



## Польская Модель Приватизации Через Фондовый Рынок: Уроки Для Узбекистана

**Чинкулов Кахрамон Равшанович**

*ТГЭУ, доцент кафедры «Финансы и финансовые технологии», PhD.*

*G-mail: [kakhramonchinkulov@gmail.com](mailto:kakhramonchinkulov@gmail.com)*

*ORCID: 0000-0002-0340-6255*

**Аннотация.** В данной статье анализируются особенности, этапы и основные механизмы приватизации в Польше. В исследовании раскрыта эволюция приватизации от массовой модели к модели, ориентированной на максимизацию стоимости активов. Особое внимание уделено роли Национальных инвестиционных фондов (НИФ), фондового рынка, а также инструментов IPO и SPO. Результаты анализа показывают, что процесс приватизации в Польше носил поэтапный и институционально адаптивный характер, что способствовало обеспечению макроэкономической стабильности и формированию благоприятного инвестиционного климата. На основе полученных результатов сформулированы научно-практические рекомендации по эффективному использованию механизмов фондового рынка в процессе приватизации государственных активов.

**Ключевые слова:** приватизация, опыт Польши, фондовый рынок, IPO, SPO, Национальные инвестиционные фонды (НИФ), переходная экономика, государственные активы, корпоративное управление.

## The Polish Model Of Privatization Through The Stock Market: Lessons For Uzbekistan

**Chinkulov Kakhramon Ravshanovich**

*TSUE, Associate Professor, Department of Finance and Financial Technologies, PhD.*

*G-mail: [kakhramonchinkulov@gmail.com](mailto:kakhramonchinkulov@gmail.com)*

**Abstract.** This article analyzes the key features, stages, and mechanisms of the privatization process in Poland. The study reveals the evolution of privatization from a mass privatization model to a value-oriented approach focused on maximizing asset efficiency. Particular attention is given to the role of National Investment Funds (NIF), the stock market, and instruments such as IPO and SPO. The findings indicate that privatization in Poland followed a gradual and institutionally adaptive model, contributing to macroeconomic stability and the development of a favorable investment climate. Based on the results, practical recommendations are proposed for enhancing the effectiveness of capital market mechanisms in the privatization of state assets.

**Keywords:** privatization, Poland experience, stock market, IPO, SPO, National Investment Funds (NIF), transition economy, state assets, corporate governance.

### Введение

Приватизация на основе польского опыта считается одной из наиболее успешных моделей перехода к рыночной экономике в странах Центральной и Восточной Европы. Именно поэтому среди экономистов процесс приватизации, реализованный в Польше,



широко признаётся как пример эффективного проведения приватизационных реформ. Процесс приватизации в Польше начался после 1989 года в рамках перехода от социалистической системы к рыночной экономике, получившего название «шоковая терапия». Основными целями приватизации являлись сокращение масштабов государственной собственности, повышение эффективности деятельности предприятий, формирование конкурентной среды, увеличение доли частного сектора в экономике и привлечение иностранных инвестиций. Наряду с этим приватизация служила дополнительным источником доходов государственного бюджета.

При разработке экономических реформ в Польше были использованы рекомендации международного консультанта Джеффри Сакса<sup>1</sup>, в результате чего был реализован комплекс преобразований, обычно именуемый «шоковой терапией». Польская экономика продемонстрировала сравнительно высокую устойчивость в условиях функционирования рыночной системы, в том числе в период мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 годов.

С учётом изложенного в данной статье анализируются особенности, этапы и основные механизмы процесса приватизации в Польше, а также оцениваются его экономические результаты и практическое значение.

### Обзор литературы

В научной литературе польский опыт экономических преобразований традиционно рассматривается как классический пример реализации модели «шоковой терапии». Однако, по мнению российских исследователей переходного периода А.А.Логинава, Н.И. Бухарина, И.С. Сеницыной и Н.А. Чудаковой, на практике в Польше преобладала не столько политика «шоковой терапии», сколько модель поэтапной трансформации экономики [1, 2].

