

# *Convergence of corporate governance models in the context of globalization*

Article

Accepted Version

Dementieva, A., Kalyuzhnova, Y. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5781-8837> and Sokolova, M. (2018) Convergence of corporate governance models in the context of globalization. *Journal of International Relations Theory and World Politics*, 16 (4 (55)). pp. 117-136. ISSN 1728-2756 doi: <https://doi.org/10.17994/IT.2018.16.4.55.7> Available at <https://centaur.reading.ac.uk/88439/>

It is advisable to refer to the publisher's version if you intend to cite from the work. See [Guidance on citing](#).

Identification Number/DOI: <https://doi.org/10.17994/IT.2018.16.4.55.7>  
<<https://doi.org/10.17994/IT.2018.16.4.55.7>>

Publisher: Scientific -educational forum on international relations, Russia

All outputs in CentAUR are protected by Intellectual Property Rights law, including copyright law. Copyright and IPR is retained by the creators or other copyright holders. Terms and conditions for use of this material are defined in the [End User Agreement](#).

[www.reading.ac.uk/centaur](http://www.reading.ac.uk/centaur)

**CentAUR**

Central Archive at the University of Reading

Reading's research outputs online

*Алла Геннадиевна Дементьева*  
*МВА, д.э.н., профессор кафедры менеджмента, маркетинга и ВЭД*  
*МГИМО МИД России, Москва, Россия 119454 Вернадского 76*

*Елена Калюжнова*  
*PhD, профессор экономики, Henley Business School, The University of Reading, UK*  
*Whiteknights, HumSS, 80 Reading, RG6 6AA Великобритания*

*Мария Игоревна Соколова*  
*к.э.н., профессор кафедры менеджмента, маркетинга и ВЭД*  
*МГИМО МИД России, Москва, Россия 119454 Вернадского 76*

### **Влияние глобализации на конвергенцию моделей корпоративного управления**

Alla G. Dementieva  
MBA, Doctor of Economics & Management  
Professor of the Department of Management, Marketing and Foreign Economic Activity  
MGIMO University, Moscow, 119454, Russian Federation, prosp. Vernadskogo 76

Yelena Kalyuzhnova  
PhD in Economics  
Professor of Economics  
Henley Business School, The University of Reading, UK  
Whiteknights, HumSS, 80 Reading, RG6 6AA UK

Maria I. Sokolova  
Doctor of Economics & Management  
Professor of the Department of Management, Marketing and Foreign Economic Activity  
MGIMO University, Moscow, 119454, Russian Federation, prosp. Vernadskogo 76

### **Convergence of Corporate Governance Models in the Context of Globalization**

## **Влияние глобализации на конвергенцию моделей корпоративного управления**

### **Convergence of Corporate Governance Models in the Context of Globalization**

#### **Резюме**

В статье исследуется влияние глобализации на развитие корпоративного управления. Рассматриваются основные концепции глобализации и факторы, воздействующие на развитие современной мировой экономики. Процессы либерализации условий предпринимательской деятельности, развитие научно-технического прогресса и развитие глобальных финансовых рынков оказывают определяющее влияние на деятельность транснациональных корпораций, превращения их в глобальные компании, которые осуществляют свою деятельность во всемирном масштабе и распоряжаются средствами, превышающими размер национального дохода многих стран. Глобальная структура бизнеса и международный характер операций предопределяют необходимость разработки гармонизированных правил осуществления деятельности крупными компаниями. Особое внимание в современных условиях уделяется проблемам корпоративного управления, в рамках которого принимаются важнейшие общекорпоративные решения, имеющие определяющее значение для развития бизнеса. В статье представлен анализ основных этапов развития международного регулирования в данной области и направления совершенствования корпоративного управления на современном этапе. В проведенном исследовании рассматриваются основные модели корпоративного управления, обосновывается процесс их конвергенции под влиянием современных процессов глобализации, выделяются основные факторы гармонизации систем корпоративного управления. Отдельное внимание уделяется состоянию российского корпоративного сектора и направлениям совершенствования корпоративного управления в российских компаниях с учетом условий глобализации хозяйственной жизни и современных процессов конвергенции основных моделей. Представленное исследование позволяет заключить, что в настоящее время идет активный процесс гармонизации систем корпоративного управления, и для сохранения конкурентоспособности и повышения эффективности крупным компаниям необходимо совершенствовать систему и практику корпоративного управления с учетом современных тенденций. Идет постоянный поиск новых форм руководства крупным бизнесом, и российским публичным компаниям для повышения конкурентоспособности на национальном и мировом рынках целесообразно учитывать наилучшую практику передовых корпораций и гармонизированные стандарты международных организаций в области корпоративного управления.

#### **Ключевые слова:**

корпоративное управление, глобализация, конвергенция, инвесторы, международные организации, российский корпоративный сектор, глобальный финансовый рынок, глобальный бизнес

Глобализация – явление, понятие или научная абстракция – реально существует, оказывая влияние на все стороны жизни человечества. Глобальный мир, рынок, компания, кризис и т.д. все эти термины не вызывают у современных людей недоумения. А ведь еще несколько десятилетий назад полеты в космос казались фантастикой, беспроводная видеосвязь – нереальной, создание универсальных инструментов регулирования международной торговли – затратным и малоэффективным занятием.

Глобализация, будучи отчасти детищем стремительно развивающихся транснациональных корпораций (ТНК) сама непосредственно оказывает огромное влияние на их деятельность. Одним из важных аспектов функционирования ТНК, обеспечивающей их стратегическую стабильность, является корпоративное управление.

Целью проведенного авторами статьи исследования являлось выявление точек воздействия глобализации на мировую экономику и ТНК в целом, а также на конвергенцию моделей корпоративного управления, в частности.

Следует отметить, что единого общепринятого определения понятий «глобализация», «ТНК», «корпоративное управление» научное сообщество пока не сформулировало. Свой вклад в определение этих понятий внесли американские исследователи профессор М. Кастельс, социолог М. Олброу [Albrow 1990: 9-11] и экономист Дж. Даннинг [Dunning 2003: 12], британский профессор М. Арчер [Archer 1991: 133], российский профессор И.Г. Владимирова [Владимирова 2001: 97-111]. и многие другие.

Однако, по мнению авторов определение, приведенное в документах ООН, наиболее полно отражает сущность такого феномена XX – XXI веков, как глобализация: «Глобализация - это общий термин, обозначающий все более сложный комплекс трансграничных взаимодействий между физическими лицами, предприятиями, институтами и рынками, который проявляется в расширении потоков товаров, технологий и финансовых средств, в неуклонном росте и усилении влияния международных институтов гражданского общества, в глобальной деятельности транснациональных корпораций, в значительном расширении масштабов трансграничных коммуникационных и информационных обменов, прежде всего через Интернет, в трансграничном переносе заболеваний и экологических последствий и во все большей интернационализации определенных типов преступной деятельности»<sup>1</sup>.

Очень часто между понятиями ТНК, многонациональная, мультинациональная, международная, глобальная компания ставится знак равенства, что не совсем правильно. Базовыми признаками всех этих структур являются:

- осуществление производственно-хозяйственной деятельности более, чем в двух странах.
- акционерная форма собственности,
- наличие единого корпоративного центра,

---

<sup>1</sup> Economic and social survey of Asia and the Pacific 1999. Part Two: Asia and the Pacific into the Twenty-first Century. Ch. IV. Information technology, globalization and development / United Nations Poverty and Development Division. New York, 1999.[Электронный ресурс ] URL : <http://www.unescap.org/drpap/publication/survey1999/svy4a.htm>.

- тесная взаимосвязь (часто взаимозависимость) между подразделениями компании.

Все эти структуры имеют еще одну общую характерную черту – «корпоративное управление», под которым эксперты McKinsey понимают набор механизмов, используемых в процессе управления, для поддержания адекватного баланса между правами акционеров и потребностями совета директоров и менеджерами.

## 1

В области экономических наук глобализация связывается, прежде всего, с идеей свободного мирового рынка, глобальной массовой культурой и мировым информационным сообществом [Осьмова, Бойченко 2006: 3, Baldwin 1999: 3-4]. Международные компании действуют на глобальном товарном и финансовом рынке на основе высоких информационных технологий, используя конкуренцию на глобальном рынке труда.

Глобализацию в этом случае характеризует такой уровень интернационализации всех аспектов хозяйственной деятельности, когда происходит дальнейшее углубление международного разделения труда, либерализации обмена товарами и перемещения основных факторов производства. Это многоплановый процесс, проявляющийся в усилении взаимозависимости и взаимовлияния различных сфер и процессов в рамках мирового экономического пространства, превращении мирового хозяйства в единый рынок товаров, услуг, капиталов, рабочей силы, знаний и технологий, в формировании единой сети информационных и инвестиционных потоков.

В макроэкономическом плане глобализация означает общее стремление стран и отдельных регионов к экономической активности вне своих границ с использованием торгово-политических и хозяйственно-экономических средств. Признаки подобных устремлений – либерализация условий ведения предпринимательской деятельности, снятие торговых и инвестиционных барьеров, создание общих экономических зон. Происходит интернационализация, глобализация хозяйственной жизни, что означает эффективное функционирование многоуровневой мировой системы хозяйственных связей, объединяющей отдельные страны в глобальный мировой комплекс.

Процесс интернационализации является результатом, прежде всего, международной кооперации производства, развития международного разделения труда. Интернационализация может осуществляться в рамках нескольких стран или между большинством стран мира. Процесс глобализации экономики - это более высокий уровень интернационализации производства и капитала, который ведет к возрастанию масштабов, расширению рамок мирохозяйственных связей и изменению самого характера вовлечения стран и компаний в международное разделение труда. Мало кто знает, что современный

автомобиль (страна или фирма-производитель не имеют значения) содержит детали и компоненты более чем 15 других автомобильных компаний. Данные процессы находят проявление в интернационализации научно-технического прогресса и процесса производства, когда мировой рынок фактически диктует стандарты качества продукции и услуг.

