

Истоки понятия «корпоративный контроль» в зарубежной и отечественной доктрине

Аннотация. Понятие корпоративного контроля является многогранным. Многое зависит от сферы применения. Экономист может раскрыть корпоративный контроль через экономическую власть над корпорацией. Управленец рассматривает это понятие как подотчетность одних органов юридического лица другим. Юрист за основу может взять право управления корпорацией или возможность реализации участником корпоративных прав. В правовой доктрине не сложился доминирующий подход к определению корпоративного контроля. В связи с этим следует установить отправную точку в учениях о корпоративном контроле в зарубежной и отечественной доктрине. Автор в статье обобщает ключевые позиции ученых по обсуждаемому вопросу и обозначает отличие отечественного подхода от подхода в западных правовых системах.

Ключевые слова: корпоративное управление, корпоративный контроль, корпоративное право, восстановление корпоративного контроля.



**Александр Сергеевич
ОБОРОВ,**

заместитель директора
Института бизнес-права
Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА),
соискатель кафедры
предпринимательского
права МГУ имени
М.В. Ломоносова
alexoborov@gmail.com
125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

DOI: 10.17803/2311-5998.2023.108.8.199-207

Aleksandr S. OBOROV,

Deputy Director of the Business Law Institute
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL),
Degree-seeking student of the Entrepreneurial Law Department
of the Law Faculty of the Lomonosov Moscow State University
alexoborov@gmail.com
9, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, Moscow, Russia, 125993

The origins of the concept of corporate control in foreign and Russian science

Abstract. The concept of corporate control depends on the scope of application. For instance, an economist may reveal corporate control through the economic power over the corporation, and a lawyer through corporate rights. At the same time, the legal doctrine has not developed a dominant approach to the definition of corporate control. Therefore, it is necessary to establish the origins of the doctrine of corporate control in foreign and Russian science. The author in the article summarizes the key positions of scientists on the issue under discussion and identifies the difference between the domestic approach and Western legal systems

Keywords: corporate governance, corporate control, corporate law, recovery of corporate control.

© Оборов А. С., 2023

Тип экономической системы, функционирующий в государстве, оказывает определяющее влияние на правовую конструкцию юридического лица. Очевидно различие в определении роли юридических лиц в условиях рыночной и плановой экономик. Например, в СССР гражданский оборот находился под давлением Госплана, определяющего централизованное планирование всей советской экономики¹. В таких условиях господствовали юридические лица унитарного типа — предприятия и учреждения, основанные на государственной собственности. Корпорации были представлены только производственными и потребительскими кооперативами, а также общественными организациями (объединениями) граждан².

Одним из главных отличий рыночной экономики от плановой как раз и является преобладающее участие в экономических отношениях корпоративных юридических лиц. Во многом благодаря активному развитию рыночных отношений, возникла необходимость выявления содержания категории «корпоративный контроль» в зарубежных правовых системах. На существование особого рынка, где предметом сделок выступает контроль над компаниями, было обращено внимание в США в 60-е гг. XX в. Применяя экономические принципы для изучения корпораций и корпоративного права, Г. Манн выдвинул гипотезу о том, что контроль над корпорациями может являться ценным активом, поскольку корпоративный контроль позволяет лицу, обладающему им, обеспечить принятие нужных ему корпоративных решений³.

Англо-американская правовая система подвержена сильному влиянию теоретической экономики, во многом из-за этого контроль в корпорации рассматривается как сущность корпоративного управления. Само же корпоративное управление предлагается рассматривать в качестве центрального понятия корпоративного права⁴. Поэтому следует исследовать ключевые виды корпоративного управления, их распространение в мире, а также особенности соотношения понятий «корпоративное управление» и «корпоративный контроль».

Традиционно выделяют две базовые модели корпоративного управления: с широким владением (a dispersed ownership system / the widely-held corporation model); с доминирующим владением (a concentrated ownership system / the blockholder model)⁵. В качестве основного фактора их разграничения можно выделить степень концентрации собственности. Как отмечается современными зарубежными исследователями, структура корпоративного права в любой стране в некоторой степени является следствием модели корпоративной собственности в этой стране⁶.

¹ См.: Аджемоглу Д., Робинсон Дж. А. Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты. М. : АСТ, 2022. С. 178—183.