Джеффри Сакс считал невозможным проведение медленной приватизации по «английскому образцу» в странах с переходной экономикой. По его мнению: «Чтобы представить масштаб необходимых реформ, достаточно вспомнить, что в ходе агрессивной приватизации, проводившейся в Великобритании под руководством Маргарет Тэтчер в 1980-х годах, за десять лет было приватизировано около 50 предприятий, то есть в среднем по пять предприятий в год. Если бы Польша пошла по такому пути, ей потребовались бы несколько сотен лет только для осуществления приватизации. Поэтому английская модель не подходит для стран Центральной и Восточной Европы» [3].

Под «английской моделью» в данном случае подразумевается приватизация предприятий преимущественно посредством IPO или SPO. Вместе с тем нельзя утверждать, что в Польше данный подход вовсе не применялся. Так, по данным В. Качмарска, «из 272 предприятий, приватизированных в Польше в 1990–2000 годах, пакеты акций 181 предприятия были реализованы методом переговоров на основе публичного предложения; для сравнения: акции 44 предприятий были проданы через фондовую биржу, а 47 предприятий — посредством тендера» [4]. Кроме того, начиная с 2005 года в Польше активно использовались механизмы приватизации через фондовый

---

<sup>1</sup>Дж. Сакс (Jeffrey Sachs) — американский экономист, профессор Колумбийского университета, разработчик концепции «шоковой терапии» для перехода постсоциалистических стран к рыночной экономике. Он являлся одним из ключевых международных консультантов польских экономических реформ 1990 года и тесно сотрудничал с Лешеким Бальцеровичем при разработке и реализации программы экономической трансформации страны. Кроме того, Дж. Сакс выступал консультантом ряда международных организаций, включая Всемирный банк и Международный валютный фонд.



рынок.

Таким образом, уже на начальном этапе реформ Польша стремилась применять различные подходы к разгосударствлению собственности и приватизации государственных активов.

В этой связи российский экономист И.С. Яжборовская отмечает: «Широкое применение рабочего акционерного участия (worker shareholding) способствовало снижению социальной напряжённости, однако одновременно ограничивало возможности согласования приватизационной политики с государственной структурной политикой. Темпы приватизации в Польше были ниже, чем в ряде других стран Центральной и Восточной Европы, однако её качество оказалось более высоким» [5].

Следовательно, польскую модель можно охарактеризовать как модель «более медленной, но качественной приватизации». Рабочее акционерное участие (worker shareholding) обеспечивало социальную стабильность, однако в определённой степени замедляло проведение институциональных реформ.

### **Методология исследования**

В данном исследовании для анализа процесса приватизации в Польше был применён комплексный научно-методологический подход. Исследуемый процесс рассматривался с использованием методов системного и сравнительного анализа как в рамках национальной экономической системы, так и в сопоставлении с опытом других стран. Экономическая эффективность оценивалась на основе экономико-статистического анализа, в ходе которого были изучены показатели валового внутреннего продукта и результаты приватизации. С применением институционального подхода исследована роль национальных инвестиционных фондов, фондовой биржи и механизмов корпоративного управления в реализации приватизационных процессов. Кроме того, посредством методов индукции и дедукции были сформулированы обобщающие выводы исследования.

### **Анализ и результаты**

Прежде всего, исходя из названия темы исследования, необходимо представить авторский подход к трактовке понятия «приватизация через фондовый рынок». Для этого требуется раскрыть экономическое содержание и сущность таких понятий и словосочетаний, как «фондовый рынок», «через фондовый рынок», «приватизация» и, в конечном итоге, «приватизация через фондовый рынок». С этой целью были изучены теоретические источники, экономические словари, а также практический опыт реализации приватизационных процессов.

