

# ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

УДК 330.111

## СОБСТВЕННОСТЬ КАК СИСТЕМА ОТНОШЕНИЙ И ЕЕ ОТРАЖЕНИЕ В АКЦИОНЕРНОЙ ФОРМЕ

О. Е. Германова, М. С. Штанько

*Содержание собственности как экономической категории остается дискуссионным на протяжении многих десятилетий, что порождает немало проблем в условиях продолжающейся трансформации ее форм в российской экономике. Цель статьи состоит в выделении структурных компонентов собственности как системы отношений и компонентов, отражающих в динамике экономическое содержание одной из ее форм — акционерной собственности. Достижение поставленной цели предопределило решение задачи: выявить изменения в механизме и инструментах реализации экономического содержания акционерной собственности на основе данных о результатах деятельности акционерных обществ в России и зарубежных странах в 2008–2012 гг. В исследовании использованы методы категориального, системного, структурно-функционального, сравнительного, субъектно-объектного анализа, статистических группировок, нашли отражение историко-генетические аспекты проблемы.*

*В рамках методологии классического анализа выявлены изменения в способах разрушения прямого участия акционеров в управлении, изменения пропорций в распределении капитала между акционерами и уровня концентрации контроля; оценены повышение значимости концентрации прав голоса и снижение значимости концентрации капитала в управлении компаниями, увеличение избыточных прав на контроль крупнейшего акционера; выявлены деформации принципов распределения дохода пропорционально объему присваиваемого капитала и факторных доходов, недивидендные способы присвоения дохода; увеличение доли компаний, не выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям; выделены изменения в функции распоряжения, в том числе в компаниях с участием государства и при замещении фондов, условия превращения менеджера в многообразных формах в субъект владения; обосновано стирание границ между владением и распоряжением.*

**Ключевые слова:** экономическое содержание собственности; структурные составляющие системы отношений собственности; отношения владения и распоряжения в акционерной собственности

Проблеме собственности отводилось значительное место в исследованиях представителей различных направлений и школ. В экономической литературе собственность, ее содержание, структура остаются дискуссионными, по сути, с XVIII века. В современных условиях усиление внимания к проблеме вызвано масштабными процессами продолжающейся трансформации отношений собственности и ее форм в российской экономике.

Экономисты выстроили и проанализировали трактовки категории собственности, имевшие место в глубокой древности, в античности, и нет необходимости воспроизводить историю вопроса, хотя в исследовании современных тенденций в развитии собственности невозможно обойтись без знания истоков, корней. Представляют интерес результаты научных исследований собственности, получен-

ные во второй половине XX — начале XXI в. Возникает вопрос: позволяют ли накопленные знания о собственности дать общее (всем ступеням производства) или всеобщее ее определение, выделить ее наиболее существенные признаки, характеристики. Такое определение собственности — научная абстракция, но она необходима в качестве первого шага в ее исследовании. Далее можно вести речь об особенностях, специфике отношений собственности в конкретных исторических условиях.

В научной литературе основные трактовки собственности сводятся к следующим положениям.

В чистом виде, без правовой окраски, дается «определение собственности как исторически определенной формы экономических отношений между обществом, членами общества, социальными группами по поводу присвоения

средств производства, природных ресурсов, продуктов труда, осуществляющегося через производство, обмен, распределение, потребление, то есть через общественное производство» [15, с. 26]. Это самое часто воспроизводимое в научной литературе определение собственности как экономической категории. Из такого определения следует, что если собственность — форма экономических отношений, а присвоение — экономическое отношение, то собственность — форма присвоения, а форме соответствует содержание, представляющее единство составных элементов (компонентов), свойств, связей и противоречий отношения присвоения. Учитывая взаимосвязь философских категорий содержания и формы, приходим к выводу, что в приведенном утверждении собственность является категорией *формы* отношений. Определение собственности краткое, его можно рассматривать лишь как «начало» в исследовании собственности, но оно порождает ряд вопросов.

К. Маркс отмечал, что все отношения собственности были подвержены постоянным *историческим* изменениям. Вслед за К. Марксом экономисты единодушно отмечают исторический характер отношений собственности, который в таком замечании практически ничего не добавляет к определению содержания собственности вообще, поскольку все экономические категории имеют особенности в различные эпохи и времена, т. е. исторический характер — признак всех категорий. Необходимо не просто замечание об историческом характере, а выявление всех особенностей в каждой конкретной форме собственности на протяжении длинных или коротких (в переломные периоды) отрезков времени — устойчивых и отживающих признаков, изменений в специфических характеристиках и т. п.

Определение экономического содержания собственности (на этом определении выросло не одно поколение экономистов) совокупностью производственных отношений, складывающихся объективно в производстве, обмене, распределении и потреблении [8, с. 17], подкрепляется хорошо известным выражением К. Маркса: «...определить буржуазную собственность — это значит ... дать описание всех производственных отношений буржуазного производства» [10, с. 168]. В течение нескольких десятилетий названное положение экономистами интерпретировалось во многих других выражениях: «...существует некое объективное единство собственности и производственных отношений» [15, с. 36], собственность

связывает производственные отношения, превращая их совокупность в систему [9, с. 185].

Но К. Маркс полтора века назад обосновал единство производства, распределения, обмена и потребления. Так, единство производства и потребления представлено диалектическим тождеством производительного потребления и потребительного производства и т. д. [12, с. 28–36]. Поэтому не требуется априори никакого отношения для того, чтобы объединять уже объединенную систему производственных отношений. Кроме того, выражению К. Маркса «...определить буржуазную собственность ...» предшествует предложение, которое опускали все исследователи его трудов, и учитывая его, можно усомниться в том, что К. Маркс отождествлял собственность с системой производственных отношений буржуазного общества. У К. Маркса читаем: «В каждую историческую эпоху собственность развивалась различно и при совершенно различных общественных отношениях. Поэтому определить буржуазную собственность — это значит ... дать описание всех производственных отношений буржуазного производства» [10, с. 168]. Следовательно, собственность как категория, присущая всем ступеням развития общества, существует «при совершенно различных общественных отношениях», сама является экономическим отношением, и это не дает основание отождествлять ее с системой отношений. Но она не изолирована от системы производственных отношений, представляющей единство производства, распределения, обмена и потребления. Поэтому без описания всех производственных отношений, т. е. без условий ее существования, определить собственность нельзя. В данном случае применяется метод обоснования вывода, использованный в 70-е годы прошлого века.