В микроэкономическом плане глобализация, по мнению авторов, понимается как экспансия деятельности предприятия за пределы внутреннего рынка. В отличие от межнациональной или многонациональной ориентации предпринимательской деятельности глобализация означает единый подход к освоению мирового рынка. Продукт, сбываемый на глобальном рынке, в значительной степени стандартизован, поскольку его свойства отвечают требованиям мирового рынка, но в ряде случаев нуждается в незначительной адаптации к специфическим условиям отдельных стран. Важную роль в данном процессе играет развитие мировой сети телекоммуникационной связи, которая приводит к увеличению числа глобальных рынков товаров и услуг и стиранию различий между поведением потребителей различных стран.

Глобализации предшествует длительный исторический процесс сращивания национальных хозяйств стран Запада в единый воспроизводственный комплекс с вовлечением в него национальных хозяйств государств периферии и образованием планетарного воспроизводственного комплекса [Загашвили 2009: 15].

В экономической литературе существуют две основные концепции, обосновывающие появление данного явления. Большинство зарубежных экономистов (Данинг Дж., Болдвин Р., Бек Ю., Кастельс М., в том числе эксперты Всемирного банка, и др.) считают началом процесса глобализации рубеж XIX-XX веков. Ведущие российские ученые (Долгов С.И., Шишков Ю.В., Герчикова И.Н.) рассматривают глобализацию как новый этап интернационализации хозяйственной жизни, когда она приобрела всемирный охват, то есть во второй половине XX века, и особенно в последние десятилетия (см. табл. 1).

Концепции едины в понимании следующих основных аспектов:

- развитие глобализации связано с ускорением научно-технического прогресса, развитием процессов интернационализации производства и капитала;
- ведущая роль в развитии процессов глобализации принадлежит транснациональным компаниям;
- в конце 1990-х гг. процесс глобализации вступил в новую стадию.

## Таблица 1

### Этапы интернационализации мировой экономики

Этапы	Период	Характеристика
1 этап	середина XIX века - начало XX века	Международное разделение труда, кооперация и концентрация производства
2 этап	начало XX века – середина XX века	Международное экономическое сотрудничество (интернационализация производства и капитала)
3 этап	середина XX века -1990 гг.	Международная экономическая интеграция
4 этап	1990 гг. по настоящее время	Глобализация мировой экономики

Источник: составлено авторами по материалам : Долгов С.И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление. - М., 1998. - 215 с.; Шишков Ю.В. О гетерогенности глобалистики и стадиях ее развития // МЭиМО. - 2001. - № 2. - С.57-60 ;

Появление и развитие новых информационных технологий (мобильные средства связи, Интернет) в 1990-х гг. приводит к усилению взаимосвязи и взаимозависимости национальных экономик. Характерной чертой развитых стран становится открытость национальных хозяйств, либерализация внешнеэкономических связей, повышается значение экспорта для прогресса национальной экономики. Данный период характеризуется разработкой и унификацией в рамках международных организаций единых для всех стран стандартов практически во всех областях хозяйственной деятельности.

Хотя глобализация кажется продуктом нашего времени, текущая волна является, по крайней мере, второй за последние 200 лет. Началом глобальных преобразований можно считать первую половину XIX века, когда Британия приняла рикарданскую логику сравнительных преимуществ и свободной торговли, а затем открыла свои рынки. После некоторых взлетов и падений первая волна сошла на нет, когда страны ответили на Великую депрессию и начиная с 1929 года закрыли свои экономики. Картина сегодняшнего дня начала формироваться после Второй мировой войны и изменилась с окончанием «холодной войны». В течение последних 25 лет глобализация рассматривалась как безостановочная сила, которая, несомненно, набирала мощь по мере восхода солнца на

востоке и его заходе на западе. Как долго это будет продолжаться, неясно, но, все чаще глобализация выглядит более уязвимой.

Причины беспокойства очевидны. Например, последние переговоры Всемирной торговой организации по дальнейшей либерализации торговли - Дохийский раунд – провал. Дональд Дж. Трамп отрицает соглашения о свободной торговле и выходит в одностороннем порядке из международных соглашений (Транс-Тихоокеанское партнерство (ТЭС), Соглашение о климате, Соглашение о РСМД и др.). Brexit, если он состоится, сократит экономическую интеграцию между Соединенным Королевством и Европейским союзом и, возможно, между Соединенными Штатами и миром. Региональная оппозиция почти превзошла Всеобъемлющее экономическое и торговое соглашение Канады и ЕС (СЕТА). Кроме того, существуют и другие деструктивные для глобализации факторы.

Специалисты уже давно спорят о причинах бумов и спадов в глобализации, выделяя при этом две силы: инновации и политику.

Инновации. Глобализация в значительной степени выиграла от более быстрой и дешевой связи и транспорта, развития технического прогресса, интернета и т.д. Если уровень инноваций заметно не снизится (а это вряд ли произойдет), то технология будет продолжать служить основой для дальнейшего развития глобализации.

Политика. Хотя технология дает мощный толчок дальнейшему углублению глобализации, политика определяет, будет ли этот потенциал реализован. Именно политика способствовала развитию двух волн глобализации. Ключевым моментом, положившим начало глобализации, о котором мало говорят, было политическое решение от 1840 года об отмене законов о кукурузе, которые защищали британское сельское хозяйство от импорта. Политика закончила первую волну глобализации после 1929 года, когда правительства закрыли свои экономики с помощью протекционистских мер, таких как печально известный закон о тарифах США Смута-Хоули 1930 года.

После Второй мировой войны уже Соединенные Штаты взяли на себя инициативу по открытию рынков и созданию инфраструктуры для международной экономики, выступив инициатором, например, создания в 1949 году Генерального соглашения по тарифам и торговле, предшественника ВТО.

Для обоснования политических решений существует множество теорий и подходов, но доминирующими среди них являются либерализм и реализм.

С либеральной точки зрения глобализация сохранится до тех пор, пока политические субъекты, такие как избиратели, ассоциации и фирмы, выступающие в пользу глобализации будут обладать большей властью, чем те, кто выступает против нее. Чтобы это произошло, преобладающие «актеры» должны убедить всех в том, что они являются победителями. При

этом совершенно неважно, действительно ли это так, поскольку политика редко основана на истине.

Проблема в том, что глобализация, как правило, на самом деле увеличивает совокупное богатство - пирог становится все больше – но не каждый получает одинаковое преимущество (если вообще его получает), некоторые фактически проигрывают. Например, сердитые «синие воротнички», поддерживающие Трампа, и сельские избиратели из Великобритании рассматривают глобализацию как проект, который приносит пользу элитам за их счет. В этом есть доля правды. В Британии это способствовало возникновению Брекзита, а в США помогло привести Трампа на пост Президента. Пока Брекзит еще не произошел, и неизвестно, что Трамп будет делать, на своем посту, политические дебаты все больше и больше перерастают в экономическую войну.

Ближайшим соперником американской гегемонии в процессах глобализации является Китай, который превзошел США по показателю ВВП, по паритету покупательной способности и быстро наращивает свои вооруженные силы. Уже сейчас мы видим, что Китай бросает вызов американскому видению миропорядка, будь то в Южно-Китайском море или в банковской сфере (создание Азиатского банка инфраструктуры, чтобы конкурировать с Азиатским банком развития). Если США действительно откажется от ТЭС, что представляется весьма вероятным, то Китай будет разыгрывать свою карту.

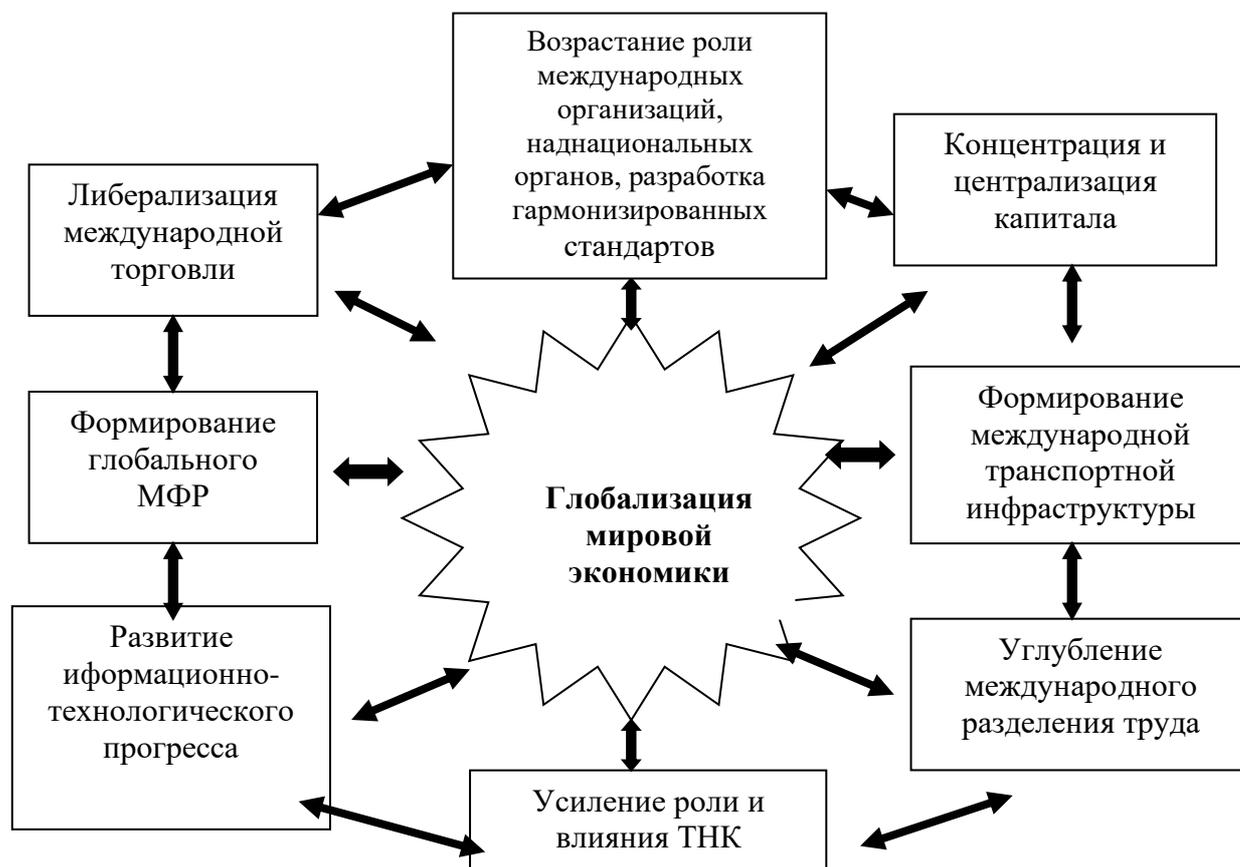
Реализм исходит из того, что волны глобализации, по сути, отражают рост и снижение влияния «глобальных гегемонов», то есть экономически мощных государств. В XIX веке глобализация была обеспечена Великобританией, а после Великой депрессии 30-х годов XX столетия США затмили Великобританию. Однако США в то время не хотели и не могли брать на себя руководящую роль, и поэтому первая волна глобализации закончилась. После Второй мировой войны позиции США заметно усилились, и они стали поддерживать глобализацию, сначала в западном лагере холодной войны, а затем после 1990-ого года во всем мире.

