

ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА И СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



Л. А. ГИТКОВИЧ

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ МОДЕЛИ АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

В статье исследуются институциональные основы формирования акционерной собственности и акционерной формы хозяйствования. Определены характерные особенности и выявлены критерии выделения различных моделей акционерной собственности. Значительное место уделено обоснованию национальной модели акционерной собственности.

Ключевые слова: акционерная собственность; акционерная форма хозяйствования; модели акционерной собственности; институционализация.

УДК 334.722.8(476)

Происходящие в Республике Беларусь институциональные преобразования и развитие рыночных механизмов хозяйствования требуют адекватных изменений в механизме функционирования реального сектора экономики, связанных, в том числе, с формированием и развитием акционерной собственности и акционерной формы хозяйствования. Как отмечает А. А. Пороховский, на современном этапе развития мирового сообщества «...экономически господствующие позиции заняла акционерная собственность, она является ведущей, наиболее эффективной в условиях современных производительных сил и технологий» [1, 36].

Акционерные общества, зародившиеся в Республике Беларусь еще в период становления рыночных отношений, испытали сложные процессы эмпирической настройки, не имея четких ориентаций в области изменений воспроизводственных процессов, не обладая практическими навыками рыночных механизмов функционирования и регулирования.

Цель статьи — выделить институциональные основы акционерной собственности и формы хозяйствования с позиции функционирования ее различных моделей.

Развитие акционерной собственности исследовали Т. А. Кашанина, С. В. Лукин, Я. И. Функ, А. И. Каминка, Л. И. Петражицкий, И. Т. Тара-

Людмила Анатольевна ГИТКОВИЧ (hitkovich@mail.ru), ассистент кафедры экономики и управления Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

сов, А. А. Берли, Дж. Р. Блази, С. П. Глинкина, Т. Г. Долгопятова, Г. К. Минз, А. Д. Радыгин и др.

Вместе с тем еще не до конца изучена возможность использования мирового опыта, в силу чего в национальной экономике ее потенциал в полной мере не используется.

В правовом разрезе акционерная собственность — это собственность государства, физических и/или юридических лиц на ценные бумаги — акции.

Исходной организационно-правовой формой реализации акционерной собственности, т. е. формой хозяйствования, выступает *акционерное общество* (АО). Специфика акционерного общества как формы и субъекта хозяйствования характеризуется делением уставного капитала на определенное число отчуждаемых равных долей, представленных акциями. Акции являются объектом собственности акционеров. Акция как доля права собственности способствует формированию акционерного капитала, который функционирует в качестве одного целого и представляет собственность акционерного общества как юридического лица.

Современный субъект акционерной собственности (акционеры) имеет сложную неоднородную структуру и представляет собой ассоциацию государства, физических и/или юридических лиц. «Акционеры... осуществляют инвестиции на срок жизни фирмы, и в случае ее ликвидации они оказываются в конце очереди претендентов на ее имущество» [2, 483].

Элементы акционерной формы хозяйствования исследователи обнаруживают и в средневековой Италии, и в древнем Риме; они четко прослеживаются уже в Ост-Индской компании, которая возникла в 1600 г. В качестве первого акционерного общества И. Т. Тарасов указывает Генуэзский банк, учрежденный в 1345 г. (по другим данным — в 1371) [3, 83]. По этому поводу А. И. Каминка утверждал, что «мнение, будто голландские акционерные компании являются старейшими, сложилось лишь потому, что они были столь яркими, что обратили на себя внимание всей Европы» [4, 152].

К концу XIX в. достигнутый уровень развития производства и торговой деятельности способствовал усложнению целей и задач хозяйствования, что потребовало усиления концентрации и централизации капитала, снижения риска функционирования капитала, разграничения экономических и правовых условий участия в процессе хозяйствования. В экономическом пространстве эти тенденции проявились в эволюции организационно-правовых форм хозяйствования (единоличное владение, полное товарищество, товарищество «на вере», коммандитное общество, коммандитное акционерное общество, акционерное общество) по линии ограничения имущественной ответственности и удаления капитала-собственности от капитала-функции, среди которых ведущую позицию заняла акционерная форма. Известно высказывание К. Маркса: «Мир до сих пор оставался бы без железных дорог, если бы приходилось дожидаться, пока накопление не доведет некоторые отдельные капиталы до таких размеров, что они могли бы справиться с постройкой железной дороги. Напротив, централизация посредством акционерных обществ осуществила это в один миг» [5, 642].