Научная мысль не стояла на месте. После, по сути, отождествления собственности с системой производственных отношений ее все же выделили: «системный подход (исследование собственности сквозь призму всей системы производственных отношений) не означает тождества между большой системой отношений способа производства и малой системой отношений собственности» [2, с. 37]. Оставляем в стороне вопрос о том, кто первым озвучил такое утверждение.

Трактовки собственности, определявшие ее место в системе общественного производства, рассыпаны в огромном массиве литературы и представлены в выражениях типа: собственность — основа экономической системы, ее

ядро, основное производственное отношение [6; 7], особое производственное отношение; обобщенный образ системы экономических отношений. Если не выделить в системе отношений «основу», не провести четкую грань между собственностью и всей системой отношений, то они окажутся тождественными и собственность растворится в системе производственных отношений. Из определения места собственности в системе производственных отношений как их основы выросло понимание ее, по мнению одних экономистов, как основного и отдельного отношения, по мнению других, не отдельного, а особого отношения, не раскрывающих экономическое содержание собственности.

Если собственность — основа каждого отношения и всей системы отношений, то она предопределяет существенные признаки и количественную определенность любого отношения, что должно стать предметом особого внимания исследователя. Однако в анализе практически любого производственного отношения забывают о «ядре отношения» и рассматривают отношение как таковое, само по себе, без ядра, что встречается на каждом шагу. В соответствии с названным принципом экономист легко заменяет предмет своего исследования, например, от собственности как основы отношений распределения переходит к отношениям распределения, но без всякой обусловленности этих отношений ее основой, ядром, т. е. собственностью. В анализе отношений распределения уже можно и не обнаружить присутствие собственности. В огромном массиве научных статей, в исследованиях различных проблем экономики (экономических отношений) собственность, как правило, даже не упоминается.

Так, при наличии исходных данных можно проанализировать уровень и динамику заработной платы в условиях рынка в зависимости от изменения предельной производительности труда, цены реализуемого продукта, ценовой эластичности спроса на продукт, ценовой эластичности предложения труда и других параметров, не рассматривая влияние отношений собственности на названный процесс. И это сложившаяся традиция. Заработная плата в любом обществе испытывает влияние производственных отношений, но прежде всего уровня развития производительных сил (квалификации работника, используемых техники и технологий и т. п.). Через заработную плату наемных работников, включая скрытые оплаты труда и смешанные доходы, распреде-

ляется значительная часть (52 % в 2014 г.) создаваемого в российской экономике валового продукта, в том числе через официальную заработную плату — 37,8 % [14, с. 229]. В США в последнее десятилетие доля заработной платы в валовом продукте достигала 65 %.

Чтобы утверждение «собственность — основа, ядро отношений распределения» не было голословным, необходимо измерить влияние собственности на названные отношения. Если собственность — основа, то, очевидно, именно она должна оказывать если не наибольшее, то существенное влияние на уровень и динамику заработной платы. В каждой форме распределения влияние собственности вероятно будет иметь особенности. В плановой экономике влияние общенародной собственности на отношения распределения через общественные фонды потребления и через заработную плату различалось. Только после выяснения степени влияния собственности на конкретные формы распределения можно определить ее место: является ли или не является собственность основой, ядром отношений или только создает условия, предопределяющие динамику заработной платы (с такой постановкой вопроса могут не согласиться многие экономисты).

«Собственность может быть представлена и как отдельное отношение, имеющее свое особое содержание..., и как форма выражения всей системы производственных отношений» [15, с. 38]. По поводу такого определения возникают вопросы. Если собственность — отдельное отношение (следовательно, не система отношений), имеющее особое содержание, то оно является составной частью системы производственных отношений. Если собственность — форма выражения всей системы отношений, то система производственных отношений — содержание собственности. Но у собственности есть свои формы и каждой форме соответствует некое специфическое содержание, иначе и быть не может, учитывая взаимосвязь философских категорий содержания и формы. Если следовать приведенному положению о собственности как форме выражения всей системы производственных отношений, то формы выражения производственных отношений через формы собственности порождают формы в квадрате. Выстраивается цепочка: собственность — форма производственных отношений, а формы собственности наполняются содержанием — формами производственных отношений. Утверждение о том, что собственность одновременно и отдельное отношение (со своим содержанием и формами),

и форма производственных отношений, логически необоснованно.

В утверждении «Собственность и производственные отношения представляют собой диалектическое единство сущности и формы ее выражения: они неразрывны, взаимообусловлены, но не сводимы друг к другу» [15, с. 39] разрываются философские категории — содержание и форма, сущность и явление. Другой пример: «Собственность как процесс восхождения от абстрактного к конкретному приводит нас от сущности к форме» [2, с. 52]. От сущности можно перейти к явлению, к проявлению, а не к форме.

Важным признаком любой формы собственности экономисты называют способ соединения работника со средствами производства, предопределяющий характер присвоения результатов производства и в первую очередь вновь созданного продукта. Как бы ни трактовалась суть заработной платы (в рыночной экономике — цена труда, в марксистском определении — превращенная форма стоимости товара рабочая сила), но в системе и капиталистических, и социалистических производственных отношений работник присваивает через заработную плату только часть созданной им новой стоимости, воплощающейся в необходимом продукте. И это не зависит от того, соединяется ли он с не принадлежащими ему средствами производства или является ассоциированным собственником средств производства. Другая часть вновь созданного продукта распределяется в условиях рынка через процент, ренту, через другие производные формы, а в плановой экономике — через известные специфические формы распределения. С позиции неоклассической методологии процент и рента становятся формами распределения потому, что капитал и земля принимают участие в создании части новой стоимости и присваиваются собственниками соответствующих факторов производства. В рамках марксистской методологии источником процента и ренты является часть создаваемой трудом прибавочной стоимости.

Очевидно, присвоение работником части вновь созданного продукта — общий признак отношений распределения в условиях любой формы собственности, любого строя общества (кроме индивидуальной частной, источником которой является труд товаропроизводителя).