В результате проведённого исследования удалось уточнить содержание и сущность слов и словосочетаний, входящих в понятие «приватизация через фондовый рынок», а также разработать его целостное авторское определение. На основе проведённого анализа нами сформулировано следующее авторское определение: «приватизация через фондовый рынок» — это процесс реализации государственных акций посредством первичного или вторичного публичного размещения (IPO или SPO), продажи государственного пакета акций единым лотом либо отчуждения государственных акций через депозитарные расписки.

Несмотря на правоконсервативную политическую ориентацию и жёсткую неолиберальную риторику правительства под руководством Лешека Бальцеровича<sup>2</sup>, его

---

<sup>2</sup> Лешек Бальцерович (Leszek Balcerowicz) родился в 1947 году в Польше. Является известным польским экономистом и государственным деятелем, представителем монетаристского направления экономической



сторонники, поддерживавшие неолиберальную концепцию перехода от социализма к рыночной экономике, хотя и приняли идею ускоренной приватизации, действовали достаточно осторожно. В частности, процесс приватизации крупных предприятий был замедлен, что позволило учитывать и оценивать последствия аналогичных реформ, проводимых в соседних странах. Впоследствии была принята концепция ускоренной массовой приватизации, на которой настаивали международные финансовые институты, поддерживавшие финансирование экономических реформ. Вероятно, одним из решающих факторов стало стремление Польши ускорить процесс вступления в Европейский союз, поскольку это предполагало формальное сокращение доли государственных предприятий в структуре валового внутреннего продукта страны.

Заключительной концепцией приватизации, реализованной в Польше, стала массовая, или ваучерная, приватизация. Польша оказалась последней страной региона, применившей данный подход. Таким образом, можно условно утверждать, что в польской приватизационной политике наблюдалась тенденция к снижению доли платной приватизации и переходу к неэквивалентным формам передачи собственности, в частности к ваучерной модели.

Со временем экономическая целесообразность всё в большей степени уступала место политическим решениям и стремлению ускорить процесс вступления страны в Европейский союз. В рамках программы ваучерной приватизации предполагалось преобразование сотен государственных предприятий в акционерные общества с последующим распределением их акций по следующей схеме:

- 15% акций безвозмездно передавались трудовым коллективам предприятий;
- 60% акций передавались в управление 15 Национальным инвестиционным фондам;
- 25% акций сохранялись в собственности государства.

Согласно первоначальной концепции, Национальные инвестиционные фонды должны были осуществлять реструктуризацию предприятий, после чего продавать контрольные пакеты акций стратегическим инвесторам, включая иностранных инвесторов. Управление фондами осуществлялось специализированными управляющими компаниями, в состав которых входили как польские, так и зарубежные специалисты, а также представители банковского сектора. Такой подход позволил внедрить профессиональный менеджмент и повысить качество корпоративного управления. Основная идея заключалась в том, чтобы сделать предприятия более привлекательными для инвесторов и следовать принципу не «простого распределения собственности», а «повышения стоимости активов перед их продажей».

Сторонники жёсткого регулирования деятельности Национальных инвестиционных фондов подчёркивали необходимость активного участия государства в реализации данной программы. Это объяснялось тем, что многие государственные предприятия, подлежащие приватизации, обладали значительным потенциалом развития, однако их операционная деятельность оставалась недостаточно эффективной. В связи с этим одной из ключевых задач Национальных инвестиционных фондов являлось проведение реструктуризации таких предприятий.

---

мысли. В 1989–2000 годах занимал должности заместителя Председателя Совета министров и министра финансов Польши, а в 2001–2007 годах возглавлял Национальный банк Польши. Лешек Бальцерович считается главным архитектором и идейным вдохновителем польских экономических реформ, получивших название «шоковая терапия» или «план Бальцеровича». Именно он сыграл ключевую роль в осуществлении ускоренного перехода Польши от централизованно планируемой экономики к экономике, основанной на рыночных принципах.



Для реализации данной программы кредиты были предоставлены Всемирным банком и Европейским банком реконструкции и развития.