Функционирование акционерной формы хозяйствования на современном этапе происходит в рамках нескольких моделей акционерной собственности, соответствующих национальным моделям экономической системы:

модель «аутсайдеров» (англо-саксонская, рыночная);

модель «инсайдеров» (континентальная модель, модель контроля);

семейная модель акционерной собственности.

Модель «аутсайдеров» (англо-саксонская, рыночная): до 20—30 % акций формируют контрольные пакеты и сосредоточены они в руках немногих постоянных акционеров; 70—80 % акций являются постоянным объектом тор-

говли на фондовом рынке. Данная модель абсолютно доминирует в США, Великобритании, Канаде, Австралии, Новой Зеландии. В модели «аутсайдеров» система управления состоит из двух органов управления: общее собрание акционеров, Правление (Совет директоров).

Анализ функционирования модели «аутсайдеров» позволяет выделить ее характерные особенности:

- жесткое разграничение собственности и управления;
- финансирование акционерных компаний через фондовый рынок;
- высокая степень распыленности акционерного капитала;
- преобладание в акционерном капитале институциональных инвесторов — инвестиционных и пенсионных фондов, страховых компаний;
- изменчивость состава акционеров и подвижность границ при жестко закреплённом центре корпоративного контроля;
- свободный перелив акционерного капитала из одной отрасли в другую;
- жесткое ограничение участия в акционерном капитале коммерческих банков;
- существование института прецедентного права.

Модель «инсайдеров» («континентальная» модель, модель контроля): у постоянных акционеров сосредоточено 70—80 % акций, а 20—30 % являются объектом торговли на фондовом рынке.

Модель «инсайдеров» («континентальная» модель) объединяет немецкую и японскую модели, основная общая черта которых — внутренний взаимный контроль, тесная связь банковской системы с промышленностью. Банки активно участвуют как в финансировании инвестиционных проектов, так и в постоянном мониторинге управления акционерными компаниями. В инсайдерской модели значимой является роль государства.

В модели «инсайдеров» система управления состоит из трех органов управления: общее собрание акционеров, Совет директоров, включающий два уровня — наблюдательный совет и Правление (исполнительный совет).

Анализ функционирования *немецкой модели «инсайдеров»* позволяет выделить ее характерные особенности:

- высокая степень концентрации акционерной собственности;
- нахождение во владении физических лиц около 20 % акций, однако управляют этой частью акционерной собственности банки по поручению индивидуальных владельцев акций; около 80 % акций находится у институциональных инвесторов;
- акционерный капитал не является основным источником инвестиций;
- активное использование банковских кредитных ресурсов для инвестирования;
- ограничение права голоса на долю, принадлежащую одному акционеру, т. е. число голосов одного акционера (при голосовании на общем собрании акционеров) может не совпадать с числом акций, которыми владеет данный акционер;
- активное участие сотрудников в управлении компанией (*ко-детерминация*).

В XXI в. воздействие ряда внешних факторов — глобализация экономики, усиление конкуренции, развитие интернациональных процессов — привели к трансформации данной модели в сторону аутсайдерской. Процесс трансформации данной модели в области повышения защиты прав миноритарных акционеров нашел отражение в ряде принятых законов в период 1998—2005 гг. В силу усовершенствования законодательной базы права миноритарных акционеров в модели «инсайдеров» претерпели существенные изменения по таким позициям, как:

- повышение степени защиты прав миноритарных акционеров,
- ограничение влияния банков на систему управления в нефинансовых акционерных компаниях [6, 37].

Японская модель «инсайдеров» формировалась после Второй мировой войны на основе импортированной американской модели акционерной формы хозяйствования.