Приходим к выводу, что определения собственности как совокупности производственных отношений; обобщенного образа всей системы экономических отношений; как малой

системы отношений наряду с большой системой производственных отношений; как исходной категории системы производственных отношений, основного производственного отношения; отдельного производственного отношения; ядра экономической системы способа производства, определяющего качество экономических отношений; как не только общественного, но и общественно-производственного отношения; как предпосылки, внешнего условия и фактора экономических отношений, а производственных отношений как источника формирования собственности и т. п., представляют собой общие постулаты, не сопровождаемые доказательствами, *не раскрывающие* признаки, характеристики собственности, т. е. экономическое содержание собственности. Подобный результат получен потому, что в качестве метода обоснования собственности как экономической категории использовалось цитирование и истолкование (каждым автором по-своему) положений из работ К. Маркса. Во взаимосвязи собственности и производственных отношений, во-первых, выделяется различие их свойств, признаков, характеристик с позиции их качественной определенности, если они не тождественны, не подобны друг другу; во-вторых, выделяются однородные составные элементы, компоненты названных категорий с позиции количественной определенности, имеющие тем самым лишь количественные различия. При отступлении от названного алгоритма исследования в первом случае искажается взаимосвязь экономического содержания и формы категорий, во втором — не возникает необходимость применять экономико-статистические методы анализа, в определениях собственности и производственных отношений не рассматриваются их количественные различия.

Если экономисты кратко определяют собственность, то сводят ее к присвоению: «отношения собственности (присвоения) есть не юридическая «надстройка», а...», «политико-экономическое исследование отношений собственности (присвоения) требует системного анализа ...» [15, с. 26]; «собственность понимается как категория, выражающая ... экономическую форму присвоения», «собственность ... — это не одно отношение, а система производственных отношений, каждое из которых выражает определенную черту присвоения. Вся совокупность этих черт образует форму присвоения, то есть собственность» [15, с. 38]; «Присвоение — важнейшая черта экономических отношений и, будучи вычлененной

из всей совокупности этих отношений, ... определяет содержание собственности» [15, с. 65]; «Смешанность собственности в развитой смешанной экономике означает, во-первых, смешанность социально-экономического присвоения» [15, с. 68]; «Реально складывающиеся отношения социально-экономического присвоения, ... не должны облекаться в особые формы собственности: например, отношения государственного присвоения ...» [15, с. 71]; «речь идет о различии в характере собственности (присвоения): простом и реальном — при частной форме и очень сложном и номинальном — во втором» [15, с. 77]; и др. Таким образом, только в одной фундаментальной работе встречаем неравнозначные определения: собственность — присвоение, экономическая форма присвоения, каждое производственное отношение выражает черту присвоения, присвоение — важнейшая черта экономических отношений, отношения социально-экономического присвоения не должны облекаться в особые формы собственности. Список высказываний такого рода можно продолжить. Глубокое исследование проблем собственности в ретроспективе находим в работах К.А. Хубиева, в том числе в работе [15, гл. 6].

Существует следующее определение собственности: «Присвоение и отчуждение — это аспекты собственности, в чередовании которых она реализует себя в хозяйстве общества» [4, с. 341]. Если присвоение (и отчуждение) — аспект собственности, т. е. определенный взгляд на собственность, то, очевидно, есть и другие аспекты. В этих других аспектах собственность характеризуется как модифицированное содержание присвоения, так как аспекты другие. То же самое можно сказать и о других «аспектах собственности», а не только о таком ее аспекте, как присвоение. Надо ли к ним относить владение, распоряжение? Ключевым термином в определении собственности становится «аспект». Какой смысл (кроме общепринятого) вкладывается в этот термин, какие признаки, характеристики и т. д. собственности детерминируются этим термином? Если в определении собственности ограничиться термином «аспект», то увидеть содержание или сущность собственности не представляется возможным. К. Маркс исследовал труд в аспектах конкретного и абстрактного, живого и прошлого, простого и сложного, индивидуального и совокупного и каждому давал исчерпывающее определение. Поэтому сначала, как и в случае труда, надо назвать все аспекты собственности и раскрыть их содержание.

«Действительными функциями собственности справедливо считать (с системно-экономической точки зрения) пользование, владение и распоряжение, которые реализуются, соответственно, в отношениях труда, производства и хозяйствования» [4, с. 341–342]. Это положение содержится и в первом томе названного сочинения [3, с. 6–7].

Экономическое содержание (или сущность) собственности, бесспорно, проявляется в ее функциях. Но прежде чем анализировать функции, надо четко сформулировать содержание собственности, которое будет раскрыто, в том числе, и через его функции. Какие аргументы служат доказательством наличия у собственности названных выше функций? Можно ли утверждать, что владение — функция собственности только потому, что собственность — аспект присвоения, и, следовательно, один из аспектов присвоения (другие не называются) имеет своей функцией владение. Если пользование и распоряжение также представляют функции собственности, т. е. аспекта присвоения, то надо признать, что содержание собственности сводится только к присвоению.

У К. Маркса деньги выполняют функцию меры стоимости товаров потому, что являются товаром — всеобщим эквивалентом всех товаров. Следовательно, у денег и у товаров есть общее начало. Возникают вопросы, во-первых, есть ли у собственности как аспекта присвоения и у ее функций — владения, пользования и распоряжения — общий генетический код. Если есть, то надо, прежде всего, выделить общее начало, присущее собственности (аспекту присвоения), владению, пользованию и распоряжению, а затем выявить их специфические особенности в конкретных условиях. Во-вторых, если собственность — аспект присвоения, то имеет ли присвоение один или несколько аспектов.

Приходим к выводу, что в процессе развития полное присвоение модифицируется в новом качестве — владении (и не только во владении), в котором в снятом виде сохраняются отношения присвоения, не тождественные полному присвоению.

Возникают вопросы и по поводу выделения уровней реализации функций собственности: «а) на уровне трудовой деятельности, как функции пользования; б) на уровне производства ..., как функции владения; в) на уровне государственного управления, как функции распоряжения общественным богатством» [3, с. 6–7]. Не останавливаясь подробно на всех уровнях реализации функций собственности, отметим,

что распоряжаться можно не только общественным богатством на уровне государственного управления (чем занимаются чиновники высшего звена, будучи просто управляющими, а не собственниками), но и в известных пределах «богатством» акционерного общества, будучи менеджером и не являясь акционером; ресурсами любого предприятия, т. е. распоряжаться ресурсами можно на любом уровне хозяйствования. Поэтому отношения распоряжения и их специфику надо анализировать везде, на всех уровнях, где они имеются.

Определение собственности как отношения присвоения экономисты заимствовали у К. Маркса. В большинстве случаев названное утверждение подкрепляется высказыванием: «Всякое производство есть присвоение индивидом предметов природы в рамках определенной общественной формы общества и посредством ее. В этом смысле будет тавтологией сказать, что собственность (присвоение) есть условие производства» [12, с. 30]. Присвоение предметов природы в процессе труда и производства и общественные отношения по поводу присвоения средств и результатов производства — не тождественные процессы. Поэтому высказывание К. Маркса в данном случае не может служить доказательством положения, что собственность всегда является *только присвоением*, если принять во внимание изменения в его характере даже в краткосрочные периоды — приобретение нового качества и появление новых структурных компонентов собственности.