² См.: Суханов Е. А. Сравнительное корпоративное право. М. : Статут, 2014. С. 40—41.

³ Manne H. G. Mergers and the market for Corporate Control // The Journal of Political Economy. 1965. Vol. 73. № 2. P. 112.

⁴ См.: Janet Dine, Marios Koutsias. Company Law. 8th ed. Palgrave Macmillan, 2014. P. 18.

⁵ См.: Капелюшников Р. И. Экономические очерки: методология, институты, человеческий капитал : сборник научных трудов. М. : ИД ВШЭ, 2016. С. 395—396.

⁶ См.: Kraakman J., Armour P., Davies L., Enriques H., Hansmann G., Hertig K., Hopt H., Kanda M., Pargendler W.-G., Ringle en E. Rock. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford : Oxford University Press, 2017. P. 27.

Для модели с широким владением характерна распыленная или дисперсная собственность в компании. Основной контроль над организацией принадлежит профессиональным менеджерам, к которым лояльны органы юридического лица. Совладельцы преимущественно представлены пассивной массой, ориентированной на управление своим инвестиционным портфелем, а не компанией в целом. Ядром модели с доминирующим владением, напротив, является высококонцентрированная собственность. Контроль в такой компании сосредоточен у одного или нескольких крупных собственников, которые по своей воле формируют органы юридического лица.

Пристальное внимание исследователей было уделено особенностям распространения той или иной модели в мире. В результате поиска национальных предпочтений сформировались две основные теории, основанные на политическом и правовом подходе.

Теория, в основе которой лежит политический подход, базируется на исследованиях М. Роу⁷. Он связывал концентрацию собственности с идеологическими причинами. Период господства в европейских странах идей социализма и национализма сопровождался ростом концентрации собственности в организациях. Для социалистически и националистически настроенных представителей власти рынок представлялся хаосом, а крупные компании были олицетворением порядка.

По мнению М. Роу, в странах, где правящими на протяжении долгого времени были социал-демократические или идеологически похожие на них партии, преобладает концентрированная собственность; там же, где власть никогда не принадлежала партиям такого толка или принадлежала им сравнительно недолгое время, преобладает дисперсная собственность. Исследователь обращает внимание на политический феномен социал-демократии, рассматривая ее как политическую систему, при которой государство активно вмешивается в экономику и осуществляет широкомасштабные перераспределительные программы при возникновении конфликтов⁸.

Концептуальные положения данной теории подвергались критике. На примере Великобритании можно проследить, что широкое владение в компаниях развивалось в этой стране в период укрепления правительства лейбористов⁹ после Второй мировой войны. По теории М. Роу, в таких политических условиях владельцы компаний должны были предпринимать меры по сохранению доминирующего владения. Однако этого не произошло, поскольку угроза национализации заставила собственников снизить долю в компаниях¹⁰.

⁷ См.: *Roe Mark J., Strong Managers. Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance.* Princeton University Press, 1994. URL: <https://ssrn.com/abstract=2310710> ; *Roe Mark J. Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control // Stanford Law Review.* Vol. 53. 2000. P. 539. URL: <https://ssrn.com/abstract=165143>.

⁸ См.: *Капелюшников Р. И.* Указ. соч. С. 405—408.

⁹ Идеология партии лейбористов подчеркивает необходимость усиления государственного вмешательства в экономику.

¹⁰ См.: *Cheffins Brian R. Corporate Ownership and Control: British Business Transformed.* Oxford : Oxford University Press, 2008. P. 27, 47—51. Цит. по: *Coffee John C. Dispersed Ownership: The Theories, the Evidence, and the Enduring Tension Between «Lumpers»*



Теория, основанная на правовом подходе, начала набирать популярность после работ Р. Ла Porta, Ф. Лопеса-де-Силанеса, А. Шлейфера и Р. У. Вишни. В качестве предпосылки существования двух конкурирующих систем авторы определили степень правовой защиты миноритарных акционеров. Страны, происхождение которых связано с формированием системы гражданского права, отличаются минимальными мерами защиты миноритарных акционеров; в свою очередь, низкая защита акционеров коррелирует с высоким уровнем концентрации собственности. Напротив, развитие корпоративного законодательства, законодательства о рынке ценных бумаг и банкротстве связано с системой общего права. Поэтому в странах с англо-американской правовой системой обеспечивается более высокий уровень защиты миноритарных акционеров и господствует модель с широким владением¹¹.