Можно предположить три основных сценария эволюции глобализации с позиций реализма.

1. Новый глобальный гегемон появляется и берет верх для поддержания системы глобализация в том виде как мы ее знаем.
2. Новый глобальный гегемон берет на себя власть, но перестраивает систему в соответствии со своими предпочтениями. Глобализация может выжить как явление высокого уровня, хотя правила игры значительно изменятся и сущность глобализации станет иной.

3. Мир становится многополярным – есть несколько ведущих государств (гегемонов), не претендующих на мировое господство. Глобализация и ее процессы становятся социально ориентированными.

Можно выделить следующие основные факторы, воздействующие на процесс глобализации на современном этапе, отметив при этом, что и глобализация оказывает ответное влияние на эти и другие факторы развития мировой экономики (см. рис. 1)



**Рис. 1 Основные факторы глобализации мировой экономики**

Источник: составлено авторами по материалам: Долгов С.И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление. - М., 1998. – 215 с.; Шишков Ю.В. О гетерогенности глобалистики и стадиях ее развития // МЭиМО. - 2001. - № 2. – С. 57-60; Герчикова И.Н. Регулирование предпринимательской деятельности. - М., 2002. - 704 с.

Новый этап глобализации характеризуется формированием глобальной материальной, информационной, организационно-экономической инфраструктуры, обеспечивающей осуществление эффективного международного сотрудничества. Применение новых средств и методов ведения, а также регулирования предпринимательской деятельности, обмена экономической, производственной, финансовой, научно-технической информацией; появление и развитие принципиально новых систем получения, передачи и обработки информации позволяют создавать глобальные сети, объединяющие товарные и финансовые рынки, в том числе рынки услуг.

Процесс глобализации мировой экономики, либерализация условий предпринимательской деятельности, создание региональных хозяйственных систем создают новые условия для осуществления операций ТНК на мировом рынке. Эти компании стали основными экспортерами товаров и услуг, главными посредниками в снабжении ведущих развитых стран сырьем и топливом, основными получателями инвестиций. Крупные корпорации превращаются в глобальные компании, которые распоряжаются средствами, превышающими размер национального дохода многих суверенных государств, при этом международный характер операций ставит их практически вне контроля национальных органов власти.

Таким образом, в современных условиях значение ТНК возрастает, происходит более активное вовлечение крупных корпораций в глобальное экономическое сотрудничество на макро-уровне с целью повышения его эффективности, то есть ТНК оказывают влияние, а иногда и формируют те или иные процессы глобализации.

## 2

Превращение ТНК в глобальные компании – одна из тенденций развития мировой экономики. Глобальный бизнес формирует глобальные рынки и производственно-сбытовые сети, глобализирует финансовые рынки, облегчая крупным компаниям процесс привлечения различных источников финансирования и перевода капиталов между странами, усиливая интернационализацию структуры собственности крупнейших корпораций мира. Новые задачи, укрупнение компаний требуют современных подходов к организации и ведению бизнеса.

Необходимость успешного развития ТНК заставляет собственников и высший менеджмент:

- разрабатывать стратегии, эффективные механизмы и технологии управления бизнесом,
- искать пути согласования интересов между акционерами,
- выстраивать позитивные отношения со всеми стейкхолдерами.

Все эти вопросы входят в компетенцию высшего уровня аппарата управления ТНК и относятся к области корпоративного управления, актуальность которой значительно возросла в последнее десятилетие. В рамках данной системы принимаются общекорпоративные решения, обеспечивается защита прав собственников и инвесторов.

Приход в компанию значительного числа новых акционеров из разных стран, заинтересованных в учете их интересов, предъявляет новые требования к системе корпоративного управления с учетом мировых стандартов. Международный характер

бизнес операций, интернационализация структуры капитала, обусловили необходимость разработки и внедрения общих правил осуществления предпринимательской деятельности ТНК и получения информации инвесторам о состоянии бизнеса и его владельцах.

Сфера корпоративного управления еще до конца не исследована. Наше понимание того, что мы знаем об эффективности механизмов корпоративного управления конкурирует с тем, чего мы не знаем.

Можно выделить три основных этапа развития регулирования корпоративного управления на международном уровне (см табл. 2). Первый этап начался в 1988 г. с разработки Всемирным банком программы в области корпоративного управления. Начиная с 90-х годов западные инвесторы, при поддержке своих правительств и международных организаций (Мировой Банк, ЕБРР, Международная финансовая корпорация, ОЭСР и др.) начали вести активную кампанию за разработку и внедрение правил, которые должны защищать их права. Основным сводом таких рекомендаций служат «Принципы корпоративного управления», разработанные ОЭСР в 1999 г. и пересмотренные в 2004 и 2015 гг. [OECD Principles of Corporate Governance 2015: 3], которые направлены на внедрение ключевых элементов надлежащего режима корпоративного управления в компаниях. Рейтинговые агентства, инвестиционные и консалтинговые компании в этот период также начали разрабатывать конкретные рекомендации по учету требований инвесторов в системе корпоративного управления и оценки реальной практики компаний в этой области.

Второй этап связан с уточнением и конкретизацией основополагающих стандартов после волны банкротств и корпоративных скандалов в крупных компаниях Enron, Tyco International, Adelphia, World-Com, Arthur Andersen, Parmalat в 2000-х гг.

Третий этап пересмотра стандартов корпоративного управления начался после глобального кризиса 2008-2009 г., который выявил недостатки в принятых нормах и рекомендациях (см. табл.2)

К числу таких стандартов относятся:

- критерии качества корпоративного управления, разработанные различными рейтинговыми агентствами;
- стандарты финансовой отчетности;
- требования фондовых бирж;
- кодексы и принципы корпоративного управления. [Дементьева, Соколова 2017 :49]

#### **Таблица 2.**

#### **Этапы развития международного регулирования корпоративного управления**

Этапы	Организации и документы
90-е гг. переход стран на применение международных стандартов в сфере инвестиционной политики, возрастающая роль ТНК, формирование глобальных компаний, диверсифицированная многонациональная структура собственности	Программа Всемирного банка (1988) Принципы корпоративного управления ОЭСР <sup>2</sup> (1999 г.) Международная ассоциация по корпоративному управлению (ICGN) (1995) Группа европейских акционеров (1990) Глобальный договор ООН (2000) Международные рейтинги корпоративного управления и индексы по устойчивому развитию
2000 - 2007 гг. Корпоративные конфликты и банкротства Разработка международных стандартов и рекомендаций международными и региональными организациями по вопросам корпоративного управления Введение новых правил в области корпоративного управления на государственном уровне	Принципы корпоративного управления ICGN (2005) Принципы корпоративного управления для компаний с государственным участием (2005) Правила листинга фондовых бирж в области корпоративного управления (Закон Сарбейнса-Оксли (2002) Международные стандарты финансовой отчетности для публичных компаний (2001) ЕС – европейский форум по корпоративному управлению (2004) Принятие национальных кодексов корпоративного управления
2008 г. – н/вр. Глобальный кризис 2008-2009 гг. Переоценка принципов корпоративного управления	Принятие рекомендаций в области корпоративного управления на уровне G20 (FSB <sup>3</sup> ) (2009) Стандарт по корпоративной социальной ответственности ИСО <sup>4</sup> 26000 (2010) Рекомендации ОЭСР (2009-2010) Новая редакция Принципов корпоративного управления ICGN (2009), рекомендации (2010) Зеленая книга по корпоративному управлению ЕС (2010) Поправки в правила листинга в области корпоративного управления крупнейших фондовых бирж (2009) Принципы корпоративного управления ОЭСР (2015) Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР 2016

Источник: составлено авторами на основе сайтов международных организаций

Разработкой стандартов корпоративного управления занимаются многие международные организации. Одной из ведущих международных организаций, разрабатывающей стандарты в области корпоративного управления является Организация

<sup>2</sup> Организация по экономическому сотрудничеству и развитию

<sup>3</sup> Financial Stability Board

<sup>4</sup> Международная организация по стандартизации

по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР). Свои рекомендации также разрабатывают Всемирный банк, Международный Валютный Фонд (МВФ) и ряд европейских организаций (см. Табл.2).