Анализируя развернутое определение собственности как системы отношений присвоения, владения, пользования, распоряжения и отчуждения, оставляем в стороне правовой аспект названных категорий, рассматриваемый в экономической теории прав собственности.

В определении собственности воспользуемся философскими категориями содержания и формы. Собственность представляет собой сложную систему отношений, имеющую свою внутреннюю структуру, включающую присвоение, владение, пользование, распоряжение, отчуждение. Реализация экономического содержания собственности как системы отношений осуществляется в рамках ее многообразных форм. Возникает вопрос, вся ли система отношений собственности или только часть ее структурных компонентов отражаются в каждой форме собственности и если отражаются, то каким образом? Другими словами, какое содержание соответствует каждой форме соб-

ственности, учитывая их единство и противоречивость?

Названные элементы собственности (в научной литературе используется также термин компоненты) — носители ее экономического содержания — присутствуют в различной степени во всех ее конкретных формах. Так, присвоение в условиях индивидуальной частной собственности на средства производства (как полное присвоение) превращается во владение в акционерной собственности (владение как неполное присвоение) с преобразованными и модифицированными свойствами частного присвоения и зарождающимися свойствами общественного присвоения. В использовании нераспределенной прибыли для развития компании можно обнаружить признаки коллективного присвоения. Владение тем самым представляет собой качественно новые на определенном этапе экономического развития отношения присвоения, и поэтому никак не выполняет функцию присвоения. И присвоение, и владение изменяются в различные времена и в различных условиях. Экономическое содержание собственности для ее субъекта реализуется через его участие в управлении и присвоении доходов.

Выявим экономическое содержание, соответствующее одной из конкретных форм собственности — акционерной. В случае других форм ограничимся лишь замечаниями.

К. Маркс, анализируя частную собственность в первой половине XIX века, определял ее содержание как присвоение. В то время основная масса предприятий была представлена частными ремеслами, мануфактурами, капиталистическими предприятиями. Предприятие как объект собственности принадлежало отдельному субъекту, который единолично занимался организацией и управлением производства, присваивал доход. В названных условиях имело место полное частное присвоение условий производства и дохода. Собственность как полное присвоение (самый высокий уровень присвоения) в настоящее время в модифицированном виде «сохранилась» в индивидуальных, семейных предприятиях, фермерских хозяйствах, малых предприятиях, где субъект управляет производством и присваивает доход.

Но полное присвоение дополняется отношениями *отчуждения*, складывающимися, во-первых, между частным собственником средств производства и наемным работником. Как компонент внутренней структуры собственности отчуждение в настоящее время

нередко не сохраняется в чистом виде: работники приобретают акции своей компании, существуют многообразные системы участия работников в управлении и прибыли корпораций, стимулирующие высокопроизводительный труд. Во-вторых, отчуждение является прямой противоположностью присвоения средств производства и имеет место в таком аспекте, когда предприятие разоряется и происходит отделение собственника от ранее принадлежащих ему средств производства. Отношения отчуждения между собственником и работником в различных формах собственности должны стать предметом самостоятельного исследования, здесь нельзя обойтись краткими замечаниями.

В корпорациях собственность выступает в форме акционерной, но это еще не определяет ее экономическое содержание. В обществе субъектами отношений выступают акционеры и менеджеры. Акционеры являются владельцами, и в этой своей роли участвуют в управлении в существенно изменившихся за последние десятилетия формах и лишь частично присваивают доход (распределенную прибыль). Поэтому содержание собственности в акционерном обществе представлено прежде всего владением (но не только), которое является неполным присвоением, предопределяемым характером участия акционеров в управлении и присвоении части дохода. Н.Д. Колесов заметил по этому поводу, что владение есть результат развития присвоения, частичное присвоение. Во владении изменяются качественные характеристики присвоения, изменяется статус субъекта (утрачивающего статус чистого собственника), становящегося совладельцем.

В рамках методологии классического анализа и концепции, представляющей собственность как систему отношений с ее внутренней структурой, на основе первичной отчетности 186 российских корпораций (в том числе 98 акционерных обществ Южного федерального округа), а также данных о корпоративном управлении и распределении акционерного капитала в зарубежных компаниях, представленных в зарубежных источниках за последние 15 лет, на основе которых рассчитаны данные таблицы 2, проанализируем эволюцию реализации экономического содержания владения и распоряжения в 2008–2012 гг.

Владение как составная часть отношений акционерной собственности в настоящее время модифицируется трансформацией классических способов участия акционеров в управлении компаниями и усложнением их

форм. *Во-первых*, разрушается традиционная основная форма прямого участия акционеров в управлении (участия в собраниях [18]) расширением непрямого участия — заочного и по доверенности, сводимого к формальному утверждению решений, предложенных менеджерами. Раздельное голосование, характерное для мировой практики, является способом формирования избыточных прав на контроль, увеличивает долю акционеров в голосах без пропорционального увеличения их участия в капитале. *Во-вторых*, способность акционеров влиять на принятие определенных решений в ходе голосования связана с наличием пакета акций, обеспечивающего необходимое и достаточное количество голосов, которое в свою очередь зависит от структуры акционерного капитала (акций различных типов, классов и их композиции) и распределения его среди групп акционеров.

Дифференциация голосующей силы акций и формирование избыточных прав на контроль через разделение акций на ограниченные в голосах, одnogолосые, многоголосые, привилегированные, золотые, приоритетные, специфика выпуска которых значительно различается по странам [21], изменяет участие акционеров в принятии решений на собраниях, происходит отклонение от принципа «одна акция — один голос», миноритарии вытесняются из управления. Так, в России государство, даже не владея акциями компании, оказывает существенное влияние на принятие решений собранием акционеров и формирование совета директоров, присваивая избыточные права на контроль, формирующиеся за счет специального права золотой акции. За период 2007–2009 гг. доля предприятий, в которых сохранялось право золотой акции, была сведена с 5 % до нуля, но в последние годы государство вновь вернулось к данному инструменту удержания контроля в связи с реализацией масштабной программы продажи акций АО с участием государства в капитале, увеличив к 2015 году долю компаний с золотой акцией до 5,5 % [13, с. 4].