Несмотря на популярность этой теории, современные ученые сформулировали тезисы, опровергающие ее основные положения. Во-первых, показатели, используемые в исследованиях, носили весьма абстрактный характер, а следовательно, не могли достоверно отражать правильность выводов. Во-вторых, отмечалось, что некоторые законодательные акты были приняты после того, как модель с доминирующим владением стала господствовать в США и Великобритании. В-третьих, становление стран с системой гражданского права было связано с развитием сильного рынка ценных бумаг, рост которого был замедлен при помощи политических инструментов¹².

Значительное влияние на теории и в целом на институт корпоративного управления оказал труд А. Берле и Г. Минца¹³. Учеными было сформулировано положение об отделении собственности от контроля, которое присуще для модели с широким владением. По их мнению, в условиях распыленной собственности деятельность наемных менеджеров становится фактически бесконтрольной, поэтому они имеют возможность преследовать личные цели в ущерб интересам владельцев компании.

В специальной литературе с момента выхода работы А. Берле и Г. Минца предпринимались попытки по оспариванию либо дополнению выдвинутого авторами тезиса. Основные усилия исследователей оказались сосредоточены на обнаружении институциональных механизмов, которые, несмотря на отделение собственности от контроля, были бы способны дисциплинировать поведение наемных менеджеров в интересах собственников. Однако эти исследования свидетельствуют о том, что тезис А. Берле и Г. Минца имеет место при наличии даже

and «Splitters» (February 2, 2010) // Columbia Law and Economics Working Paper. № 363.
URL: <https://ssrn.com/abstract=1532922>.

¹¹ См.: *La Porta Rafael and Lopez de Silanes Florencio and Shleifer Andrei*. Corporate Ownership Around the World (August 1998) // Harvard Institute of Economic Research Paper № 1840.
URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=103130 ; *Coffee John C.* Op. cit.

¹² См.: *Coffee John C.* Op. cit. ; *Rajan Raghuram G. and Zingales Luigi*. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century (June 2001) // URL: <https://ssrn.com/abstract=236100>.

¹³ См.: *Adolf A. Berle, Gardiner C. Means*. The Modern Corporation and Private Property. N. Y., 1933. 396 p.

самых совершенных дисциплинирующих механизмов. Они могут лишь снизить риск действий менеджеров в своих интересах, но не устранить его полностью. При этом их использование так или иначе связано со значительными издержками¹⁴.

В отечественной юридической литературе отмечается, что при помощи подходов, основанных на экономическом анализе права, любые правовые явления можно описать через теорию «сокращения издержек» и применения «эффективных рыночных механизмов». Наиболее отчетливо это проявляется в США, где юридическое лицо рассматривается как договорное соглашение учредителей, которые находятся в договорных (агентских) отношениях с его органами — корпоративным менеджментом. Такое сближение, а возможно, и подмена корпоративного права договорным правом приводит к определению структуры корпорации ее «агентскими расходами». Эти расходы как раз и связаны с контролем за деятельностью менеджмента, рассматриваемого в качестве договорного агента участников корпорации¹⁵.

Выделяя в рамках модели с широким владением американскую и британскую системы корпоративного управления, Р. И. Капелюшников отмечает, что для Великобритании характерен чрезвычайно активный рынок поглощений. По свидетельству ученого, британскую систему корпоративного управления многие рассматривают как наиболее успешную, рекомендуя ее в качестве образца, на который при проведении реформ корпоративного сектора следовало бы ориентироваться другим странам. Отдельного внимания заслуживает позиция Р. И. Капелюшникова, заключающаяся в следующем. Поглощение представляет собой не что иное, как переход от дисперсной структуры собственности к концентрированной, от модели с широким владением к модели с доминирующим владением. Получается, что британская система корпоративного управления сочетает в себе преимущества обеих моделей.

Следовательно, исходный вопрос об эффективности концентрированной либо деконцентрированной собственности был сформулирован не вполне корректно. В рыночных условиях наибольшую экономическую эффективность обеспечивает не столько тот или иной стационарный режим корпоративного управления, сколько возможность в зависимости от специфических обстоятельств времени и

¹⁴ См.: Капелюшников Р. И. Указ. соч. С. 391—393.

¹⁵ См.: Суханов Е. А. Указ. соч. С. 4—6, 18—25.