Японская модель построена на принципе социальной ответственности и взаимозависимости и уходит своими корнями в уникальную, свойственную только Японии, организацию промышленности — «кейрецу». «Кейрецу» предполагает высокую степень концентрации акционерной собственности и перекрестного владения акциями. В Японии роль государства на макроуровне настолько велика, что породила понятие «Japan Incorporated» (акционерная компания «Япония»). Принципы поддержки государства широко развиты и в японской модели акционерной собственности.

К *семейной модели*, которую нельзя однозначно идентифицировать как чисто инсайдерскую модель, относятся акционерные компании, в которых не менее 10 % акций принадлежит одной семейной династии [7]. Анализ семейной модели позволяет выделить ее особенности:

- акционерная собственность распределяется по семейным каналам;
- управление и контроль над деятельностью акционерной компании полностью принадлежит одной семье;
- внешние инвесторы не могут иметь большинства голосов ни в одной из фирм семейного холдинга;
- ориентация на долгосрочные цели и диверсификация риска;
- наличие высокопрофессиональных Советов директоров;
- высокие стандарты меритократии к руководящим должностям. Родственники (даже самые ближайшие) допускаются только в случае, если они обладают необходимой квалификацией и могут доказать свою компетентность. Потенциальный руководитель — член семьи — должен 10–15 лет успешно поработать в других фирмах и только после этого Совет директоров может рассматривать его кандидатуру на должность топ-менеджера.

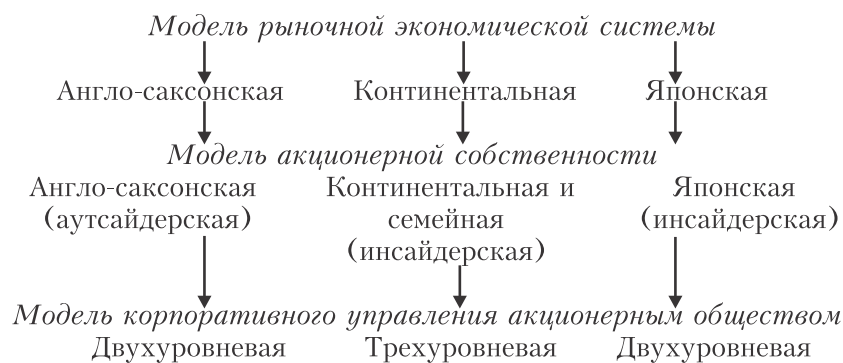
Функционирование эффективных форм хозяйствования в экономической системе невозможно без развития институциональной среды ее функционирования. В современной научной литературе широкое распространение получила характеристика институциональной среды на основе концепции институциональных матриц, разработанная С. Г. Кирдиной и О. Бессоновой. Авторы данной концепции под институциональной матрицей понимают «...устойчивую, исторически сложившуюся систему базовых институтов, регулирующих взаимосвязанное функционирование основных общественных сфер — экономической, политической, идеологической» [8, 34]. Тип институциональной матрицы, по мнению авторов данной теории, лежит в основе эволюции систем общества, что позволяет свести все многообразие экономических систем к двум институциональным матрицам — X-матрице (восточная матрица) и Y-матрице (западная матрица). В каждой национальной экономике совокупность исторических форм базовых институтов общества образуют институциональную среду, состояние которой формирует адекватную ей институциональную структуру экономики с определенной иерархией и взаимосвязью ее элементов.

Авторы теории институциональных матриц отмечают, что принадлежность государства к той или иной матрице предполагает также действие в нем комплементарных институтов из альтернативной матрицы. Вместе с тем данная теория исходит из принципа доминантности базовых институтов, т. е. базовые институты конкретной институциональной матрицы всегда доминируют над комплементарными институтами, а последние всегда носят вспомогательный характер, обеспечивая устойчивость институциональной среды в определенной сфере общества.

Концепция институциональных матриц является, на наш взгляд, аргументацией факта существования моделей акционерной собственности и акционерной формы хозяйствования, в которых различны роль и влияние государства на ее функционирование, механизмы регулирования и контроля.