Стандарты корпоративного управления реализуется на добровольной основе. Движущим фактором в достижении высоких стандартов корпоративного управления является соответствующее повышение инвестиционной привлекательности компании.

В мировом бизнес-сообществе постоянно идет переоценка, пересмотр и дополнение стандартов и норм корпоративного управления, а также разработка новых ориентиров. Разработка ведущими международными организациями и мировым бизнес-сообществом стандартов в области деятельности корпораций, тенденция к созданию глобальных фондовых площадок способствует дальнейшему усилению процессов унификации и сближению основных принципов руководства деятельностью международного бизнеса.

В современных условиях корпоративное управление пронизывает практически все направления деятельности современной компании. Целый ряд исследований, проведенный компанией McKinsey при поддержке Всемирного банка [Coombes, Watson 2000: 74-76] показал, что ведущие инвестиционные компании готовы платить премию за акции компаний, внедривших в свою практику международные стандарты корпоративного управления.

Таким образом, усилия всех заинтересованных сторон в создании оптимальной системы корпоративного управления в значительной степени унифицированной и пригодной для использования компаниями различных стран, должны быть направлены на совершенствование существующих стандартов корпоративного управления, привязанным к реалиями сегодняшнего дня развития мировой экономики.

### 3

Процесс глобализации экономики оказывает существенное влияние на развитие корпоративного управления. В литературе высказываются различные мнения относительно взаимосвязи между глобализацией и корпоративным управлением. Некоторые ученые утверждают, что глобализация должна оказывать давление на фирмы, с тем чтобы они приняли наиболее эффективную форму корпоративного управления [Foley, 2002: 137]. В другой литературе говорится, что конвергенция не произойдет из-за разных путей [Bebchuk & Roe, 1999; Bratton & McCahery, 1999; Schmidt & Spindler, 2002]. Т.Khanna [Khanna, et.al 2006: 69-90] нашла убедительные доказательства того, что в экономически взаимозависимых странах действуют аналогичные законы о корпоративном управлении, защищающие заинтересованные стороны. В отличие от этого, не было обнаружено

взаимосвязи между практикой корпоративного управления и глобализацией в оценках на страновом, промышленном и корпоративном уровнях, что привело к выводу о том, что глобализация, возможно, способствовала принятию некоторых общих стандартов корпоративного управления, но эти стандарты не носили всеобъемлющий характер.

Поиск новых форм организации бизнеса, учитывающих условия глобального рынка, заставляет ТНК совершенствовать систему корпоративного управления с учетом преимуществ различных моделей. Другими словами, система корпоративного управления представляет собой организационную модель, с помощью которой корпорация представляет и защищает своих инвесторов. В основе классификации моделей корпоративного управления лежат структура собственности и отдельные элементы, составляющие модель, имеющие ярко выраженную страновую специфику. К числу этих элементов относятся:

- ключевые участники корпоративных отношений (акционеры, менеджеры, персонал, кредиторы, клиенты и поставщики, региональные и местные органы власти, органы государственной власти, гражданское общество);

- структура владения акциями (распыленная, концентрированная);

- состав совета директоров;

- открытость информации, для корпораций, включенных в листинг;

- законодательство;

- механизм взаимодействия между ключевыми участниками корпоративных отношений;

- принципиальные решения, требующие одобрения акционеров.

Указанные характеристики служат индикаторами, которые отличают системы корпоративного управления разных стран.

Последнее десятилетие характеризуется сближением систем корпоративного управления ведущих стран мира и формированием международных стандартов, сочетающих элементы различных моделей [Cofee 2001: 132-133, Gilson 2000: 10, Jacoby 2007: 12, Jackson and Deeg 2012: 1112-1113, Clarke 2017: 368-369].

В экономической литературе существуют различные подходы к классификации национальных моделей корпоративного управления. Если рассматривать такие важные признаки, определяющие, на наш взгляд, систему корпоративного управления в компании, как отношения собственности и контроля, то можно выделить инсайдерскую (модель контроля) и аутсайдерскую (рыночную) модели. Рыночная модель, к которой относится англо-саксонская модель, формируется в условиях корпоративной среды, для которой характерна высокая степень распыления акционерной собственности. Для модели контроля

(континентальная модель и модель стран азиатско-тихоокеанского региона) характерна концентрация крупных пакетов акций в руках узкого круга инвесторов.

Рыночная модель характеризуется наличием большого числа индивидуальных акционеров, как правило, не зависящих от компании, и называемых аутсайдерами. Треугольник корпоративного управления в ней представлен независимыми акционерами, менеджерами, директорами, призванными представлять интересы акционеров и осуществлять контроль над менеджментом. Однако в последние годы в данной модели происходит сдвиг в сторону увеличения числа крупных акционеров за счет институциональных инвесторов.

По мнению многих экспертов, рыночная модель в начале XXI века явилась доминирующей [Осипова 2010: 150-156]. До середины 90-х гг. большинство исследований в области корпоративного управления проводилось в отношении компаний США. Специалисты в области корпоративного управления Ла Порта, Ф.Лопе-де-Сайланс, А. Шлейфер, Р. Вишни и др. [La Porta, Lopez-de-Silanes 2002: 1147-1170, Levine 2005: 61-68] проводили сравнительный анализ моделей корпоративного управления. Данными исследователями доказано, что уровень правовой защищенности инвесторов США является самым высоким [Hail, Leuz 2008: 430-465, Jackson 2009: 207-238].

Из-за консервативности, инертности, закрытости и низкой степени защиты прав миноритарных акционеров в инсайдерской модели, инвесторы в большинстве своем предпочитают рыночную модель. Однако это не означает, что инсайдерская модель не имеет своих преимуществ. Ориентация на долгосрочные цели, высокая стабильность корпораций и экономики в целом, сохранение традиций, социальная ответственность бизнеса являются главными преимуществами данной модели для акционеров.

Каждая из рассматриваемых моделей обладает своими преимуществами и недостатками, которые связаны с правовыми и институциональными особенностями.

Многочисленные исследования в области корпоративного управления подтверждают, что в последнее десятилетие в мире наметилась четкая тенденция к сближению моделей и формированию смешанной модели, сочетающей преимущества обеих систем [Jeffers 2005: 221-232, Plihon 2005: 11-18]. С одной стороны, наблюдается эволюция инсайдерской модели в сторону аутсайдерской, с другой - использование элементов и механизмов инсайдерской модели в формировании рыночной системы корпоративного управления.

Крупнейшие преуспевающие глобальные компании развиваются в рамках разных правовых систем (компания Sony и Toyota в Японии, Apple и Exxon Mobil в США, Daimler и Volkswagen в Германии, BP и Tesco в Великобритании, Total и Peugeot во Франции и т.

д.), но они вынуждены учитывать глобальные условия хозяйственной жизни. Поэтому крупные международные компании стремятся использовать гибридную (смешанную) модель корпоративного управления, учитывающую требования международной практики корпоративного управления.

В ряде стран сложились промежуточные модели корпоративного управления. В Австралии, Канаде и Новой Зеландии, которые в целом относятся к англо-саксонской модели, собственность более концентрирована, чем в США и Великобритании.

Итак, можно говорить о гармонизации систем корпоративного управления. Однако продолжают сохраняться различия в рамках следующих составляющих системы корпоративного управления: уровень концентрации собственности, структура и состав совета директоров, полномочия высшего управленческого звена, финансовая отчетность, система вознаграждения.

Страны с инсайдерской моделью корпоративного управления уделяют особое внимание повышению ликвидности своих фондовых рынков и их конкурентоспособности, принимают законодательные акты и регулирующие документы, усиливающие степень защиты инвесторов и ограничение влияния банков на формирование системы корпоративного управления нефинансовых корпораций, что свидетельствует о внедрении принципов рыночной модели. Напротив, в компаниях с англо-саксонской системой наблюдается тенденция к принятию регулирующих документов, направленных на снижение конфликтов между мажоритарными и миноритарными акционерами, между менеджерами и акционерами, а также укрупнение пакетов акций, принадлежащих основным акционерам. Страны, использующие аутсайдерскую модель, направляют свои усилия на увеличение представительства инвесторов в совете директоров и усиление контроля над деятельностью компаний со стороны совета директоров.

Инструменты контроля со стороны акционеров, такие как пирамидальное построение группы компаний, двойные классы акций, соглашения между акционерами, перекрестное владение акциями и пр. получили широкое распространение как в компаниях Европы и США, так и азиатских стран. Такие аспекты как повышение роли совета директоров, оптимизация его состава и структуры, увеличение количества независимых членов и повышение компетентности членов совета, расширение полномочий и усиление ответственности главного администратора в компании, разработка сбалансированной системы вознаграждения и мотивации высшего менеджмента, системы управления рисками как составной части стратегического управления, повышение независимости аудиторов, а также возрастание роли корпоративной социальной ответственности в общекорпоративной стратегии нашли свое отражение в национальных стандартах и рекомендациях развитых

стран, а также стран с развивающимися рынками. Наметилась тенденция создания альянсов с участниками корпоративных отношений: государством, менеджерами и персоналом компаний.

В целом, направления совершенствования корпоративного управления, предпринимаемые в настоящее время на международном уровне, направлены на усиление защиты интересов собственника, что в свою очередь способствует сближению моделей корпоративного управления. Практика корпоративного управления развивается и в современных условиях, базируется на передовых международных стандартах и положительных результатах деятельности крупнейших компаний.

