний совета директоров, дивидендной политике, ротации кадров – этот факт все же заслуживает упоминания.

Заметим, кстати, что Сбербанк и ВТБ занимают первые строчки во многих рейтингах российских банков (см., например, (Рейтинг крупнейших..., 2012)).

Имеется ряд свидетельств того, что эффективность приватизации в развивающихся экономиках повышается, если среди покупателей имеются иностранные фирмы (см., например, (Estrin et al, 2009)). В некоторых случаях авторы сообщают об эффективности приватизации, не анализируя данные о составе покупателей. Так, в работе (Khrisat, Khasawneh, Al-Waked, 2012) утверждается, что приватизационная реформа добывающего сектора в Иордании в 1992-2010 гг. привела к росту доходности фирм. При этом приводимые данные свидетельствуют о весьма значительном участии иностранных инвесторов на стороне спроса. Таким образом, квалификация менеджеров фирмы-покупателя важна. Не очевидно, однако, что рост доходности фирмы после продажи ее иностранным инвесторам положительно скажется на увеличении благосостояния страны: негативный эффект от репатриации прибыли может не компенсироваться увеличением поступлений в бюджет и эффектом передачи прогрессивных технологий.

Почему отсутствие заинтересованных владельцев капитала и неполнота информации у чиновников не оказываются решающими недостатками государственных предприятий? Можно предположить, что при управлении крупными фирмами (а именно о них идет речь при сопоставлении) решающую роль играют не собственники, а менеджеры, качество которых, как отмечалось выше, примерно одинаково в частном и государственном секторах. Что касается агентской проблемы, то она неизбежно возникает в любой иерархической системе управления – и в государственной, и в частной.

Наконец, нельзя недооценивать роль частного бизнеса в формировании и поддержании коррупционных механизмов. В 2011 г. агентство Transparency International опубликовало результаты очередного опроса менеджеров из 28 крупнейших экономик, оценивая их готовность платить взятки за рубежом. Наивысшая оценка (наименьшая готовность платить взятки) оценивалась десятью баллами. Все 28 стран расположились в диапазоне от 8,8 до 6,1. Россия заняла наихудшую позицию; не слишком сильно опередил ее Китай (Индекс взяточничества..., 2011).

---

<sup>13</sup>State owned enterprises - государственные предприятия.

В опросе, проведенном Ernst&Young, менеджеров спрашивали о готовности давать взятки в той или иной форме или искажать информацию о финансовом положении фирмы для того, чтобы приобрести или сохранить бизнес. Авторы (Growing Beyond..., 2012) пишут: «Один из результатов опроса, вызывающий наибольшее беспокойство, состоит в широком распространении неэтичных деловых практик». Например, «в Индонезии 60% респондентов считает приемлемым заплатить взятку наличными, чтобы приобрести бизнес» (р. 5). В этом опросе участвовали менеджеры развивающихся стран, и здесь Россия не выглядит исключением.

На фоне этих фактов, а также массовых нарушений бизнес-этики, обнаруженных в крупнейших западных фирмах в связи с текущим кризисом, коррупция уже не выглядит характерной чертой государственного сектора.

Заметим также, что, рассматривая последствия приватизации, необходимо учесть изменение рыночной власти в соответствующих отраслях. Скупка выставленных на продажу государственных активов крупнейшими фирмами может привести к усилению монопольных эффектов.

## **6. Заключение**

Выше было показано, что аргументы сторонников «безусловной» приватизации не подтверждаются ни соответствующей теорией, ни практикой приватизационных кампаний. Эффективность приватизации тем выше, чем лучше качество государственного управления и качество рынка. От этих двух индикаторов зависят величины трансформационных издержек приватизации и выигрыша в результате ее проведения. Низкое качество государственного управления не может рассматриваться как решающий аргумент в пользу приватизации, поскольку оно приводит к высоким трансформационным издержкам и, как правило, сосуществует с низким качеством рынка. Этим объясняется тот факт, что негативное влияние приватизационных кампаний и на эффективность предприятий, и на экономический рост наблюдается в развивающихся странах чаще, чем в развитых.