Итак, определяющие свойства акционерной формы хозяйствования позволили синхронно и органично акционерной форме хозяйствования «встроиться» в механизм «свободного частного предпринимательства» стран с рыночной экономикой Западной Европы и Америки (западную Y-матрицу), сформировать эффективную систему управления. В то же время американская модель акционерной собственности, успешно функционирующая в стране с Y-матрицей, импортированная в Японию, «не прижилась» в стране с X-матрицей. В процессе адаптации к сильной национальной традиции японского общества, конвергенции с базовыми институтами X-матрицы, импортированная модель претерпела существенные изменения и стала совершенно особой разновидностью, не имеющей аналогов.

Мы приходим к выводу о наличии взаимосвязи между моделью экономической системы, моделью акционерной собственности и моделью системы корпоративного управления акционерным обществом (см. рисунок).



Развитие акционерной формы хозяйствования в экономическом пространстве

Отметим основные критерии выделения моделей акционерной собственности и хозяйствования:

- тип институциональной матрицы;
- роль государства как ключевого участника;
- роль коммерческих банков в формировании акционерного капитала;
- модель системы корпоративного управления, степень развития институтов рынка;
- идентификация доминирующего собственника;
- степень концентрации акционерной собственности.

Становление и развитие акционерной формы собственности (хозяйствования) в Республике Беларусь происходило в контексте кардинальных социально-экономических преобразований административно-командной экономической системы, которые предполагали формирование и развитие институтов рынка. Динамика процесса акционирования представлена в таблице. Первоначальный этап создания акционерной формы хозяйствования осуществлялся в условиях отсутствия опыта и необходимой законодательной базы, на дальнейших этапах разработка законодательной базы отставала от хозяйственной практики. В процессе акционирования не прослеживается четко обозначенной цели и общей определенной тенденции. Основная цель вытекала из общего контекста кардинальных преобразований в экономике и заключалась в преодолении «точки невозврата» в экономическом развитии, после прохождения которой первоначальные параметры условий хозяйствования уже не смогут быть восстановлены.

Динамика процесса акционирования в Республике Беларусь за 1997—2015 гг.

Показатель	Год												1991—2015
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Реформировано, всего	572	418	307	177	94	194	242	145	46	16	13	193	5 146
Преобразовано в ОАО	178	89	184	130	63	157	227	136	41	12	12	156	2 948

Примечание: наша разработка по данным Комитета Госкомимущества и Национального статистического комитета Республики Беларусь [9; 10].

Данные таблицы показывают, что с 1997 по 2010 г. в процессе реформирования собственности преобразования государственных предприятий в открытые акционерные общества занимают значительную долю. Вместе с тем количественная динамика в полной мере не отражает качественные параметры функционирования акционерной формы хозяйствования. По этому поводу В. В. Зайцев отмечает: «Задача превратить открытые акционерные общества, возникшие в результате преобразования государственных предприятий, в полноценные корпорации не менее трудна, чем первоначальное акционирование» [11, 42].

Формирующаяся в Республике Беларусь модель акционерной формы хозяйствования характеризуется наличием разрозненных компонентов традиционных моделей с преобладанием элементов модели «инсайдеров». Однако этот институт современной экономики не может быть эффективным без согласованных действий с другими институтами макроэкономического уровня.

Используя характеристику институциональной среды на основе концепции институциональных матриц, можно констатировать, что для Республики Беларусь базисной является X-матрица.

Для Беларуси базисные институты Y-матрицы (институты рыночной экономики) могут быть только комплементарными и никогда не станут базисными, это важнейшая закономерность эволюции любого социума, проявляющаяся в национальной экономике в том, что основные усилия государства направляются на сохранение ведущей роли государственной собственности, поддержку государственных предприятий и централизованного перераспределения ограниченных ресурсов.

В настоящее время экономика Республики Беларусь с точки зрения обновления ее институциональной структуры является не до конца оформленной. В период обострения институционального кризиса 90-х гг. XX в. потенциал комплементарных институтов в адекватной степени не был задействован. Формальное создание акционерных обществ, по сути, было недостаточным для их реального эффективного функционирования ввиду несинхронного развития адекватных рыночных институтов. На наш взгляд, современная модернизация экономики невозможна без адекватной политики государства по изменению институциональной структуры экономики в сторону имплантации компенсаторных комплементарных институтов.