Что касается проблемы эффективности и оптимальности различных систем корпоративного управления в условиях глобализации, то для этого требуется дополнительные исследования. Специалисты в области корпоративного управления Л. Бибчик и А. Хамдан [Bebchuk 2009: 1264-1267] предлагают разработать единые глобальные критерии, по которым можно проводить сравнительный анализ. Однако в целом, эффективность корпоративного управления можно оценить с помощью различных количественных показателей: соотношение рыночной и балансовой стоимостью компании (MV/BV - Market Value to Book Value), рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и т.д. Кроме этого существуют методики, позволяющие экспертным путем оценить большое количество (более 100) показателей, характеризующих качество управления корпорацией, присвоив ей определенный рейтинг. К таким механизмам можно отнести методику GAMMA компании Standard & Poor's<sup>5</sup>.

Можно также использовать и качественные параметры, такие как структура корпоративного управления, страновые особенности, специфика отрасли, механизм принятия решений и пр. Например, McDonnell предлагает три основных критерия оценки корпоративного управления: эффективность, собственный капитал, участие в принятии решений [McDonnell 2002: 4]. Под эффективностью понимается способность системы корпоративного управления снижать агентскую проблему, способствовать внедрению в долгосрочном аспекте инноваций и эффективно управлять рисками на различных уровнях. Под критерием собственный капитал подразумевается способность максимизации в равной степени дохода компании и благосостояния акционеров. Система корпоративного управления должна также обеспечивать участие всех уровней управления в принятии решений. Каждый из этих критериев имеет большое значение, и разумный баланс между

---

<sup>5</sup> Gamma Brochure. Опубликовано Standard & Poor's, подразделением The McGraw-Hill Companies, Inc. New York, NY. 2010

ними определяет оценку соответствующей системы корпоративного управления.

В отличие от классического понимания термина «модель корпоративного управления» в ряде работ [Вербицкий 2015: 112-125] корпоративное управление анализируется по другой схеме. Это так называемая PhICS-модель (аббревиатура от английских терминов phase, investments, control, strategy). Идеальное состояние корпоративного управления, следуя идеи заложенной в данной модели, достигается, когда все параметры сбалансированы и гармонично взаимодействуют друг с другом. Однако количественно оценить все параметры не представляется возможным, хотя сама модель достаточно универсальна.

Различные подходы оценки корпоративного управления свидетельствуют о том, что в настоящее время идет активный процесс поиска оптимальных стандартов в данной области, которые будут способствовать учету современных процессов глобализации хозяйственной жизни и потребностям развития крупного бизнеса.

Интенсификация процессов глобализации в конце XX - начале XXI вв. привело к трансформации национальных моделей и конвергенции систем корпоративного управления. Международный характер операций ТНК, интернационализация структуры капитала, обусловили необходимость разработки и внедрения общих правил оценки корпоративного управления и получения информации инвесторами о состоянии бизнеса и его владельцах. Развитие глобальных финансовых рынков, расширение транснациональных потоков капитала и инвестиций, изменение условий конкуренции стали предпосылкой разработки международных стандартов, развития корпоративного управления в сторону создания смешанной модели, сочетающей в себе элементы различных систем, сближая при этом различные модели корпоративного управления.

#### 4.

В России во втором десятилетии XXI века сложились необходимые условия для развития крупного предпринимательства, сформировался рыночно ориентированный корпоративный сектор российской экономики, включающий крупные промышленные и промышленно-торговые акционерные компании, финансово-промышленные группы и международные компании.

В основе российского корпоративного законодательства лежит франко-германская правовая традиция, но при этом российские акционерные компании активно используют инструменты различных моделей корпоративного управления. Развитие крупных российских компаний характеризуется достаточно сложной и непрозрачной структурой собственности с доминированием крупного акционера. Важную роль в корпоративном

секторе играет государство, выступая в качестве акционера, а также оказывая регулярную поддержку ряду крупных компаний, имеющих стратегическое значение для экономики страны.

Введение в 2014 г. ведущими западными странами санкций в отношении российской экономики и создание условий международной изоляции России породило проблемы и выявило целый ряд негативных последствий для российского корпоративного сектора, однако вместе с тем создало новые возможности для стимулирования российского бизнеса. Санкции были в основном нацелены на энергетический сектор России и включали ограничения на поставку оборудования, технологий и услуг в нефтегазовую промышленность РФ.

Одним из первых шагов, предпринятых правительством в июне 2014 года, было введение политики локализации и импортозамещения. Российское правительство взяло на себя обязательство предоставить местным производителям поддержку и льготы и ограничить долю импортируемых товаров в государственных закупках до 20 процентов в будущем.

Из-за сокращения числа иностранных компаний на российском рынке местные компании получили больше возможностей для восполнения пробелов в поставках, особенно при поддержке государственных инвестиций и льгот. С другой стороны, данная ситуация побудила международные компании осознать, что им нужно пересмотреть свои региональные стратегии, если они хотят остаться в России, так как российский рынок по-прежнему считается многообещающим.

Реализация программы «локализации» (размещение производства импортных изделий на территории РФ) обеспечит необходимый уровень технологической безопасности добычи и транспортировки нефти и нефтепродуктов российскими компаниями, так как основные виды оборудования будут производиться на объектах, расположенных на территории России. Оборудование и компоненты, которые в настоящее время не производятся в стране, будут заменены оборудованием азиатско-тихоокеанских производителей.

В настоящее время «локализация» стала приоритетом промышленной политики в России, в которой компании сохраняют свою способность конкурировать с западными ТНК на равных условиях. Однако, для достижения всех поставленных целей, предстоит пройти долгий путь, поскольку в ближайшем будущем отмены санкций не предвидится.

Начиная с 2014 г. санкции и нестабильность нефтяного рынка сдерживают российские компании от выхода на биржевые площадки, целый ряд компаний ушел с фондовых рынков, другие предпочли отложить свои IPO. Сложное финансовое положение

российских эмитентов в 2014 г. способствовало уходу ряда компаний из листинга и на иностранных биржах. Так, на Лондонской фондовой бирже провели делистинг российские девелоперские компании – Галс девелопмент и Rose Group. [Геращенко 2014: 5]

Однако, несмотря на сложную экономическую и политическую ситуацию, за период 2014-2015 г. на Московской бирже было проведено 14 размещений IPO/SPO<sup>6</sup>, что свидетельствует о том, что интерес инвесторов к российским активам сохранился, при этом уровень капитализации российских компаний в 2014 г. уменьшился почти в 2 раза (до 517 млрд. долл.) по сравнению с 2013 г., что по факту составляет меньше стоимости крупнейшей компании мира Apple Inc. (724,7 млрд долл.)<sup>7</sup>.

2014 г. в связи с санкциями происходит активный вывод иностранного капитала с рынка РФ, в экономике России начинают проявляться кризисные явления, что отражается на фондовом рынке — объемы IPO снизились в 2014–2015 гг. на 70,4 % и 46,4 % соответственно.<sup>8</sup> Следует отметить, что 2016 г. охарактеризовался ростом IPO на 47,1%, однако объемы сделок составили лишь 1,76 % от объемов 2007 г. В 2017 году рост привлеченных средств посредством IPO составил 162,4 %, по сравнению с 2016 годом, а к 2007 году объем сделок составил лишь 4%. Тем не менее наблюдается четкий возрастающий тренд на рынке IPO российских компаний. [Крутько, Маньков 2018: 102]

По данным Национальной ассоциации участников фондового рынка на фондовых биржах количество публичных акционерных компаний в 2016 г. по сравнению с 2015 г. сократилось почти на 15% (с 26870 до 23041)<sup>9</sup>. Из них менее 1% представлено на биржевых площадках. Причем количество эмитентов акций, представленных на российском фондовом рынке, сократилось с 254 в 2015 г. до 246 компаний в 2016<sup>10</sup>. Первичные публичные размещения акций российских эмитентов в 2015 г. было проведено 4 компаниями (Московская биржа), в 2016 г. в 2016 г. Успешные размещения были осуществлены компанией «Руснефть» (капитализация 2,7 млрд. долл) и “Будущее” (капитализация 981 млн.долл), в 2017 г. – 4 компаниями.<sup>11</sup>

К 2018 году количество публичных акционерных компаний продолжало сокращаться и насчитывало 15843. Сократилось количество эмитентов акций, представленных на организованном внутреннем рынке, с 2017 до июня 2018 г. оно снизилось с 230 до 225 компаний. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов по

<sup>6</sup> Данные Московской биржи [http://www.ifru.ru/workdir/files/File/25\\_11\\_2015/2.pdf](http://www.ifru.ru/workdir/files/File/25_11_2015/2.pdf)

<sup>7</sup> Рейтинг FT Global 500 2015 г.