Сейчас экономический анализ права активно развивается и в странах романо-германской правовой ветви (см. об этом: Карапетов А. Г. Экономический анализ права. М. : Статут, 2016. С. 239—241).

Стоит заметить: сам рынок и его участники далеко не всегда эффективны и рациональны. Ярким примером является ситуация, сложившаяся в апреле 2020 г. Из-за ряда факторов — снижения спроса на товар ввиду ограничений, вызванных коронавирусной инфекцией, сложностей с подписанием сделки ОПЕК+, недостатка места в хранилищах и окончания срока исполнения майских фьючерсов — цена поставочных фьючерсов на американскую нефть WTI упала ниже нуля и в моменте торговалась ниже минус 40 долл. США за баррель.



места свободно, с минимальными издержками переключаться из одного режима в другой¹⁶.

Кроме того, стабильно действующий рынок корпоративного контроля оказывает непосредственное влияние на корпоративное управление. В первую очередь это проявляется в дисциплинирующей функции рынка: при переходе корпоративного контроля новому владельцу усиливается угроза потери должности для неэффективных менеджеров¹⁷. Заметим, что дисциплинирующий механизм рынка должен четко проявляться при концентрированной собственности, так как у внешнего собственника больше возможностей для приобретения контрольного пакета. При распределенной собственности менеджеров также может дисциплинировать стоимость акций компании, при значительном снижении которой компания может стать мишенью для поглощения¹⁸. Однако для англосаксонских правовых порядков высказываются объективные замечания в отношении дисциплинирующей роли рынка корпоративного контроля; обосновывается такой подход вовлеченностью менеджмента в процесс принятия решения о поглощении, особенно на этапе переговоров¹⁹.

Таким образом, понятие корпоративного контроля в зарубежной доктрине связано с функционированием рынка поглощений, а сам корпоративный контроль рассматривается в первую очередь как актив. Корпоративное управление и корпоративный контроль определяются в качестве дополняющих друг друга понятий, поскольку принято считать, что рынок корпоративного контроля служит дисциплинирующим механизмом для менеджмента компании.

Вместе с тем в исследованиях преимущественно анализируется деятельность публичных компаний. Поэтому необходимо учитывать, что чем больше развит фондовый рынок, тем меньше акционеры напрямую контролируют компанию²⁰. Следовательно, акцент в корпоративных отношениях делается на столкновении интересов менеджеров и акционеров. При появлении контролирующего акционера эта проблема во многом нивелируется²¹.

Обзор видов корпоративного управления²² посредством анализа структуры собственности в компании позволяет прийти к выводу: владение компанией

¹⁶ См.: Капелюшников Р. И. Указ. соч. С. 416—417.

¹⁷ См.: Andenas Mads Toenneson and Frank Wooldridge. European comparative company law. Cambridge : Cambridge univ. press, 2009. P. 266, 504 ; Klaus J. Hopt. Takeover Defenses in Europe: A Comparative, Theoretical and Policy Analysis // Columbia Journal of European Law. Vol. 20.2 (2014). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2540512.

¹⁸ См.: Гурьев С. М. Мифы экономики. Заблуждения и стереотипы, которые распространяют СМИ и политики. 9-е изд. М. : Манн, Иванов и Фарбер, 2022. С. 163.

¹⁹ См.: Kraakman J. Op. cit. Oxford University Press, 2017. P. 207—208 ; Okanigbuan F. Corporate Takeover Law and Management Discipline. Routledge, 2020. P. 143, 148—151, 153—154.

²⁰ См.: Janet Dine, Marios Koutsias. Op. cit. P. 12, 18—20.

²¹ См.: Kraakman J. Op. cit. P. 208.

²² В специальной литературе можно встретить другие наименования моделей корпоративного управления. В учебнике, составленном коллективом авторов под редакцией И. С. Шиткиной, обращается внимание на то, что с точки зрения макроэкономиче-

связано с притязанием на контроль. Заметим, что в мире преобладают компании с концентрированной структурой собственности. Даже в США и Великобритании, странах, которые являются основными примерами функционирования компаний с дисперсной собственностью, — высока степень компаний с концентрированной собственностью, в том числе среди публично торгуемых. В такой модели ключевой вопрос — отношения между акционерами; акцент делается на взаимоотношениях между контролирующим и миноритарными акционерами²³.