Данная концепция предусматривала единый подход для всех граждан: им предлагались схожие портфели активов во всех Национальных инвестиционных фондах. Это в определённой степени позволило решить проблему недостаточной готовности населения к самостоятельному принятию инвестиционных решений.

Фактически можно утверждать, что Польша отказалась от классической модели ваучерной приватизации в её полном виде. В результате граждане стали не прямыми акционерами приватизируемых государственных предприятий, а акционерами Национальных инвестиционных фондов.

Предприятия выводились из баланса Государственного казначейства и передавались на баланс Национальных инвестиционных фондов, после чего в дальнейшем реализовывались, в том числе стратегическим инвесторам. Вследствие этого население не получило возможности в полной мере реализовывать свои права собственности в отношении приватизируемых предприятий.

Польское правительство последовательно реализовывало не концепцию «шоковой терапии», а модель поэтапной эволюционной трансформации. Данный подход применялся на всех уровнях экономических реформ, включая либерализацию цен, либерализацию внешней и внутренней торговли, а также приватизацию государственных предприятий.

Одним из важнейших достижений польской модели реформ стала её приверженность сохранению общественных институтов и отказ от резких «революционных скачков», способных разрушить основы и традиции, формировавшиеся на протяжении столетий. В отличие от методов «шоковой терапии», поэтапная трансформация позволяет максимально использовать потенциал существующей институциональной системы. В данном случае основное внимание уделяется не формальному выводу государственных активов с баланса государства, а формированию новых институтов, развитию уже существующих институтов, совершенствованию законодательной базы и, в конечном итоге, созданию условий для эффективной практической реализации приватизационных процессов.

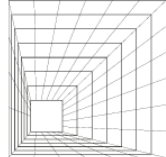
Приватизация и коммерциализация государственных предприятий являлись одним из ключевых элементов «шоковой терапии» Лешека Бальцеровича. Благодаря масштабной приватизации государству удалось обеспечить дополнительные поступления в бюджет в крайне сложный с экономической точки зрения период, а также избавиться от значительного бремени неэффективных и убыточных предприятий [7].

Количественные показатели трансформации и приватизации предприятий, а также объёмы поступлений от приватизационных процессов в Польше за 1991–2015 годы представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Количество трансформированных и приватизированных предприятий в Польше и объём поступлений от приватизации в 1991–2015 годах [8].**

Годы	Количество трансформированных и приватизированных предприятий	Поступления от приватизации (млрд долл. США)
1991-1995	3619	2,79
1996-2000	1597	14,99



2001-2005	499	7,43
2006-2010	260	11,46
2011-2015	28	8,95
<b>Итого</b>	<b>6003</b>	<b>45,61</b>

В процессе перехода к рыночной экономике в Польше была осуществлена масштабная трансформация хозяйственной системы. Данный процесс был непосредственно связан с системной политикой приватизации, реализуемой начиная с 1990-х годов. В 1991–2015 годах в Польше было трансформировано и приватизировано в общей сложности 6003 предприятия, что обеспечило поступления в размере 45,61 млрд долларов США.

Наиболее активным этапом являлся период 1991–1995 годов, когда было трансформировано и приватизировано 3619 предприятий (около 60 % от общего числа предприятий), однако объём поступлений составил лишь 2,79 млрд долларов США. Основная причина заключалась в том, что в период проведения «шоковой терапии» предприятия продавались быстро и по относительно низкой стоимости.

В 1996–2000 годах было приватизировано и трансформировано 1597 предприятий, что обеспечило поступления в размере 14,99 млрд долларов США. Таким образом, несмотря на сокращение количества приватизированных предприятий, объём доходов существенно увеличился. Это свидетельствует о начале продажи более качественных и крупных активов.

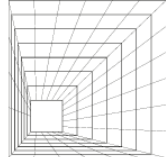
В период 2001–2005 годов была осуществлена трансформация и приватизация 499 предприятий, а объём поступлений составил 7,43 млрд. долларов США. Темпы приватизационного процесса замедлились, однако реализация государственных активов продолжалась.