Доля привилегированных акций в капитале российских компаний  $\alpha_c$  не должна превышать 25 %, а максимально возможный уровень избыточных прав на контроль по обыкновенным акциям  $ECR$  составляет 25 %. Величина избыточных прав на контроль  $ECR$  измеряется разностью голосующей силы пакета акций  $\alpha_v$  и его долей  $\alpha_c$  в капитале компании ( $ECR = \alpha_v - \alpha_c$ ), и характеризует уменьшение доли капитала, обеспечивающего формирование простого большинства голосов. В результате минималь-

Таблица 1

Распределение избыточных прав на контроль в публичных компаниях России с привилегированными акциями, %

Показатель	Привилегированные акции	Обыкновенные акции			Доля капитала, обеспечивающая 50 % голосов	Контролирующие акционеры		
	$\alpha_C$	$\alpha_V$	$\alpha_C$	ECR	$\alpha_{(50\%+1)VC}$	$\alpha_V$	$\alpha_C$	ECR
Средняя	14,7	100	85,3	14,7	42,7	59,3	51,6	6,9
Стат. отклонение	7,7	0	7,7	7,7	3,8	22,4	21,8	4,8
Минимум	0,4	100	75,0	0,4	37,5	7,12	8,99	-6,07
Максимум	25,0	100	99,6	25,0	49,8	100	98,7	21,94

Источник: рассчитано Штанько М. С. по отчетным данным 88 публичных компаний с привилегированными акциями, представленных на бирже РТС-ММВБ в 2011 г.

ная доля капитала, необходимая для формирования простого большинства голосов, сокращается с 50 до 37,5 %. В среднестатистической компании исследованной репрезентативной выборки (88 российских публичных компаний) доля привилегированных акций в капитале составляет 14,7 %, что обеспечивает формирование на стороне обыкновенных акций избыточных прав на контроль в размере 14,7 %.

В российской экономике в течение 2005–2013 гг. увеличение доли компаний, полностью принадлежащих государству, абсолютных размеров их акционерного капитала, создание новых АО в ходе преобразования унитарных предприятий и приобретения государством акций ведущих публичных компаний привели к тому, что доля государства в акционерном капитале выросла с 20,6 до 50,2 %. Половина компаний корпоративного сектора являются государственными. Коммерческим организациям принадлежит 33,7 %, физическим лицам — 3,8 % совокупной величины акционерного капитала, остальная его часть распределяется между финансовыми компаниями, некоммерческими организациями и муниципалитетами (рассчитано по: [16]). Расширение масштабов владения государством акционерным капиталом осуществляется в форме обыкновенных и привилегированных акций. В итоге формируется основной способ контроля над фирмой, единоличный.

Если государство является не единственным акционером, то его участие в собрании акционеров и формировании совета директоров через своих прямых представителей — чиновников, действующих на основе директив правительства, делает их статус схожим с положением доверенных представителей прочих акционеров.

Особенности фактического распределения избыточных прав на контроль в российских компаниях (табл. 1) обусловлены либо их рас-

пылением между двумя и более крупными акционерами компании (90 % выборки), либо наличием в пакетах акций крупнейших акционеров привилегированных акций (59 % компаний выборки). Только в 8 % обследованных фирм структура владения капиталом характеризуется высоким уровнем концентрации обыкновенных акций у одного акционера и отсутствием в его пакете привилегированных акций.

Благодаря такой структуре владения доля избыточных прав на контроль, присваиваемых контролирующим акционером, в их общей величине составляет более 70 % при среднем значении данного параметра по выборке 43 %. В результате в среднестатистической фирме целевой эффект дифференциации голосующей силы акций проявляется в том, что для присвоения простого большинства голосов необходимо владеть 42,7 % акционерного капитала, что выше ожидаемого минимально допустимого уровня в 37,5 %, но ниже фактической доли избыточных прав на контроль.

В непубличных компаниях Южного федерального округа, в которых крупнейший акционер располагает в среднем 71 % акций, рост концентрации акционерного капитала остается основным способом контроля. В 29,6 % компаний все акции сосредоточены в одном пакете, принадлежащем одному акционеру. Функции собрания акционеров замещаются единоличным принятием решений.

Выпуск акций, наделенных различной голосующей силой, повышает их роль как инструмента контроля над компанией, снижая значимость концентрации капитала и повышая значимость концентрации прав голоса. Изменяется величина избыточных прав на контроль крупнейшего акционера.

*В-третьих*, владение модифицируется распространением акционерных соглашений, замещением фондов. Изменяются пропорции

распределения капитала между акционерами, отражающие степень распространения замещения фондов и уровень концентрации контроля [17, с. 57–60].

В широком смысле под замещением фондов понимается явление, когда большая часть акций компании (или все 100 %) представляет не реальный капитал самой фирмы, а акции другой или других фирм. Зачастую компания создается исключительно для замещения фондов, сама выступает в качестве управляющего зависимых фирм, становится, таким образом, носителем одновременно и отношений владения, и отношений распоряжения, граница между которыми стирается. На уровне фирмы, замещающей фонды, объектом распоряжения ее менеджмента являются пакеты акций зависимых компаний, на уровне зависимых компаний — их действительный капитал, что свидетельствует об изменении структуры отношений распоряжения. В результате замещение фондов трансформирует способ организации контроля, управления, распределения доходов зависимых компаний, в рамках которых осуществляется производственный процесс. Замещение фондов демонстрирует дальнейшее усложнение отношений владения, поскольку предполагает тесные экономические связи не между акционерами, а между несколькими компаниями. В случае замещения фондов сужается поле отношений владения, вытесняемых отношениями распоряжения. Названные изменения могут быть предметом самостоятельного исследования.

О масштабах замещения фондов свидетельствуют следующие данные. В России 34 % акционерного капитала корпораций находится во владении других компаний [16], в Японии — около 81 % капитала публичных компаний, в США — 73 % рыночной стоимости корпораций. В ряде стран Западной Европы через пирамидальные структуры и перекрестное владение в среднем контролируется 19 % и 0,7 % акционерных компаний, а в Восточной Азии — 39 % и 10 % публичных корпораций соответственно [17, с. 60].

Особенности владения в зарубежных корпорациях (США, Великобритании, Японии, Франции, Испании и др.) выделены в четырех моделях реализации экономического содержания акционерной собственности на основе расширенного критерия — соотношения концентрации капитала и общих прав голоса у крупнейшего акционера (с распыленным распределением капитала и голосующих прав, с распыленным капиталом и концентрирован-

ными правами голоса, с концентрированным капиталом и распыленными голосующими правами, концентрированным капиталом и правами голоса) и представлены данными таблицы 2.