В Российской Федерации преобладает доминирующая структура собственности в компаниях. После распада СССР в ходе массовой приватизации владение бывшими советскими предприятиями было рассредоточено. Однако это было особенностью переходного периода. В дальнейшем механизмы приватизации, например ваучерная приватизация и залоговые аукционы, способствовали развитию концентрированной собственности в компаниях²⁴. С учетом особенностей формирования существующего правового порядка и системы правового регулирования возникают вопросы: какими обстоятельствами в России вызвано появление термина «корпоративный контроль» и можем ли мы в чистом виде сопоставлять подходы в отечественной и зарубежной доктрине?

Термин «корпоративный контроль» в трудах отечественных ученых, занимающихся вопросами права²⁵, стал активно употребляться после того, как судебнo-арбитражной практикой²⁶ на основе ст. 12 ГК РФ был создан механизм восстановления корпоративного контроля. В статье поименован такой способ защиты права, как восстановление положения, существовавшего до нарушения права. На основании этого С. В. Сарбаш указывает: если признать, что участник юридического лица обладал корпоративным контролем до нарушения его права, то

ской категории традиционно выделяют аутсайдерскую и инсайдерскую модели. В аутсайдерской модели акционерный капитал распылен, а в инсайдерской, напротив, — сконцентрирован. См.: Корпоративное право : учебный курс : в 2 т. / Е. Г. Афанасьева, В. А. Вайпан, А. В. Габов [и др.] ; отв. ред. И. С. Шиткина. М. : Статут, 2018. Т. 2 (автор главы — И. С. Шиткина).

²³ См.: *Zohar Goshen and Asaf Hamdani. Majority Control and Minority Protection : The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance. Oxford University Press, 2018. P. 449 ; Гурьев С. М. Указ. соч. С. 162—163.*

²⁴ См.: *Bernard S. Black, Reinier Kraakman, Anna Tarassova. Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? // 52 Stanford Law Review 1731—1808 (2000). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181348 ; Coffee John C. Op. cit.*

²⁵ Отечественными экономистами он начал использоваться ранее, однако его содержание было полностью заимствовано из зарубежной доктрины. См.: *Долгопятова Т. Г. Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях в условиях активизации интеграционных процессов // Российский журнал менеджмента. 2004. № 2. С. 3—26 ; Оборов А. С. О правовой сущности корпоративного контроля // Право и экономика. 2020. № 10. С. 62—67.*

²⁶ См.: постановления Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 03.06.2008 № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21, от 10.06.2008 № 5539/08 по делу № А40-11837/06-138-91. Подробный анализ этих дел см.: *Чупрунов И. С. Иск по п. 3 ст. 65.2 ГК в. восстановление корпоративного контроля // Цивилистика. 2022. Т. 1. № 2. С. 54—56.*



восстановление положения, существовавшего до нарушения права, как раз и выражается в восстановлении права на корпоративный контроль или, для краткости, в восстановлении корпоративного контроля²⁷.

Рассмотрение вопроса в подобном контексте формировалось под давлением ряда социально-политических факторов, с которыми пришлось столкнуться Российской Федерации после перехода к рыночной экономике. Во-первых, реализация приватизационной схемы, а затем резкий разворот в сторону активной консолидации активов российских компаний породили беспорядок в корпоративном секторе.

Во-вторых, выстраивание отношений владения российской компанией осуществлялось по так называемой партнерской²⁸ модели, ядро которой составляет команда из нескольких человек, владеющих сопоставимыми по размеру долями в организации. С одной стороны, такая модель способна успешнее ограничивать экспроприирующее поведение участников коалиции, на практике же проявилась другая сторона, которая способствовала развитию корпоративных конфликтов в России.

В-третьих, российский бизнес нуждался в четком законодательном регулировании отношений, вытекающих из частной собственности, путем определения прав и обязанностей участников этих отношений, а также их ответственности. Однако принимаемые нормативные правовые акты не носили системного характера, а зачастую способствовали раскачиванию отношений собственности и нарушению прав соучредителей, инвесторов и кредиторов.