В 2006–2010 годах от приватизации 260 предприятий было получено 11,46 млрд долларов США. Примечательно, что при относительно небольшом количестве приватизированных предприятий были обеспечены высокие доходы. Это позволяет сделать вывод о продаже крупных и стратегически значимых компаний.

Период 2011–2015 годов можно охарактеризовать как завершающий этап приватизации. За это время было приватизировано 28 предприятий, а объём поступлений составил 8,95 млрд. долларов США. Можно предположить, что к данному периоду основная часть предприятий уже была трансформирована и приватизирована, тогда как в государственной собственности оставались преимущественно крупные активы.

Если обратить внимание на основные тенденции, то на начальном этапе было приватизировано большое количество предприятий, однако их продажа осуществлялась по сравнительно низкой стоимости. В последующие годы количество приватизируемых предприятий сократилось, но стоимость сделок существенно возросла. Соответственно, объём поступлений от приватизации в 1990-е годы оставался относительно невысоким, тогда как начиная с 2000-х годов обеспечивались значительно более высокие доходы.

Следовательно, польская модель первоначально основывалась на массовой и ускоренной приватизации, а затем сместила акцент на реализацию стратегических активов. Если на первых этапах процесс трансформации государственных предприятий носил преимущественно количественный (массовый) характер, то впоследствии он качественно эволюционировал и перешёл к продаже крупных и высокостоймых активов с использованием рыночных механизмов. Таким образом, польский опыт отражает эволюцию приватизационной политики — от массовой приватизации к модели,



ориентированной на максимизацию стоимости активов (from mass privatization to value maximization). Это позволило обеспечить более эффективное управление государственными активами и создание высокой стоимости посредством механизмов рынка капитала.

В течение первого пятилетнего периода, до 1995 года, была изменена структура собственности около 2,2 тыс. предприятий, а почти 1,4 тыс. неперспективных предприятий были ликвидированы. В целом к концу 2015 года прекратили деятельность около 2 тыс. бывших государственных предприятий.

Планы реструктуризации отдельных отраслей экономики вызвали серьёзное сопротивление со стороны работников, однако реформы были продолжены. Наиболее масштабная волна реструктуризации пришлась на период до конца 1990-х годов, когда около 80% предприятий коммерциализированы либо ликвидированы.

Ряд предприятий, отнесённых к категории «стратегических», сохранился под государственным контролем. К их числу относится, например, компания Gaz-System, управляющая газотранспортной системой Польши.

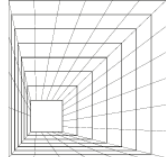
Коммерциализация государственных предприятий способствовала развитию Варшавской фондовой биржи. Warsaw Stock Exchange является одной из ведущих фондовых бирж региона, а её рыночная капитализация по состоянию на февраль 2026 года составляла 701,56 млрд. долларов США.

Наряду с этим в стратегически важных предприятиях, прежде всего в энергетике и тяжёлой промышленности, государство сохраняло контрольный пакет акций, а часть акций выводилась на фондовый рынок с целью привлечения дополнительного капитала. Такая практика применялась, в частности, в отношении компании PGNiG (Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo — Польская нефтегазовая компания), Польской энергетической группы, а также ряда других компаний энергетического сектора.

Часть акций размещалась на фондовой бирже, и по мере роста интереса со стороны инвесторов государство осуществляло продажу частным инвесторам также контрольных пакетов акций. По такой схеме был приватизирован один из крупнейших и старейших банков Польши — Bank Pekao.

Выход на фондовый рынок предоставлял государственным предприятиям возможность привлекать частный капитал, в том числе международные инвестиции, что имело важное значение для их дальнейшего развития и модернизации.

К середине 2015 года польское государство сохраняло миноритарные доли участия в 346 компаниях и мажоритарные пакеты лишь в 47 компаниях. При этом данные показатели последовательно сокращались, поскольку государство продолжало реализовывать принадлежащие ему пакеты акций. Более чем в половине компаний размер государственной доли составлял менее 10 %.