<sup>8</sup> База данных IPO / SPO [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.preqvesca.ru/placements/> (дата обращения 05.01.2018)

<sup>9</sup> «Российский фондовый рынок первое полугодие 2016: события и факты», [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru), с.9

<sup>10</sup> «Российский фондовый рынок первое полугодие 2016: события и факты», [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru), с.9

<sup>11</sup> РИА Рейтинг [http://riarating.ru/corporate\\_sector/20170131/630054698.html](http://riarating.ru/corporate_sector/20170131/630054698.html)

сравнению с предыдущим годом выросла почти на 5% до 65,7%.<sup>12</sup>

**Таблица 3. Ведущие российские компании (2018)**

<b>Компания</b>	<b>Капитализация (млрд.руб.)</b>	<b>Доля в общей капитализации (%)</b>
Сбербанк	76,4	12,4
Роснефть	65,9	10,7
Лукойл	57,9	9,4
Газпром	52,5	8,5
Новатэк	41,2	6,7
Норильский никель	28,2	4,6
Татнефть	24,1	3,9
Газпромнефть	24,0	3,9
Сургутнефтегаз	19,9	3,2
НЛМК	14,4	2,3
<i>Итого:</i>	<i>404,4</i>	<i>65,7</i>
<i>Капитализация МБ</i>	<i>615,8</i>	<i>100,0</i>

Source: Moscow Exchange <http://moex.com/s1606>

В отраслевой структуре российского рынка более половины продолжает оставаться за компаниями нефтегазовой отрасли. Семь из десяти наиболее капитализированных компаний представляют нефтегазовый сектор (Роснефть, Лукойл, Газпром, Новатэк, Татнефть, Газпромнефть, ). В десятке лидеров представлен один банк (Сбербанк), две металлургические компании (Норильский никель, НЛМК) (см. Табл.3)

Если сравнивать с развитыми странами Европы, то доля капитализации аналогичного числа ведущих корпораций не превышает 30% (около 20% - в Германии, около 30% - во Франции). Половина биржевого торгового оборота продолжает оставаться за тремя государственными компаниями – ПАО «НК Роснефть» (нефтегазовая), ПАО «Газпром» (нефтегазовая) и ПАО «Сбербанк России» и двумя частными - ПАО «Новатек» (добыча газа, газопереработка), ПАО «Лукойл» (нефтегазовая). При этом список наиболее ликвидных эмитентов не меняется.

В рейтинге американского журнала Forbes 2000 крупнейших публичных компаний мира за 2018 г. количество российских компаний составило 25 (сократилось на 5 по сравнению с 2013 годом) - это значительно меньше числа компаний других стран БРИКС и

<sup>12</sup> «Российский фондовый рынок первое полугодие 2018: события и факты», [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru)  
[c:\file:///Users/nt\\_guilty/Downloads/%D0%A0%D0%A4%D0%A0%201%20%D0%BF%D0%B3%202018%20\(1\).pdf](c:\file:///Users/nt_guilty/Downloads/%D0%A0%D0%A4%D0%A0%201%20%D0%BF%D0%B3%202018%20(1).pdf)

развитых стран. В списке журнала Fortune Global 500 по числу глобальных компаний Россия также отстает от этих стран (см. табл. 4).

**Таблица 4. Количество компаний разных стран, входящих в списки журнала Forbes и журнала Fortune (2018 г.)**

Страна	Количество компаний	
	Forbes	Fortune
США	587	134
Япония	219	52
Китай	200	104
Индия	56	7
Германия	50	28
Россия	25	5

Источник: составлено по материалам: A Regional Look At The Forbes Global 2000 // Forbes.com. URL: <https://www.forbes.com/global2000/list/> CNNMoney. URL: <http://beta.fortune.com/global500/>

В 2016 году капитализация российского корпоративного сектора начала повышаться. Этому способствовало укрепление рубля, рост привлекательности российских ценных бумаг и позитивные финансовые показатели многих российских компаний. Согласно данным агентства «РИА Рейтинг» капитализация 100 крупнейших компаний выросла в 2016 г. на 58% (на 233 млрд.долл.). Лидером по капитализации в 2016 г. являлась «Роснефть», капитализация которой увеличилась на 90% по сравнению с 2015 г.

Капитализация внутреннего рынка в первой половине 2018 г. продолжала расти и увеличилась на 18,8% в сравнении с годом ранее и составила 38,9 трлн руб. Тенденцию к росту продемонстрировал объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке (без учета первичных размещений). В начале 2018 г. по сравнению с предыдущим, он увеличился на 20,1% - до 5,5 трлн руб.<sup>13</sup>

Участие инвесторов в процессах корпоративного финансирования, пока остается низким. Инвесторы, принимающие решения о вложении денег в акции российских компаний, обращают внимание на соблюдение норм корпоративного управления. Основным стимулом, побуждающим российские компании улучшать практику корпоративного управления, постепенно внедряя и используя передовые принципы, стандарты и технологии в данной области является необходимость соблюдения правил биржевого листинга в части корпоративного управления. Потому компании, включенные в листинг, демонстрируют более высокое качество руководства.

<sup>13</sup> Российский фондовый рынок первое полугодие 2018: события и факты», [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru)  
[c:\file:///Users/nt\\_guilty/Downloads/%D0%A0%D0%A4%D0%A0%201%20%D0%BF%D0%B3%202018%20\(1\).pdf](c:\file:///Users/nt_guilty/Downloads/%D0%A0%D0%A4%D0%A0%201%20%D0%BF%D0%B3%202018%20(1).pdf)

Наметились позитивные сдвиги в дивидендной политике российских компаний. В последнее десятилетие для крупных компаний выплата акционерам реальных дивидендов стала правилом. Увеличивается число компаний, делающих дивидендную политику более открытой и предсказуемой для инвесторов. Практически все российские корпорации в дивидендной практике применяют метод установления максимального, предельного уровня дивиденда относительно чистой прибыли компании (до 25 %)[Национальный доклад по корпоративному управлению 2015: 113]. Стимулом к данным изменениям послужили принятые в 2010-2016 гг. поправки к акционерному законодательству.

Принят и постепенно начал реализовываться план приватизации государственного имущества. Приватизация государственных компаний через акционирование и продажу акций частным инвесторам позволит ориентироваться в управлении такими организациями на капитализацию и прибыльность, расширить возможности привлечения дополнительных средств со стороны коммерческих структур в виде облигационных займов и дополнительного выпуска акций. Появится возможность использовать потенциал зарубежных партнеров, механизм взаимного участия в уставных капиталах с наиболее привлекательными зарубежными компаниями, что позволит производить обмен технологиями, создавать совместные предприятия и разрабатывать общие проекты.

Однако российские компании продолжают испытывать потребности в инвестициях, что обусловлено высоким уровнем изношенности основных средств, а также преобладанием капиталоемких отраслей в структуре экономики.

В настоящее время на государственном уровне ведется активная работа по разработке политики, направленной на создание инновационной, социально ориентированной модели развития российской экономики, основу которой должен составить эффективный корпоративный сектор. Основным вопросом, который необходимо учитывать – степень участия государства в корпоративном управлении, что напрямую связано с эффективностью реализации приватизационных программ и дальнейших экономических и политических реалий, а также степенью диверсификации российской экономики.

При условии, что государство будет проводить политику по стимулированию конкуренции, ему удастся реализовать программу по приватизации государственной собственности и наладить эффективную систему регулирования конкуренции, российский бизнес сможет извлечь позитивные уроки из современного кризиса. Компании в борьбе за необходимые финансовые ресурсы столкнутся с необходимостью создания эффективной системы корпоративного управления с высоким уровнем прозрачности бизнеса.

Аналогичная работа проводится в области регулирования корпоративного сектора.

Многие российские компании, в том числе с государственным участием, достигли того уровня развития, когда недостаточное внимание к развитию системы корпоративного управления может привести к ослаблению их конкурентных позиций на национальном и международных рынках. Потребности российского бизнеса в инвестициях и в эффективных бизнес процессах невозможно будет удовлетворить, не проводя существенных реформ в области корпоративного управления.

На государственном уровне принят ряд поправок в корпоративное законодательство, направленных на повышение качества корпоративного управления. Новый Кодекс корпоративного управления, одобренный в 2014 году Правительством РФ [Семенов А.С. 2014: 23-27], является основным российским стандартом, определяющим систему корпоративного управления российского бизнеса. Он учитывает передовую практику корпоративного управления и ведущие международные стандарты в данной области. Несмотря на рекомендательный характер Кодекса, Росимущество поставило задачу внедрения российскими акционерными компаниям разработанных принципов. Московская биржа привела свои правила листинга в соответствие с требованиями Кодекса. Все эти меры направлены на последовательное внедрение наилучшей практики корпоративного управления в российских компаниях.

В 2015 году Ассоциация независимых директоров (АНД), Высшая школа экономики, Банк России, Московская биржа и Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП) предложили методику расчета индекса корпоративного управления, чтобы ответить на вопрос: «Как оценить качество корпоративного управления?» Национальный индекс корпоративного управления исчисляется ежегодно и позволяет за счет открытой и доступной методики расчета:

- выявить национальные компании – лидеры в области корпоративного управления;
- обеспечить возможность анализировать уровень корпоративного управления в разрезе отраслей, регионов, прибыльности, размера капитала, характера собственности;
- сформировать универсальный инструмент, позволяющий инвесторам проводить оценку влияния корпоративного управления на стоимость компании;
- способствовать определению направления развития законодательства и лучших стандартов;
- стимулировать развитие корпоративного управления в России.

В этой связи можно отметить, что эффективность системы корпоративного управления в России будет определяться возможностью использования передовых методов корпоративного управления и передовой практики ведущих компаний мира с учетом современных процессов конвергенции моделей корпоративного управления. Развитие

российской экономики будут определять те крупнейшие компании, которые сумели осуществить модернизацию бизнес-процессов, создать эффективную систему корпоративного управления на базе международных стандартов и, в конечном итоге, повысить международную конкурентоспособность страны.

\* \* \*

Современные процессы глобализации, международный характер операций крупнейших компаний, интернационализация структуры капитала вызывают необходимость разработки и внедрения гармонизированных правил в области корпоративного управления и предоставлении информации инвесторами о состоянии бизнеса и его владельцев.