Обращает на себя внимание высокая доля фирм в европейских странах (от 65 до 82 %), где хотя бы один акционер контролирует 20 и более процентов голосов компании с помощью многоголосых обыкновенных и привилегированных акций и ограничений прав голоса. В модели *WW* сохраняется возможность формирования избыточных прав на контроль при высокой доле привилегированных акций в капитале компаний. Так, в США в компаниях с несколькими классами акций группе контролирующих владельцев принадлежит в среднем 38–40 % капитала компании, обеспечивающего 60–62 % голосов [20], что приводит к образованию избыточных прав контроля в объеме 22 %. В моделях *WB* и *BW* концентрация контроля достигается за счет концентрации капитала в одних странах, за счет дифференциации акций по голосующей силе — в других. В модели *BB* концентрация контроля обусловлена концентрацией и капитала, и голосов.

В АО с отделением капитала-собственности, субъектом которого является акционер, от капитала-функции появляется новый субъект отношений собственности — менеджер, происходит «превращение действительно функционирующего капиталиста в простого управляющего, распоряжающегося чужими капиталами...» [11, с. 479]. Так в рамках АО зарождаются отношения распоряжения, в которых, как и во владении, модифицированно преломляются отношения присвоения, но преломляются качественно иначе, чем во владении.

Из «простого управляющего, распоряжающегося чужими капиталами», менеджер в современных корпорациях превратился в субъект не только отношений распоряжения, но и отношений владения благодаря: участию в управлении через советы директоров, сужающих функции собраний акционеров; специализации и институционализации совета директоров компаний при совмещении постов менеджерами в советах и расширении их функций; соединению в одном лице крупнейших акционеров и управляющих в непубличных компаниях, и др.

В настоящее время участие менеджеров в управлении отличается многообразием форм, вытесняя отношения владения, что может быть предметом самостоятельного исследования. Менеджеры выполняют часть предпринима-

Таблица 2

## Владение как форма реализации экономического содержания акционерной собственности

<i>Модель / признак (соотношение концентрации голосов и капитала)</i>			
<i>WW</i> — распыленное владение капиталом и голосами	<i>WB</i> — относительно распыленное владение капиталом, концентрированное распределение голосующих прав	<i>BW</i> — концентрированное владение капиталом и относительно распыленное распределение голосующих прав	<i>BB</i> — концентрированное владение капиталом и голосами
<i>Страны преимущественного распространения</i>			
США, Япония, Великобритания, Ирландия	Швеция, Норвегия, Финляндия	Франция, Испания	Австрия, Германия, Бельгия, Франция, Нидерланды, Дания, Португалия, Италия, Испания, Швейцария
<i>Доля фирм, где есть хотя бы один акционер, контролирующей 20 и более процентов голосов, %</i>			
34	65	80	82
<i>Соотношение долей прав голоса и капитала, величина избыточных прав контроля, присваиваемых крупнейшим акционером (<math>\alpha_v/\alpha_c</math>; ECR), %</i>			
19,5/16,5; 3	33/24; 9	46/45; 1	44/39; 5
<i>Преобладающие инструменты концентрации / ограничения контроля</i>			
Обыкновенные многоголосые и неголосующие, приоритетные и привилегированные акции	Многоголосые обыкновенные акции	Ограничение прав голоса (1/5 часть публичных компаний Франции и 1/3 часть корпораций Испании)	Концентрация акционерного капитала, многоголосые обыкновенные акции
<i>Распределение акционерного капитала по основным видам акционеров (финансовые компании / нефинансовые компании / домохозяйства / государство / иностранные инвесторы) по состоянию на 2012 г., %</i>			
38 / 8 / 25 / 1,2 / 26	24 / 13 / 8,5 / 23 / 32	26 / 25 / 15 / 3 / 32	29 / 22 / 13 / 2 / 34
<i>Доля прибыли, присваиваемая акционерами в виде дивидендов (средняя величина за 2008–2012 гг.), %</i>			
39,6	50,7	52	48,8
<i>Доля голосов акционеров в поддержку предложений менеджеров о вознаграждении менеджеров / Доля голосов в поддержку предложений акционеров по вопросам, касающимся различных аспектов реализации акционерной собственности / Явка акционеров / Доля фирм, полностью раскрывающих информацию о результатах голосования (в 2011 г.), %</i>			
92 / 34,6 / 64 / 100	98 / 76,1 / 52,3 / 58,7	95 / 42,8 / 69,5 / 87,5	93 / 46,8 / 57,5 / 87

Источник: разработано Штанько М. С. по: Faccio M., Lang L. H. P. The Ultimate Ownership of Western European Corporations // Journal of Financial Economics. — 2002. — Vol. 65. — No. 3. — P. 365–395; Paligorova T., Xu Z. Complex Ownership and Capital Structure (October 2008) [Electronic resource]. URL: <http://www.efmaefm.org/0EFMSYMPOSIUM/CGC%202009/papers/Xu.pdf> (дата обращения 08.02.2013); Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Companies: Comparative Legal Study (May 2007) [Electronic resource]. URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/study/study\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/study_report_en.pdf) (дата обращения 10.02.2013); отчет Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) за 2010–2012 гг., рейтинги FT500 2008–2012 гг., данные Евростата, национальных статистических служб США, Великобритании, Японии.

тельских функций, организуя хозяйственную деятельность компании, контроль и надзор за производством, мониторинг выполнения хозяйственных решений; участвуют в управлении через работу в очных и заочных заседаниях совета, его комитетов, в исполнительных органах компании; голосуют на общих собраниях по доверенности от имени акционеров, попечительских советов, управляющих акциями работников; увеличивают свою должностную власть, формируя состав совета директоров.

В результате частично размываются границы между владением и распоряжением, изменяется соотношение между ними.