Таким образом, в России появление и развитие термина «корпоративный контроль» в первую очередь связано не с функционированием особого рынка, а с деятельностью судебной власти, которая сформулировала способ защиты прав участника корпорации в виде восстановления корпоративного контроля. Преобладание концентрированной модели владения в отечественных компаниях ставит на первое место в разрешении вопроса о контроле в организации столкновение интересов участников корпорации. При этом доли в капиталах российских компаний распределяются примерно в равном соотношении между владельцами. Следовательно, ядром отношений, связанных с корпоративным контролем, является правовое обеспечение законных интересов контролирующего участника.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Аджемоглу Д., Робинсон Дж. А. Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты: пер. с англ. — М. : АСТ, 2022. — 672 с.
2. Гуриев С. М. Мифы экономики. Заблуждения и стереотипы, которые распространяют СМИ и политики. — 9-е изд. — М. : Манн, Иванов и Фарбер, 2022. — 320 с.
3. Капелюшников Р. И. Экономические очерки: методология, институты, человеческий капитал : сборник научных трудов. — М. : ИД ВШЭ, 2016. — 574 с.

²⁷ Сарбаш С. В. Восстановление корпоративного контроля // Вестник гражданского права. 2008. № 4.

²⁸ Долгопята Т. Г. Становление корпоративного сектора и эволюция акционерной собственности. М. : ГУ ВШЭ, 2003.

4. Корпоративное право : учебный курс : в 2 т. / Е. Г. Афанасьева, В. А. Вайпан, Е. п. Губин [и др.] ; отв. ред. И. С. Шиткина. — М. : Статут, 2018. — Т. 2. — 990 с.
5. *Сарбаш С. В.* Восстановление корпоративного контроля // Вестник гражданского права. — 2008. — № 4. — С. 70—79.
6. *Суханов Е. А.* Сравнительное корпоративное право. — М. : Статут, 2014. — 456 с.
7. *Чупрунов И. С.* Иск по п. 3 ст. 65.2 ГК в. восстановление корпоративного контроля // Цивилистика. — 2022. — Т. 1. — № 2. — С. 52—81.
8. *Adolf A. Berle, Gardiner C. Means.* The Modern Corporation and Private Property. — N.Y., 1933. — 396 p.
9. *Andenas Mads Toenneson and Frank Wooldridge.* European comparative company law. — Cambridge : Cambridge univ. press, 2009. — 561 p.
10. *Bernard S. Black, Reinier Kraakman, Anna Tarassova.* Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? // 52 Stanford Law Review 1731—1808 (2000). — URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181348.
11. *Coffee John C.* Dispersed Ownership: The Theories, the Evidence, and the Enduring Tension Between «Lumpers» and «Splitters» (February 2, 2010) // Columbia Law and Economics Working Paper № 363. — URL: <https://ssrn.com/abstract=1532922>.
12. *Janet Dine, Marios Koutsias.* Company Law. — 8th ed. — Palgrave Macmillan, 2014. — 304 p.
13. *Klaus J. Hopt.* Takeover Defenses in Europe: A Comparative, Theoretical and Policy Analysis // Columbia Journal of European Law. — Vol. 20.2 (2014). — URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2540512.
14. *Kraakman J., Armour P., Davies L., Enriques H., Hansmann G., Hertig K., Hopt H., Kanda M., Pargendler W.-G., Ringle en E. Rock.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. — Oxford : Oxford University Press, 2017. — 281 p.
15. *La Porta Rafael and Lopez de Silanes Florencio and Shleifer Andrei.* Corporate Ownership Around the World (August 1998) // Harvard Institute of Economic Research Paper № 1840. — URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=103130.
16. *Manne H. G.* Mergers and the market for Corporate Control // The Journal of Political Economy. — 1965. — Vol. 73. — № 2. — P. 110—120.
17. *Okanigbuan F.* Corporate Takeover Law and Management Discipline. — Routledge, 2020. — 218 p.
18. *Rajan Raghuram G. and Zingales Luigi.* The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century (June 2001). — URL: <https://ssrn.com/abstract=236100>.
19. *Roe Mark J.* Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control // Stanford Law Review. — 2000. — Vol. 53. — P. 539. — URL: <https://ssrn.com/abstract=165143>.
20. *Roe Mark J.* Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance. — Princeton University Press, 1994. — URL: <https://ssrn.com/abstract=2310710>.
21. *Zohar Goshen and Asaf Hamdani.* Majority Control and Minority Protection / The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance. — Oxford University Press, 2018. — P. 449—469.