Таким образом, решения о приватизации следует рассматривать в контексте более общей задачи отыскания рациональной структуры собственности в экономике. Эта задача будет рассмотрена во второй части настоящей работы (Полтерович, 2013).

## *Литература*

- Авдашева С.Б., Долгопятова Т.Г., Пляйнес Х.* Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта. Препринт. М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2007.
- Безручко, П.* Частным компаниям есть чему поучиться у «неуклюжих государственных монстров». Ведомости, 11.07.2001. // <http://www.vedomosti.ru/blogs/pbezruchko/1611>
- Индекс взяточничества экспортных компаний за рубежом (Bribe Payers Index). РБК.Рейтинг, 2011. // [http://rating.rbc.ru/articles/2011/11/03/33466664\\_tbl.shtml?2011/11/03/33466651](http://rating.rbc.ru/articles/2011/11/03/33466664_tbl.shtml?2011/11/03/33466651)
- Итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии: «Стратегия-2020: Новая модель роста – новая социальная политика», 2012.
- Капелюшников Р.И.* Российский рынок труда: адаптация без реструктуризации. М.: ГУ ВШЭ, 2001.
- Капелюшников Р.И.* Собственность без легитимности? Препринт. Серия WP3. Проблемы рынка труда. М.: НИУ ВШЭ, 2008.
- Мальгинов Г. Н., Радыгин А. Д.* Смешанная собственность в корпоративном секторе: эволюция, управление, регулирование. М.: ИЭПП, 2007.
- Огородников Е., Обухова Е.* Продать ласково и аккуратно. // Эксперт, № 26 (809), 2012.
- Полтерович В. М.* Элементы теории реформ. М.: Экономика, 2007.
- Полтерович В. М.* Приватизация и рациональная структура собственности. Часть 2. Рационализация структуры собственности. // Экономическая наука современной России. № 2 (в печати), 2013.
- Попов В.* Приватизация в теории и на практике // <http://opes.ru/1345942.html>, 2011.
- Программа приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2011-2013 годы. Утверждена распоряжением Правительства РФ от 27 ноября 2010 г., № 2102-р.
- Распоряжение от 20 июня 2012 г. №1035-р. О внесении изменений в текст прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и основных направлений приватизации федерального имущества на 2011 - 2013 годы.
- Рейтинг крупнейших банков России. Forbes, 19.03.2012. // <http://www.forbes.ru/rating/investitsii-package/banki/rating/80234-reiting-krupneishih-bankov-rossii#pages-1>
- Adams Samuel, Berhanu Mengistu.* Privatization, Governance and Economic Development in Developing Countries. // Journal of Developing Societies 24, No.4, 2008, pp. 415–438.

- Barnett, S.* Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization. // IMF Working Paper, July, IMF, Washington, DC, 2000.
- Blanchard Oliver.* The Economics of Post-Communist Transition. Oxford: Clarendon Press, 1997.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin and Aidan R. Vining.* Privatization in Canada: Operating and Stock Price Performance with International Comparisons. // Canadian Journal of Administrative Sciences 19(2), 2002, pp. 137-154.
- Borner, K.* The political economy of privatization: why do governments want reforms? // Department of Economics, University of Munich. Munich Discussion Paper No. 2004-1.
- Bortolotti, B. and Milelli, V.* Privatization in Western Europe. Stylized Facts, Outcomes, and Open Issues. // Fondazione Eni Enrico Mattei. Nota Di Lavoro, 2006, p. 124.
- Boubakr Narjess, Houcem Smaoui and Myriam Zammiti.* Privatization Dynamics and Economic Growth. // Journal of Business & Policy Research. Vol. 4 No. 2. December, 2009, pp. 16-44.
- Cavaliere, Alberto and Simona Scabrosetti.* Privatization and efficiency: from principals and agents to political economy. // Journal of Economic Surveys, 2008.
- Chang, H.-J.* State-Owned Enterprise Reform. United Nations. Department for Economic and Social Affairs. National Development Strategies. Policy notes. 2007.
- Cook, Paul & Yuichiro Uchida.* The Performance of Privatized Enterprises in Developing Countries. // Journal of Development Studies, 44:9, 2008, pp. 1342-1353.
- Denisova, Irina, Eller, Markus, Frye, Timothy and Zhuravskaya, Ekaterina V.* Everyone Hates Privatization, but Why? Survey Evidence from 28 Post-Communist Countries. // <http://ssrn.com/abstract=1604616>, 2010.
- D'Souza, J. & Megginson, W.* The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s. // Journal of Finance, 54 (4), 1999, pp. 1397-1438.
- Estrin, Saul, Jan Hanousek, Evžen Kocenda, Jan Svejnar.* The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies. // Journal of Economic Literature, 47:3, 2009, pp. 1-30.
- Filipovic, A.* Impact of Privatization on Economic Growth. // Issues in Political Economy Volume 14, August 2005.
- Gasmi F., A. Maingard, P. Noumba, and L. Recuero Virto.* Empirical evidence on the impact of privatization of fixed-line operators on telecommunications performance – comparing OECD, Latin American, and African countries. // <http://ideas.repec.org/p/ide/wpaper/24155.html>, 2011.