В компаниях с государственным участием влияние на решения собраний акционеров оказывается на основе присвоения избыточных прав контроля — золотой акции, ограничивается роль акционеров в принятии решений, сужаются функции распоряжения. В компаниях, где государство является единственным акционером, ключевые решения принимаются

Динамика основных показателей дивидендной политики компаний мира и России, %

Показатели дивидендной политики	Период				
	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Доля прибыли, распределяемая в виде дивидендов по обыкновенным акциям, в:</i>					
крупных ОАО Южного федерального округа	42	43	58	46	69
крупнейших по капитализации корпорациях:					
ЕС, США, Японии	43	46	41	38	41
России	26	16	13	33	31
<i>Доля компаний, выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям, среди:</i>					
крупных ОАО Южного федерального округа	37	28	23	35	28
крупнейших по капитализации корпораций:					
ЕС, США, Японии	81	83	85	87	92
России	48	35	34	49	43

Источник: рассчитано Штанько М.С. по данным рейтингов FT500 Global за 2008–2012 гг. [Electronic resource]. URL: <http://ft.com> (дата обращения 28.07.2012); «Капитализация-200» РА Эксперт за 2008–2012 [Electronic resource]. URL: <http://raexpert.ru/rankings/> (дата обращения 01.11.2012), отчетам 98 крупных непубличных ОАО ЮФО за 2008–2012 гг.

советом директоров, состоящим из представителей государства (чиновников). О вытеснении владения распоряжением при замещении фондов сказано выше.

Для уменьшения негативных эффектов со вмещения постов менеджерами и усиления их должностной власти используется институт независимых директоров [19], изменяющий отношения распоряжения. По оценкам Thomson Reuters, средний уровень независимости советов (процент независимых директоров в совете) в странах с развитым рынком капитала составляет 54 %. Наибольшее значение 79 % он составляет в США, в Канаде — 75 %, наименьшее в Японии — 10 %. В России лишь в трети из 150 крупнейших компаний средний уровень независимости советов директоров составляет 25 % и более [5].

Следующей формой реализации экономического содержания акционерной собственности является участие ее субъектов в присвоении (дохода) прибыли.

Участие в прибылях претерпевает изменения, адекватные трансформируемому участию в управлении: нарушается принцип распределения дохода среди акционеров пропорционально присваиваемому ими капиталу (прежде всего крупнейшими акционерами). В российских АО усиливается диспропорция между суммой выплаченных дивидендов и объемом акционерного капитала; распространились недивидендные способы присвоения доходов; в холдинговых структурах с доминированием государства и в нефинансовых компаниях деформируются принципы распределения факторных доходов; растет доля компаний, выплачивающих дивиденды по привилегирован-

ным акциям и не распределяющих прибыль по обыкновенным акциям, что приводит к частичной утрате владельцами акций функции участия в прибыли и не способствует привлечению сбережений населения в инвестиционные проекты компаний.

Менеджер как субъект отношений распоряжения участвует в присвоении прибыли компании, хотя во времена К. Маркса «... содержание управляющего является или должно быть просто заработной платой за известного рода квалифицированный труд, цена которого регулируется на рабочем рынке ...» [11, с. 479]. В присвоении доходов «заработок» управляющего в настоящее время включает не только предпринимательский доход (нормальную прибыль), но и часть прибыли (бонусы, золотые парашюты и т. д.). В зарубежных корпорациях в последнее десятилетие усиливается влияние миноритарных акционеров на определение размеров и структуры вознаграждения менеджерам и дивидендов акционерам. О дивидендной политике российских компаний и компаний стран ЕС, США и Японии свидетельствуют данные таблицы 3.

Приведенные данные свидетельствуют, что в России по обыкновенным акциям в виде дивидендов распределяется меньшая доля прибыли, чем в ЕС, США и Японии, и меньшая доля компаний выплачивает дивиденды вообще.

Таким образом, наряду с частичной утратой акциями функции участия в управлении наблюдается частичная (в разной степени в зарубежных и российских компаниях) утрата владельцами акций функции участия в прибыли компании.

Все исследованные в рамках статьи изменения в управлении и распределении доходов в АО создают условия для стирания границ между владением и распоряжением. В выделенных с помощью параметрических характеристик четырех моделях реализации экономического содержания акционерной собственности в зарубежных странах с изменением системы голосования и структуры советов директоров наблюдается стирание границ между владением и распоряжением в значительных пределах. В российских акционерных обществах с ростом концентрации капитала, уменьшением масштабов инсайдерского владения, сосредоточением всех акций в одном пакете, принадлежащем единственному акционеру, выполняющему функции менеджера, границы между владением и распоряжением практически стираются.

Владение и распоряжение как структурные элементы системы отношений собственности характеризуют экономическое содержание не только акционерной собственности, но присущи и другим ее формам, что необходимо исследовать отдельно. Аналогично другие компоненты собственности как системы отношений (пользование, отчуждение) присущи акционерной собственности, но в ее рамках остаются вторичными, характер которых предопределяется первичными отношениями — владением и распоряжением.

Пользование как элемент системы отношений собственности отражается во всех ее формах, экономически реализуется во всех организационно-правовых формах предприятий. Речь идет, прежде всего, о пользовании (использовании) принадлежащими фирмам, корпорациям объектами собственности. Пользование объектами собственности в таком случае экономически реализуется в получении процента на капитал и амортизационных отчислений, которые вначале принимают форму внутренних издержек фирмы, возмещаются после реализации продукции и в конечном итоге становятся факторным доходом — процентом на собственный капитал.

Что касается отношений пользования не принадлежащими фирме объектами собственности, то они представляют взаимодействия арендатора и арендодателя и четко разграничиваются. Арендодатель претендует на сохранение объекта в качестве своей собственности (сопровождающееся различными условиями) и на получение процента на капитал и амортизационных отчислений — составных частей арендной платы. Арендодатель пользует

ся, распоряжается в определенных пределах не принадлежащими ему объектами собственности в рамках условий договора об аренде, присваивает предпринимательский доход и экономическую прибыль. Пользование даже по отношению к владению является присвоением более низкого порядка и тем более по отношению к полному присвоению вообще.

Приведем пример исторически существовавших отношений пользования в плановой экономике. Согласно Конституции в СССР земля была государственной собственностью, но была передана в бесплатное вечное пользование колхозам. Колхозы не присваивали землю в полном объеме как объект собственности, не были собственниками земли, а выступали ее пользователями. Это означало, что собственник — государство определяло объемы производства и продажи государству сельскохозяйственной продукции по ценам, устанавливаемым государством. Пользователь же присваивал только часть дохода, остающуюся после всех расчетов с государством. Выводы о характере и степени участия государства и колхозов в управлении и присвоении дохода можно сделать только на основе анализа экономико-статистических данных соответствующими методами, а не «качественными» методами, нередко сводимыми к авторским интерпретациям названных процессов или положений нормативных документов.

Пользование и распоряжение в системе отношений собственности содержат в себе в снятом виде отношения присвоения, представляют в конкретных условиях производные — вторичные и третичные отношения, отражающие более низкую степень присвоения по сравнению с полным присвоением.