---

#### Заключение

По результатам проведённого в статье исследования были сформулированы следующие научно-практические выводы.

Процесс приватизации в Польше можно условно разделить на три этапа.

Первый этап охватывал период 1990–1995 годов и характеризовался как период «ускоренной приватизации». На данном этапе в качестве приоритетного направления приватизационной политики была выбрана концепция массовой приватизации (mass privatization). В рамках её реализации осуществлялись преобразование государственных предприятий в акционерные общества, распределение приватизационных ваучеров среди населения, а также создание Национальных инвестиционных фондов. В результате удалось вовлечь широкие слои населения в процесс формирования класса собственников.

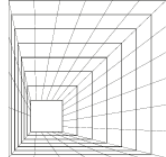
Результаты проведённого исследования позволяют сделать вывод о целесообразности внедрения институциональных механизмов, аналогичных модели Национальных инвестиционных фондов, применявшейся в Польше. Такой подход создаёт возможности для консолидации государственных активов на основе профессионального управления, их поэтапного развития и последующей эффективной приватизации.

С учётом польского опыта в диссертационном исследовании нами предложено сформировать специализированный фонд в организационно-правовой форме акционерного общества путём передачи в его уставный капитал части государственных пакетов акций предприятий и коммерческих банков. Реализация данного механизма позволит повысить эффективность управления государственными активами и создать дополнительные предпосылки для их дальнейшей рыночной трансформации и приватизации.

Второй этап охватывал период 1995–2005 годов и может быть охарактеризован как период «структурной трансформации». На данном этапе в процессе приватизации приоритетное значение стало придаваться качественным факторам. В частности, особое внимание уделялось продаже предприятий стратегическим инвесторам, привлечению иностранных инвестиций и проведению глубокой реструктуризации предприятий. В этот период наблюдалась концептуальная эволюция приватизационной политики, выразившаяся в переходе от модели массовой приватизации к подходу, ориентированному на максимизацию стоимости активов (from mass privatization to value maximization).

Третий этап охватывает период после 2005 года и характеризуется как этап «приватизации через фондовый рынок». Именно этот этап является наиболее важной и специфической особенностью польской модели приватизации. В данный период приватизационный процесс оказался тесно интегрирован с рынком капитала, а в качестве основных инструментов широко использовались IPO, SPO и биржевые механизмы торговли ценными бумагами. В частности, размещение государственных активов через Варшавскую фондовую биржу стало центральным механизмом приватизации.

Данный подход позволил обеспечить поэтапное сокращение государственной доли в компаниях, привлечение населения и институциональных инвесторов, повышение прозрачности приватизационных процессов, а также формирование рыночной стоимости компаний на основе механизмов фондового рынка. На практике эффективность данного подхода была продемонстрирована в ходе приватизации крупнейшего польского банка PKO Bank Polski и ведущей страховой компании PZU посредством проведения IPO.



Таким образом, проведённый анализ показывает, что в Польше при приватизации государственной собственности широко использовался механизм приватизации через Варшавскую фондовую биржу. Исходя из данного опыта, в диссертационном исследовании нами было предложено включить биржевые торги в перечень способов приватизации в целях ускорения приватизации государственной собственности посредством реализации государственных пакетов акций на основе рыночных механизмов.

Наряду с этим опыт Польши и Румынии, относящихся к числу стран Восточной Европы (вопросы приватизации в Румынии также являлись предметом наших отдельных исследований), свидетельствует о наличии успешной практики размещения акций местных эмитентов посредством механизма двойного листинга. По результатам изучения данного опыта в диссертации нами предложено в целях совершенствования процесса приватизации через фондовый рынок предоставить отечественным эмитентам право после первоначального размещения своих акций на Республиканской фондовой бирже «Тошкент», по рекомендации андеррайтера, осуществлять их последующее размещение на зарубежных фондовых рынках либо одновременно проводить двойной листинг на отечественных и иностранных фондовых биржах.