Для того чтобы сохранить конкурентоспособность в постоянно меняющихся условиях внешней среды, крупные компании обновляют и корректируют свою практику корпоративного управления таким образом, чтобы отвечать новым требованиям процесса глобализации. Правительства также несут ответственность за формирование эффективной регуляторной базы, которая обеспечивала бы достаточную гибкость, позволяющую бизнесу эффективно функционировать и учитывать интересы акционеров и других стейкхолдеров. Глобализация оказывает влияние не только на развитие мировой хозяйственной системы, но и на формы и методы государственного регулирования предпринимательской деятельности. Меняются его инструменты, приоритеты, способы взаимодействия с бизнес-структурами. В новых условиях действия правительств отдельных стран оказываются в тесной зависимости от поведения правительств других стран, а также от действий международных организаций. Возрастает необходимость в унификации и согласовании регулирующих мероприятий разных стран.

В целом, глобализация оказывает позитивное влияние на практику корпоративного управления. Под воздействием международных организаций, принимающих стандарты в данной области, регуляторов фондовых рынков, а также требований инвесторов и других участников корпоративных отношений, расширяется использование гармонизированных инструментов и механизмов. Демонстрация наилучшей практики отдельными компаниями постепенно способствует изменению поведения других фирм и распространению передовых стандартов корпоративного управления, сочетающих элементы разных моделей. Все это ведет к конвергенции моделей корпоративного управления и появлению более сложных инновационных механизмов и технологий в данной области.

#### **Список литературы**

.....

- Вербицкий В.К. PhICS-модель корпоративного управления компании и основные факторы развития компании//Экономические стратегии. 2015, №8. С.112-125.*
- Владимирова И.Г. Глобализация мировой экономики: проблемы и последствия // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. №3. С. 97–111. URL: <http://www.cfin.ru/press/management/2001-3/10.shtml>.*
- Глобализация мирового хозяйства / под ред. М.Н. Осьмовой, А.В. Бойченко. М., 2006. 375 с.*
- Герашенко Е. Госдевелоперы разлюбили Лондон. Коммерсант, 21 ноября 2014 г*
- Дементьева А.Г., Соколова М.И. Международное регулирование корпоративного управления//Право и управление. XXI век. 2017. №4. С.47-58.*
- Долгов С.И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление. - М., 1998. - 215 с.;*
- Загашвили В.С. На пороге нового этапа экономической глобализации // МЭиМО. 2009. №3. С. 15-23.*
- Корпоративное управление в условиях кризиса (круглый стол в Институте современного развития – ИНСОП) // Вопросы экономики. 2010. № 3. С. 150-156;*
- Крутько Е.В., Маньков В. В. Анализ публичного размещения акций в российских компаниях // Молодой ученый. — 2018. — №4. — С. 100-104. — URL <https://moluch.ru/archive/190/48003/> (дата обращения: 15.10.2018).*
- Национальный доклад по корпоративному управлению : Вып. 8. М., 2015, 304 с.*
- Осинова А. Корпоративное управление – тенденции развития // iTeam – Технологии корпоративного управления. 2006. URL : [http://www.iteam.ru/publications/cjrp/iration/section\\_96/article\\_3297/](http://www.iteam.ru/publications/cjrp/iration/section_96/article_3297/).*
- РИА Рейтинг. URL : [http://riarating.ru/corporate\\_sector/20170131/630054698.html](http://riarating.ru/corporate_sector/20170131/630054698.html)*
- «Российский фондовый рынок первое полугодие 2016: события и факты», URL : <http://www.naufor.ru>*
- Семенов А.С. В России появился новый Кодекс корпоративного управления. // Акционерные общества: вопросы корпоративного управления. 2014, №6. С.23-27*
- Шишков Ю.В. О гетерогенности глобалистики и стадиях ее развития // МЭиМО. 2001. № 2. С. 57-60.*
- Agency Problems and Dividend Policies Around the World / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes et al. // Journal of Finance. 2000a. Vol. 55, Iss. 1. P. 1–33.*
- Albrow M. Introduction // Globalization, knowledge and society: Reading from international sociology / ed. by M. Albrow, E. King. London, 1990. P. 3-13.*
- Archer M.S. Sociology for One World: Unity and Diversity // International Sociology. 1991. Vol. 6, № 2. P. 131-147.*
- Baldwin R. Two Waves of Globalisation: Superficial Similarities, Fundamental Differences/ R. Baldwin, P. Martin // NBER Working Paper. 1999. №.6904. P. 3-4;*
- Bebchuk, Lucian Arye, and Mark J. Roe, “A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance,” Stanford Law Review 52:1 (1999), 127–170.*
- Bebchuk L.A. The Elusive Quest for Global Governance Standards / L.A. Bebchuk, A. Hamdani // University of Pennsylvania Law Review. 2009. Vol. 157, Iss. 5. P. 1263–1317.*
- Bratton, William W., and Joseph A. McCahery, “Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case Against Global Cross Reference,” Columbia Journal of Transnational Law 38 (1999), 213–298.*
- Clarke T. International Corporate Governance / T. Clarke. – 2<sup>nd</sup> ed. London and New York Routledge, 2017. – 710 p.*
- Clarke T. The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety // Ephemera. 2016. Vol. 16. P. 19–52.*
- Coffee J. The Rise of Dispersed Ownership. The Role of the Law in the separation of Ownership and Control. // Yale Law Journal, 2001. Vol. 111 №1 P. 12-19*
- Coombes P., Watson M. Three Surveys on Corporate Governance. // McKinsey Quarterly.*

2000. № 4 P. 74-77.

Economic and social survey of Asia and the Pacific 1999. Part Two: Asia and the Pacific into the Twenty-first Century. Ch. IV. Information technology, globalization and development / United Nations Poverty and Development Division. New York, 1999. URL : <http://www.unescap.org/dpad/publication/survey1999/svy4a.htm>.

Gamma Brochure. Опубликовано Standard & Poor's, подразделением The McGraw-Hill Companies, Inc. New York, NY. 2010

*Gerashchenko Ye.* Gosdevelopery razlyubili London, Kommersant, 21 Nov 2014

*Gilson R.J.* Globalizing Corporate Governance Convergence: Convergence of Form or Function. Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies // Working Paper. 2000. URL : <http://www.law.columbia.edu/law-economic-studies/working-papers>.

*Hail L.* International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? / L. Hail, C. Leuz // Journal of Accounting Research. 2006. № 44. P. 485–531.

Investor Protection and Corporate Governance / R. La Porta, F.Lopez-de-Silanes el al. // Journal of Financial Economics. 2000. Vol. 58, Iss. 1/2. P. 3–27.

*Jackson H.E.* Public Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence / H.E. Jackson, M.J. Roe // Journal of Financial Economics. 2009. Vol. 93, Iss. 2. P. 207–238.

*Jackson G., Deeg R.* The Long-term Trajectories of Institutional Change in European Capitalism // Journal of European Public policy. 2012. Vol.19, Iss.8. P.1109-1125.

*Jacoby S.M.* The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States / Princeton, NY:Princeton University Press. 2007.435 p.

*Jeffers E.* Corporate Governance: Toward converging models? // Global Finance Journal. 2005. Vol. 16, Iss.2. P. 221-232.

Kalyuzhnova, Y., Nygaard, C. A., Omarov, Y. and Saparbayev, A., 2016. *Local Content Policies in Resource-Rich Countries*. Palgrave Press.

Khanna, T., Kogan, J., and K. Palepu (2006) Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis. *The Review of Economics and Statistics*. 88:1, 69-90.

*La Porta R.* Investor Protection and Corporate Governance / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes el al. // Journal of Finance. 2002. Vol. 57, Iss. 3. P. 1147–1170.

*La Porta R.* The Economic Consequences of Legal Origin/ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes el al. // Journal of Economic Literature. 2008. Vol. 46, Iss. 2. P. 285–332.

*Levine R.* Law, Endowments, and Property Rights // Journal of Economic Perspectives. 2005. Vol. 19, Iss. 3. P. 61-88;

Making Globalization Good / ed. by J.H.Dunning. Oxford University Press, 2003. 400 p.

*McDonnell B.H.* Convergence in Corporate Governance: Possible but Not Desirable // Vollandova Law Review. 2002. Vol. 47, Iss. 2. P.341-386.

*Plihon D.* Towards a convergence of the shareholder and stakeholder models / D. Plihon, J.-P.Ponssard, P. Zarlowski // Corporate Ownership & Control. 2005. Vol. 2, Iss. 3. P. 11-18.

*Salvioni D.M.; Gennari F.* Corporate Governance, ownership and sustainability. // Corp. Ownersh. Control. 2016. Vol.13. P. 606–614.

*Serafeim, G.; Kaiser, E.; Linder, J.; Naranjo, K.; Nguyen-Taylor, K.; Streur, J.* The Role of the Corporation in Society: Implications for Investors. 2015. URL: [www.calvert.com/NRC/literature/documents/wp10012.pdf](http://www.calvert.com/NRC/literature/documents/wp10012.pdf)

Schmidt, Reinhard H., and Gerald Spindler, “Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity,” *International Finance* 5:3 (2002), 311–333.

*Paine L.S.* Sustainability in the Boardroom.// Harvard Business Review. 2014. Vol. 92. P. 86–94.

The Law and Economics of Self-Dealing / S.R. Djankov, F. La Porta el al. // Journal of Financial Economics. 2008. Vol. 88, Iss. 3. P. 430-465;

The Organisation for Economic Co-operation and Development. G20/OECD Principles of Corporate Governance; OECD Publishing: Paris, France, 2015.