Анализ функционирующих моделей акционерной собственности в странах с рыночной экономикой показывает, что в инсайдерской и аутсайдерской моделях акционерной собственности роль государства как ключевого участника отлична. Аутсайдерская модель не рассматривает государство как значимого участника в акционерном капитале: все задачи здесь решаются с помощью рынка корпоративного контроля, развитого фондового рынка и независимых организаций. В инсайдерской модели, напротив, роль государства довольно высока.

Принимая во внимание такой критерий выделения моделей акционерной собственности, как тип институциональной матрицы, и соответствующую ему

роль государства, модель «аутсайдеров» в отношении экономики Республики Беларусь может не рассматриваться в принципе. На наш взгляд, национальная модель акционерной собственности (капитала) будет окончательно сформирована как инсайдерская, с долей государства, что предполагает разработку соответствующего эффективного механизма управления акционерными обществами с долей государства в акционерном капитале. Одним из дискуссионных вопросов в становлении акционерной формы хозяйствования является оптимизация участия государства в акционерной собственности (капитале).

Эффективное функционирование и управление акционерными обществами с долей государства объективно предполагает разработку ряда критериев с целью определения целесообразности участия государства в акционерных обществах.

Основными критериями при определении необходимости участия государства в акционерных обществах национальной экономики, на наш взгляд, может быть наличие следующих составляющих:

- невозможность самостоятельного ресурсного обеспечения производства или добыча и использование природных ресурсов страны;
- финансовая помощь (субсидирование) деятельности акционерного общества из государственного бюджета;
- характер продукции акционерного общества (высокотехнологичная, импортозамещающая, экспортно-ориентированная);
- высокая степень монополизации рынка продукции, выпускаемой акционерным обществом.

Таким образом, формирование различных моделей акционерной собственности (акционерной формы хозяйствования) является закономерным процессом и имеет определенные институциональные основы, прежде всего, тип институциональной матрицы и роль государства в экономике.

Анализ работ, посвященных развитию акционерной собственности и акционерной формы хозяйствования, позволяет сделать вывод, что национальная модель будет окончательно сформирована по типу инсайдерской с долей государства.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Пороховский, А. А. Российская рыночная модель: путь реализации / А. А. Пороховский // Вопр. экономики. — 2002. — № 10. — С. 36–43.

Porokhovskiy, A. A. Rossiyskaya ryinchnaya model: put realizatsii [Russian market model: the way of the implementation] / A. A. Porokhovskiy // Vopr. ekonomiki. — 2002. — N 10. — P. 36–43.

2. Уильямсон, О. И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контракция / О. И. Уильямсон. — СПб : Лениздат : Sev Press, 1996. — 702 с.

Williamson, O. I. Economicheskie instituty kapitalizma: firmy, ryinki, «otnoshenskaya» contractatsia [Economic Institutions of Capitalism: firms, Markets, «relational» contracting] / O. I. Williamson. — SPb : Lenizdat : Sev Press, 1996. — 702 p.

3. Тарасов, И. Т. Учение об акционерных компаниях: Рассуждение И. Тарасова, представленное для публичной защиты на степень доктора / И. Т. Тарасов. — Киев : Унив. тип., 1878. — 50 с.

Tarasov, I. T. Uchenie ob actionsnykh kompaniyah: Rassuzhdenie I. Tarasova, predstavlennoe dla publichnoy zaschityi na stepen doktora [The doctrine of joint-stock companies: Discourse I. Tarasova, submitted for public protection on a step. Drs.] / I. T. Tarasov. — Kiev : Univ. typ., 1878. — 50 p.

4. Каминка, А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование / А. И. Каминка. — СПб. : типо-лит. А. Е. Ландау, 1902.

Kaminka, A. I. Actionsnyye kompanii. Yuridicheskoe issledovanie [Joint-stock company. Legal research] / A. I. Kaminka. — SPb. : Tipo-lit. A. E. Landau, 1902.

5. Маркс, К. Капитал / К. Маркс, Ф. Энгельс // Сочинения : в 30 т. — Изд. 2-е. — М. : Политиздат, 1998. — Т. 23. — 784 с.