Кроме того, по результатам исследования были сформулированы следующие научно-практические предложения:

– во-первых, в целях расширения практики приватизации государственных пакетов акций через рынок капитала необходимо более широко использовать механизмы первичного публичного размещения акций (IPO) и (или) вторичного публичного размещения акций (SPO) акционерных обществ на Республиканской фондовой бирже «Тошкент». Это позволит обеспечить соблюдение принципов прозрачности, рыночной эффективности и справедливой оценки активов в процессе приватизации;

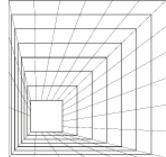
– во-вторых, целесообразно осуществлять приватизационную политику на основе модели поэтапной трансформации. Иными словами, переход от массовой приватизации (mass privatization) к продаже активов стратегическим инвесторам, а затем к приватизации через рынок капитала позволит обеспечить экономическую стабильность и добиться более высоких качественных результатов;

– в-третьих, необходимо совершенствовать стандарты корпоративного управления, обеспечивать информационную прозрачность и институционально укреплять дивидендную политику компаний. Это будет способствовать повышению доверия инвесторов и увеличению эффективности приватизации через фондовый рынок. В связи с этим в диссертационном исследовании нами предложено в целях расширения практики приватизации государственных пакетов акций через фондовый рынок установить для предприятий с государственным участием после публичного размещения их акций обязательный минимальный период стабильных дивидендных выплат, а также предусмотреть направление на выплату дивидендов не менее 30 % чистой прибыли.

В целом польский опыт свидетельствует о том, что наиболее эффективной моделью приватизации является модель, интегрированная с фондовым рынком, реализуемая поэтапно и основанная на прочной институциональной базе.

### Список литературы

1. Логинов А.А. Приватизация в России и Польше: процессы сходные – результаты разные // Современная Европа. – 2010. – № 4. – С. 90-97.
2. Бухарин Н.И., Синицина И.С., Чудакова Н.А. Польша: десять лет по пути реформ // Новая и новейшая история, 2000. – № 4. – СС. 38–57.



3. Sachs J. The Economic Transformation of Eastern Europe: The Case of Poland // *Economics of Planning*, 1992. – N. 25. – P. 8.
4. В.Качмарек. Материалы Международной научно-практической конференции «Перспективы комплексного развития корпоративных финансов и финансового рынка в условиях интеграции в международный рынок капитала». – Ташкент, 2021. – С. 334.
5. Яжборовская И.С. Глобализация и опыт трансформации в странах Центральной и ЮгоВосточной Европы. – М.: Academia, 2008. – С. 151.
6. <https://ru.tradingeconomics.com/poland/gdp-per-capita>
7. Балласт (от нидерл. *bal* — песок, *last* — груз). 3. Переносное значение: ненужный (избыточный) груз; обуза, источник постоянных затруднений. См.: Толковый словарь узбекского языка: более 80 000 слов и словосочетаний. Т. 1. А–Д / Редакционная коллегия: Т. Мирзаев (отв. ред.) и др.; Институт языка и литературы Академии наук Республики Узбекистан. — Ташкент: Государственное научное издательство «Узбекистон миллий энциклопедияси», 2006. — С. 150.
8. [www.msp.gov.pl](http://www.msp.gov.pl) – Министерство государственного казначейства Польши (Ministry of State Treasury of Poland) в 1990–2017 годах являлось основным государственным органом, ответственным за управление государственными активами и координацию процессов приватизации. В 2017 году ведомство было упразднено, а его функции переданы Министерству государственных активов Польши (Ministry of State Assets).
9. <https://www.eurointegration.com.ua/rus/articles/2016/05/30/7049990/>
10. IMF (International Monetary Fund, 1995). Eastern Europe: Factors Underlying the Weakening; Performance of Tax Revenues. In: *Economic Systems* 19 (2).