## **Convergence of Corporate Governance Models in the Context of Globalization**

Alla G. Dementieva

MBA, Doctor of Economics & Management

Professor of the Department of Management, Marketing and Foreign Economic Activity

MGIMO University, Moscow, 119454, Russian Federation, prosp. Vernadskogo 76

Yelena Kalyuzhnova

PhD in Economics

Professor of Economics

Henley Business School, The University of Reading, UK

Whiteknights, HumSS, 80 Reading, RG6 6AA UK

Maria I. Sokolova

Doctor of Economics & Management

Professor of the Department of Management, Marketing and Foreign Economic Activity

MGIMO University, Moscow, 119454, Russian Federation, prosp. Vernadskogo 76

### **Abstract**

The article examines the impact of globalization on the development of corporate governance. The basic concepts of globalization and the factors influencing the development of the modern world economy are analyzed. The process of liberalization of the business environment, development of scientific-technological progress and the development of global financial markets have a decisive influence on the activities of transnational corporations, turning them into global companies. These companies operate worldwide and the scope of their operations exceeds the size of the national income of many countries. Global business structure and international nature of the operations determine the need to develop harmonized standards for the implementation of the activities of large companies. Special attention in the paper is paid to the problems of corporate governance, which mostly determines the important corporate decisions and therefore the effectiveness of business development. The article presents the analysis of the main stages in the development of international regulation in this area and trends of improvement in this area. The study examines the basic models of corporate governance, explains the process of convergence under the influence of contemporary processes of globalization, highlights the main factors of harmonization of corporate governance systems. Special attention is paid to the state of the Russian corporate sector and areas of improvement of corporate governance in Russian companies taking into account the contemporary processes of convergence of the models. The present study allows to conclude that there is an active process of harmonization of corporate governance systems, and to maintain the competitiveness and efficiency the large corporations are to improve the system and practice of corporate governance taking into account modern trends. There is a constant search for new forms of governance, management and leadership in big business, and the Russian public companies have to take into account the best practices of leading corporations and harmonised standards of international organizations in the field of corporate governance in order to maintain and improve competitiveness on the national and international markets.

### **Key words:**

corporate governance, globalization, convergence, investors, international organizations, Russian corporate sector, global financial market, global business

## References

- Agency Problems and Dividend Policies Around the World / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes et al. // *Journal of Finance*. 2000a. Vol. 55, Iss. 1. P. 1–33.
- Albrow M.* [1990]. Introduction // *Globalization, knowledge and society: Reading from international sociology* / ed. by M. Albrow, E. King. London. P. 3-13.
- Archer M.S.* [1991]. *Sociology for One World: Unity and Diversity* // *International Sociology*. Vol. 6, № 2. P. 131-147.
- Bebchuk, Lucian Arye, and Mark J. Roe*, “A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance,” *Stanford Law Review* 52:1 (1999), 127–170.
- Baldwin R.* [1999] Two Waves of Globalisation: Superficial Similarities, Fundamental Differences/ R. Baldwin, P. Martin // NBER Working Paper. №.6904. P. 3-4;
- Bebchuk L.A.* [2009]. The Elusive Quest for Global Governance Standards / L.A. Bebchuk, A. Hamdani // *University of Pennsylvania Law Review*. Vol. 157, Iss. 5. P. 1263–1317.
- Clarke T.* [2017]. *International Corporate Governance* / T. Clarke. – 2<sup>nd</sup> ed. London and New York Routledge, – 710 p.
- Clarke T.* [2016]. The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety // *Ephemera*. Vol. 16. P. 19–52.
- Coffee J.* [2001]. The Rise of Dispersed Ownership. The Role of the Law in the separation of Ownership and Control. // *Yale Law Journal*. Vol. 111 №1 P. 12-19
- Coombes P., Watson M.* [2000]. Three Surveys on Corporate Governance. // *McKinsey Quarterly*. № 4 P. 74-77.
- Corporativnoe upravlenie v usloviyah krizisa (kruglii stol v Istitute sovremennogo razvitiya) [2010] // *Voprosi ekonomiki*. № 3. P. 150-156;
- Dementieva A. G., Sokolova M. I.* [2017] International regulation of corporate governance/ / Law and management. Twenty-first century. №. 4. P. 47-58.
- Dolgov S.I.* [1998]. *Globalizatsiya ekonomiki: novoe slovo ili novoe yavlenie*. - M. - 215 p.;
- Economic and social survey of Asia and the Pacific [1999]. Part Two: Asia and the Pacific into the Twenty-first Century. Ch. IV. Information technology, globalization and development / United Nations Poverty and Development Division. New York. URL : <http://www.unescap.org/drpad/publication/survey1999/svy4a.htm>.
- Foley, C. Fritz, [2002] “The Effects of Having an American Parent: An Analysis of the Growth of U.S. Multinational Affiliates,” Harvard Business School working paper.
- Gamma Brochure. Опубликовано Standard & Poor's, подразделением The McGraw-Hill Companies, Inc. New York, NY. 2010
- Gilson R.J.* [2000] Globalizing Corporate Governance Convergence: Convergence of Form or Function. Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies // Working Paper. URL : <http://www.law.columbia.edu/law-economic-studies/working-papers>.
- Globalizatsiya mirovogo khozaystva* [2006] / ed. By M.N. Os'movoy, A.V. Boychenko. - M.- 375 p.
- T., Kogan J., Palepu K.* [2006] Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis Review of Economics and Statistics Vol. 88 Iss. 1, pp.69-90
- Krut'ko E.V., Man'kov V. V.* Analiz publichnogo razmeshcheniya aktsiy v rossiyskikh kompaniyakh // *Molodoy uchenyy*. - 2018. - №4. - S. 100-104. - URL <https://moluch.ru/archive/190/48003/> (data obrashcheniya: 15.10.2018).
- Hail L.* [2006] International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? / L. Hail, C. Leuz // *Journal of Accounting Research*. № 44. P. 485–531.
- Investor Protection and Corporate Governance [2000] / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes et al. // *Journal of Financial Economics*. Vol. 58, Iss. 1/2. P. 3–27.
- Jackson H.E.* [2009]. Public Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence / H.E. Jackson, M.J. Roe // *Journal of Financial Economics*. Vol. 93, Iss. 2. P. 207–238.

- Jackson G., Deeg R.* [2012]. The Long-term Trajectories of Institutional Change in European Capitalism // *Journal of European Public Policy*. Vol.19, Iss.8. P.1109-1125.
- Jacoby S.M.* [2007]. The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States / Princeton, NY:Princeton University Press. 435 p.
- Jeffers E.* [2005]. Corporate Governance: Toward converging models? // *Global Finance Journal*. Vol. 16, Iss.2. P. 221-232;
- La Porta R.* [2002]. Investor Protection and Corporate Governance / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes et al. // *Journal of Finance*. Vol. 57, Iss. 3. P. 1147–1170.
- La Porta R.* [2008]. The Economic Consequences of Legal Origin/ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes et al. // *Journal of Economic Literature*. Vol. 46, Iss. 2. P. 285–332.
- Levine R.* [2005]. Law, Endowments, and Property Rights // *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 19, Iss. 3. P. 61-88;
- Making Globalization Good* [2003] / ed. by J.H.Dunning. Oxford University Press, 400 p.
- McDonnell B.H.* [2002] Convergence in Corporate Governance: Possible but Not Desirable // *Vollanova Law Review*. Vol. 47, Iss. 2. P.341-386.
- Natsionalnii doklad po korporativnomu upravleniu* [2015]: Iss.5. M. 304 p.
- The Organisation for Economic Co-operation and Development. [2015] G20/OECD Principles of Corporate Governance; OECD Publishing: Paris, France.
- Paine L.S.* Sustainability in the Boardroom. [2014] // *Harvard Business Review*. Vol. 92. P. 86–94.
- Plihon D.* [2005]. Towards a convergence of the shareholder and stakeholder models / D. Plihon, J.-P.Ponssard, P. Zarlowski // *Corporate Ownership & Control*. Vol. 2, Iss. 3. P. 11-18.
- RIA Raitng.* [2017]. URL : [http://riarating.ru/corporate\\_sector/20170131/630054698.html](http://riarating.ru/corporate_sector/20170131/630054698.html)
- «Rossiiskii rinok pervoe polugodie 2016: sobitiya i facti » [2016], URL : <http://www.naufor.ru>.
- Salvioni D.M.; Gennari F.* [2016]. Corporate Governance, ownership and sustainability. // *Corp. Ownersh. Control*. Vol.13. P. 606–614.
- Semenov A.S.* [2014]. V Possii poayvilsya novii Kodeks korporativnogo upravleniya // *Aksionernue obshestva: voprosi korporativnogo upravleniya*. №6. P.23-27.
- Serafeim, G.; Kaiser, E.; Linder, J.; Naranjo, K.; Nguyen-Taylor, K.; Streur, J. The Role of the Corporation in Society: Implications for Investors. 2015. URL: [www.calvert.com/NRC/literature/documents/wp10012.pdf](http://www.calvert.com/NRC/literature/documents/wp10012.pdf)
- Shishkov J.V.* [2001]. O geterogenosti globalistiki I stadiyah eu razvitiya. // *МЕИМО*. №2. P. 57-60.
- The Law and Economics of Self-Dealing [2008] / S.R. Djankov, F. La Porta et al. // *Journal of Financial Economics*. Vol. 88, Iss. 3. P. 430-465;
- Verbitsky V. K.* [2015]. PhICS-corporate governance model of the company and the main factors of the company's development//*Economic strategies*., №8. pp. 112-125.
- Vladimirova I.G.* [2001]. Gblalizatsiya mirovoi ekonomiki: problemi I posledstviya // *Management v Rossii i za rubegom*. №3. P. 97–111. URL: <http://www.cfin.ru/press/management/2001-3/10.shtml>.
- What is the B20? // B20 Summit. URL : <http://www.b20businesssummit.com/b20/>.
- Zagashvili V.S.* [2009] Na poroge novogo etapa ekonomicheskoi globalizatsii // *МЕИМО*. №3. p. 15-23.

.....