Marx, K. Capital / С. Marx, F. Engels // Writing : v 30 t.. — Ed. 2nd. — М. : Politizdat, 1998. — Т. 23. — 784 p.

6. Деметьева, А. Г. Особенности семейной модели корпоративного управления / А. Г. Деметьева // Менеджмент сегодня. — 2011. — № 2. — С. 81–93.

Dementieva, A. G. Osobennosti semeinoi modeli korporativnogo upravleniia [Features of the family model of corporate governance] / A. G. Dementieva // Management segodnia. — 2011. — N 2. — P. 81–93.

7. Деметьева, А. Г. Гармонизация систем корпоративного управления в условиях глобализации / А. Г. Деметьева // Менеджмент сегодня. — 2012. — № 1. — С. 28–43.

Dementieva, A. G. Harmonizatsia system korporativnogo upravleniia v usloviach globalizatsii [The harmonization of corporate governance systems in the context of globalization] / A. G. Dementieva // Management segodnia. — N 1. — 2012. — P. 28–43.

8. Кирдина, С. Г. Институциональные матрицы и развитие России: введение в X-Y-теорию [Электронный ресурс] / С. Г. Кирдина. — 3-е изд., перераб., расш. и ил. — СПб. : Нестор-История, 2014. — 468 с. — Режим доступа: http://www.Kirdina.ru/dok/book/XY_book6.pdf. — Дата доступа: 31.03.2016.

Kirdina, S. G. Institutsionalnyie matritsyi i razvitie Rossii: vvedenie v X-Y-teoriyu [Institutional matrix and development of Russia: input in the X-Y-theory] [Elektronnyiy resurs] / S. G. Kirdina. — 3-e izd., pererab., rassh. i il. — SPb. : Nestor-Istoriya, 2014. — 468 p. — Rezhim dostupa: http://www.Kirdina.ru/dok/book/XY_book6.pdf. — Data dostupa: 31.03.2016.

9. Итоги реформирования государственной собственности за период с 1991 по 2015 г. // Официальный сайт Ком. госкомимущества [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gki.gov.by/activity_branches/estate/eref. — Дата доступа: 05.02.2016.

10. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2015 // Официальный сайт Нац. стат. ком. Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_724/. — Дата доступа: 05.02.2016.

11. Зайцев, В. В. Развитие корпоративного сектора экономики Республики Беларусь / В. В. Зайцев // Экономика и управление. — 2008. — № 2. — С. 15–22.

Zaitsev, V. V. Razvitie korporativnogo sektora ekonomiki Respublicy Belarus / V. V. Zaitsev [The development of the corporate sector of the economy of the Republic of Belarus] // Economica i upravlenie. — 2008. — N 2. — P. 15–22.

LIUDMILA HITKOVICH

**INSTITUTIONAL FRAMEWORK FOR FORMATION OF
NATIONAL MODEL OF STOCK OWNERSHIP**

Author affiliation. *Liudmila HITKOVICH* (hitkovich@mail.ru), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The article examines the institutional framework for the formation of corporate ownership and joint-stock form of management. The characteristic features and criteria for distinguishing various patterns of stock ownership are identified. Particular attention is paid to substantiation of the national model of stock ownership.

Keywords: stock ownership; joint-stock form of management; stock ownership patterns; institutionalization.

UDC 334.722.8(476)

Статья поступила в редакцию 04.04. 2016 г.