В научной литературе собственность также рассматривается как институт. Так как собственность имеет многообразные формы, исторически трансформировавшиеся, то анализ института собственности может быть предметом отдельного исследования, в рамках которого следует проследить изменение институционального содержания каждого ее компонента в конкретных условиях.

Отношения собственности как система базисных экономических отношений первична по отношению к правовым аспектам ее бытия, являющимся вторичными. Однако в научной литературе существует немало определений собственности с позиции норм права, в которых экономическое начало отодвигается на второй план, а правовые дефиниции на первом плане. На такой почве создано множество

трактовок собственности, не отражающих в полной мере ее экономическое содержание и порождающих многочисленные дискуссионные положения.

**Основные выводы** состоят в следующем. Собственность не представляет собой отдельное отношение. Это система отношений, содержание которой не раскрывается в коротких определениях. Собственность как система отношений не тождественна системе производственных отношений. Структурные компоненты собственности (полное присвоение, владение, пользование, распоряжение и отчуждение) отражают в логическом и историческом аспектах различную степень присвоения — от полного присвоения до присвоения, равного нулю, в отчуждении. Каждой из существующих форм собственности соответствует содержание только части ее структурных компонентов в качестве первичных отношений, содержание остальных преломляется в качестве вторичных и т. д. отношений. В силу этого вне конкретной формы экономическое содержание собственности не раскрывается, что подтверждается исследованием акционерной собственности.

Изменение содержания акционерной собственности в современных условиях обуславливается:

- способами разрушения прямого участия акционеров в управлении (в собраниях);
- изменением пропорций в распределении капитала между акционерами и уровне концентрации контроля;

- повышением значимости концентрации прав голоса и снижением роли концентрации капитала в управлении компаниями, увеличением избыточных прав на контроль крупнейшего акционера;

- деформацией принципа распределения дохода пропорционально объему присваиваемого капитала, принципов распределения факторных доходов, недивидендными способами присвоения дохода; увеличением доли компаний, не выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям;

- изменениями в функции распоряжения, в том числе в компаниях с участием государства и при замещении фондов;

- превращением менеджера в субъекта владения в многообразных формах;

- стиранием границ между владением и распоряжением.

Использование теоретических выводов исследования акционерной собственности позволит устранить деформации в ее функционировании, повысить инвестиционную привлекательность российских корпораций и привлечь сбережения населения для решения задач модернизации экономики.

В настоящее время в исследованиях экономистов сохраняется множество дискуссионных трактовок собственности как экономической категории, единство взглядов по-прежнему не достигнуто.

#### Список источников

1. Германова О. Е., Штанько М. С. Модели реализации экономического содержания акционерной собственности как отражение современных тенденций ее развития // TERRA ECONOMICUS. — 2013. — № 4. — Часть 1. — Т. 11. — С. 97–104 [Электронный ресурс]. URL: <http://te.sfedu.ru> (дата обращения 01.10.2015)
2. Дейнега В. Н. Воспроизводство собственности в системе корпоративных отношений. — Ростов-на-Дону : Изд-во СКНЦ ВШ, 2004. — 232 с.
3. Иншаков О. В., Фролов Д. П. Институционализм в российской экономической мысли (IX–XXI вв.): в 2-х т. — Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2002. — Т. 1. — 486 с.
4. Иншаков О. В., Фролов Д. П. Институционализм в российской экономической мысли (IX–XXI вв.): в 2-х т. — Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2002. — Т. 2. — 626 с.
5. Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004–2009 гг. // Российский журнал менеджмента. 2011. — Т. 9. — № 1.
6. Колесов Н. Д. Общественная собственность на средства производства — основное производственное отношение социализма. — Л. : Изд-во ЛГУ, 1967. — 248 с.
7. Кронрод Я. А. Исходное и основное социалистическое отношение // Вопросы экономики. — 1980. — № 3.
8. Курс политической экономии: в 2-х т. / под ред. Н. А. Цаголова. — М. : Экономика, 1970. — Т. 1. — 760 с.
9. Мамедов О. Ю. Производственное отношение (политико-экономическая модель). — Ростов н/Д. : Изд-во «Феникс», 1997. — 288 с.
10. Маркс К. Ниццета философии // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — Т. 4. — 615 с.
11. Маркс К. Капитал. Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — Т. 25(1). — 546 с.
12. Маркс К. Экономические рукописи 1857–1859 гг. // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — Т. 46. — Часть 1. — 317 с.
13. Отчет об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении открытыми акци-

онерными обществами («золотой акции») по итогам 2014 года [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rosim.ru/about/reports/performance/273602> (дата обращения 26.06.2016).

14. Труд и занятость в России. 2015: стат. сб. / Росстат. — М., 2015. — 274 с. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/doc\\_2015/trud15.pdf](http://www.gks.ru/free_doc/doc_2015/trud15.pdf) (дата обращения 01.10.2015).

15. Собственность в экономической системе России / В. Н. Черковец, А. В. Иванов, В. М. Кульков и др. — М. : Экономический факультет, ТЕИС, 1998. — 556 с.

16. Структура и основные показатели деятельности хозяйствующих субъектов (без субъектов малого предпринимательства) за 2005 — 2012 гг. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения 01.09.2014).

17. Штанько М. С. Формы реализации и проявления экономического содержания акционерной собственности в современных условиях // Проблемы современной экономики. — 2012. — № 4 (44). — С. 57–60 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4289> (дата обращения 01.10.2015).

18. *Edelman P. H., Thomas R. S., Thompson R. B.* Shareholder Voting in an Age of Intermediary Capitalism (August 27, 2014) / European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 246/2014 [Electronic resource]. URL: <http://ssrn.com/abstract=2401746> (дата обращения 01.05.2016).

19. *Ferrarini G., Filippelli M.* Independent Directors and Controlling Shareholders Around the World (May 30, 2014) / European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 258/2014 [Electronic resource]. URL: <http://ssrn.com/abstract=2443786> (дата обращения 01.05.2016)

20. *Gompers P. A., Ishii J., Metrick A.* Extreme Governance: An Analysis of Dual-Class Firms in the United States (May, 2008) [Electronic resource]. URL: <http://ssrn.com/abstract=562511> (дата обращения 28.01.2012).

21. *Huang F. X.* Dual Class Shares Around the Top Global Financial Centres (June 9, 2016) / University of Leicester School of Law Research Paper No. 16/29 [Electronic resource]. URL: <http://ssrn.com/abstract=2793605> (дата обращения 12.06.2016).