- Growing Beyond: a place for integrity. 12th Global Fraud Survey. Ernst and Young. // [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-Fraud-Survey-a-place-for-integrity-12th-Global-Fraud-Survey/\\$FILE/EY-12th-GLOBAL-FRAUD-SURVEY.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-Fraud-Survey-a-place-for-integrity-12th-Global-Fraud-Survey/$FILE/EY-12th-GLOBAL-FRAUD-SURVEY.pdf), 2012.
- Khrisat, F. A., Ahmad Y. Khasawneh, Ahmad A. Al-Waked.* Managerial and Operational Efficiency Valuation of Privatized Firms: Case of Jordan Mining Sector. // *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 49, 2012.
- Kole, Stacey R. and J. Harold Mulherin.* The government as a shareholder: A case from the United States. // *Journal of Law and Economics*, vol. XL, 1997.
- Laffont, Jean-Jacques, Jean Tirole.* Privatization and Incentives. // *Journal of Law, Economics, and Organization*, № 7, 1991, pp. 84-105.
- Nellis, John.* The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis. Washington, D. C The World Bank. // [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2002/03/22//000094946\\_02030804050325/Rendered/INDEX/multi0page.txt](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2002/03/22//000094946_02030804050325/Rendered/INDEX/multi0page.txt), 2002.
- Overview of State Ownership in the Global Minerals Industry. Extractive Industries for Development Series #20. The World Bank, // <http://siteresources.worldbank.org/INTOGMC/Resources/GlobalMiningIndustry-Overview.pdf>, 2011.
- Parker, David.* The UK's privatization experiment: the passage of time permits a sober assessment. // CESIFO Working Paper no. 1126, 2004.
- Plane, P.* Privatization and Economic Growth: An Empirical Investigation from a Sample of Developing Market Economies. // *Applied Economics* 29(2), 1997, pp. 161–179.
- Privatization Myths Debunked In the Public Interest. // <http://www.inthepublicinterest.org/node/457>, 2011.
- Sappington, D.E.M. and Stiglitz, J.E.* Privatization, information and incentives. // *Journal of Policy Analysis and Management* 6(4), 1987, pp. 567–582.
- Shapiro, C. and Willig, R.D.* Economic rationales for the scope of privatization. / E.N. Suleiman and J. Waterbury (eds). *The Political Economy of Private Sector Reform and Privatization*. Boulder, CO: Westview Press, 1990.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.* Politicians and firms. // *Quarterly Journal of Economics* 109, 1994, pp. 995–1025.
- Straska M., and Waller G.* Does investment improve when firms go private? // *Managerial Finance*, Vol. 38 No. 2, 2012, pp. 124-142.



*Szamoszegi Andrew and Cole Kyle.* An Analysis of State-owned Enterprises and State Capitalism in China. Washington, U.S.-China Economic and Security Review Commission, Capital Trade, Incorporated. 2011.

*Villalonga, B.* Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects. // *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 42, 2000, pp. 43–74.

*Yarrow G., P. Jasinski* (eds.) Privatization. Critical Perspectives on the World Economy. Vol. 14 . London: Routledge, 1996.