References

1. Пороховский, А. А. Российская рыночная модель: путь реализации / А. А. Пороховский // *Вопр. экономики*. — 2002. — № 10. — С. 36—43.
Porokhovskiy, A. A. Rossiyskaya ryinochnaya model: put realizatsii [Russian market model: the way of the implementation] / A. A. Porokhovskiy // *Voпр. ekonomiki*. — 2002. — N 10. — P. 36—43.
2. Уильямсон, О. И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контракция / О. И. Уильямсон. — СПб : Лениздат : Cev Press, 1996. — 702 с.
Williamson, O. I. Economicheskie instituty kapitalizma: firmy, ryinki, «otnoshenchenskaya» contractatsia [Economic Institutions of Capitalism: firms, Markets, «relational» contracting] / O. I. Williamson. — SPb : Lenizdat : Cev Press, 1996. — 702 p.
3. Тарасов, И. Т. Учение об акционерных компаниях: Рассуждение И. Тарасова, представленное для публичной защиты на степень доктора / И. Т. Тарасов. — Киев : Унив. тип., 1878. — 50 с.
Tarasov, I. T. Uchenie ob actsionernykh kompaniyakh: Rassuzhdenie I. Tarasova, predstavlennoe dla publichnoi zaschityi na stepen doktora [The doctrine of joint-stock companies: Discourse I. Tarasova, submitted for public protection on a step. Drs.] / I. T. Tarasov. — Kiev : Univ. typ., 1878. — 50 p.
4. Каминка, А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование / А. И. Каминка. — СПб. : типо-лит. А. Е. Ландау, 1902.
Kaminka, A. I. Actsionernye kompanii. Yuridicheskoe issledovanie [Joint-stock company. Legal research] / A. I. Kaminka. — SPb. : Tipo-lit. A. E. Landau, 1902.
5. Маркс, К. Капитал / К. Маркс, Ф. Энгельс // *Сочинения* : в 30 т. — Изд. 2-е. — М. : Политиздат, 1998. — Т. 23. — 784 с.
Marx, K. Capital / C. Marx, F. Engels // *Writing* : v 30 t.. — Ed. 2nd. — M. : Politizdat, 1998. — T. 23. — 784 p.
6. Дементьева, А. Г. Особенности семейной модели корпоративного управления / А. Г. Дементьева // *Менеджмент сегодня*. — 2011. — № 2. — С. 81—93.
Dementieva, A. G. Osobennosti semeinoi modeli korporativnogo upravlenia [Features of the family model of corporate governance] / A. G. Dementieva // *Management segodnia*. — 2011. — N 2. — P. 81—93.
7. Дементьева, А. Г. Гармонизация систем корпоративного управления в условиях глобализации / А. Г. Дементьева // *Менеджмент сегодня*. — 2012. — № 1. — С. 28—43.
Dementieva, A. G. Harmonizatsia sistem korporativnogo upravlenia v usloviakh globalizatsii [The harmonization of corporate governance systems in the context of globalization] / A. G. Dementieva // *Management segodnia*. — N 1. — 2012. — P. 28—43.
8. Кирдина, С. Г. Институциональные матрицы и развитие России: введение в Х-У-теорию [Электронный ресурс] / С. Г. Кирдина. — 3-е изд., перераб., расш. и ил. — СПб. : Нестор-История, 2014. — 468 с. — Режим доступа: http://www.Kirdina.ru/dok/book/XY_book6.pdf. — Дата доступа: 31.03.2016.
Kirdina, S. G. Institutsionalnyie matritysi i razvitie Rossii: vvedenie v H-Y-teoriyu [Institutional matrix and development of Russia: input in the X-Y-theory] [Elektronnyiy resurs] / S. G. Kirdina. — 3-e izd., pererab., rassh. i il. — SPb. : Nestor-Istoriya, 2014. — 468 p. — Rezhim dostupa: http://www.Kirdina.ru/dok/book/XY_book6.pdf. — Data dostupa: 31.03.2016.
9. Итоги реформирования государственной собственности за период с 1991 по 2015 г. // Официальный сайт Ком. госкомимущества [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gki.gov.by/activity_branches/estate/eref. — Дата доступа: 05.02.2016.
10. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2015 // Официальный сайт Нац. стат. ком. Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_724/. — Дата доступа: 05.02.2016.
11. Зайцев, В. В. Развитие корпоративного сектора экономики Республики Беларусь / В. В. Зайцев // *Экономика и управление*. — 2008. — № 2. — С. 15—22.
Zaitsev, V. V. Razvitie korporativnogo sektora ekonomiki Respublicy Belarus / V. V. Zaitsev [The development of the corporate sector of the economy of the Republic of Belarus] // *Economica i upravlenie*. — 2008. — N 2. — P. 15—22.