

Значение корпоративной политики взаимодействия с государством для инвестиционной активности компаний

Лин Вун Леонг¹

Профессор, Школа менеджмента и маркетинга (School of Management and Marketing), linwoonleong@gmail.com

Келвин Ли Ен Мин¹

Старший преподаватель, Школа бухгалтерского учета и финансов (School of Accounting and Finance),
kelvinyongming.lee@taylors.edu.my

Пек Чуэн Хи¹

Доцент, Школа менеджмента и маркетинга, eugene.pek@taylors.edu.my

Ирфа Наджиха Бинти Басир Малан²

Старший преподаватель, Факультет бизнеса и менеджмента (Faculty of Business and Management), irfah@uitm.edu.my

Хо Ри Тянь¹

Доцент, Школа менеджмента и маркетинга, reechan.ho@taylors.edu.my

¹ Университет Тейлора (Taylor's University), Малайзия, No. 1, Jalan Taylor's, 47500 Subang Jaya, Selangor, Malaysia

² Технологический университет MARA (Universiti Teknologi MARA, UiTM), Малайзия, Cawangan Melaka Kampus Bandaraya Melaka, 40450 Shah Alam, Selangor Darul Ehsan, Malaysia

Аннотация

В стремлении добиться выхода на новые уровни развития компании применяют самые разные стратегии. Наряду с курсом на самодостаточность и работу с рисками, многие игроки рассматривают для себя приемлемой сложную комбинацию стратегических действий: инвестируют в политические инициативы, рассчитывая в перспективе на получение государственной поддержки, чтобы превратить ее в «бустер» собственной инвестиционной и инновационной активности.

В статье представлен детальный анализ влияния корпоративной политической активности (КПА) на формирование долгосрочных технологических и рыночных преимуществ для бизнеса. Основу исследования составила выборка американских компаний, котирующихся на бирже.

Влияние рассматриваемой стратегии на показатели бизнеса выглядит неоднозначным. В развитие и уточнение результатов предыдущих исследований делается вывод, что КПА приносит компаниям ощутимые преимущества лишь до определенного предела. Наиболее значимые выгоды от применения данного инструмента, помимо небольших компаний, извлекают и крупные игроки, которые по тем или иным причинам оказались в уязвимом положении с точки зрения наращивания капитала. Напротив, самодостаточным и устойчивым субъектам бизнеса, сумевшим накопить солидную инвестиционную базу, целесообразно отказаться от КПА. Взамен следует сфокусироваться на расширении рыночного присутствия и вложениях в исследования и разработки, что обеспечит более ощутимую прибыльность в сравнении с КПА.

Ключевые слова: долгосрочные стратегии; технологический потенциал; исследования и разработки; инновации; политическая активность корпораций; корпоративные инвестиции; неопределенность; квантильная регрессия

Цитирование: Leong L.W., Ming K.L.V., Khee P.C., Malan I.N.B.B., Chan H.R. (2024) The Relationship between Corporate Political Strategy of Public Partnership and Corporate Investment. *Foresight and STI Governance*, 18(2), pp. 31–44. DOI: 10.17323/2500-2597.2024.2.31.44

The Relationship between Corporate Political Strategy of Public Partnership and Corporate Investment

Lin Woon Leong¹

Professor, School of Management and Marketing, linwoonleong@gmail.com

Kelvin Lee Yong Ming¹

Senior Lecturer, School of Accounting and Finance, kelvinyongming.lee@taylors.edu.my

Pek Chuen Khee¹

Associate Professor, School of Management and Marketing, eugene.pek@taylors.edu.my

Irfah Najihah Binti Basir Malan²

Senior Lecturer, Faculty of Business and Management, irfah@uitm.edu.my

Ho Ree Chan¹

Associate Professor, School of Management and Marketing, reechan.ho@taylors.edu.my

¹ Taylor's University, No. 1, Jalan Taylor's, 47500 Subang Jaya, Selangor, Malaysia

² Universiti Teknologi MARA (UiTM) Cawangan Melaka Kampus Bandaraya Melaka, 40450 Shah Alam, Selangor Darul Ehsan, Malaysia

Abstract

Companies are adopting a variety of strategies to reach new levels of development. Along with the course on self-sufficiency and risk management, many players consider a complex combination of strategic actions acceptable for themselves: they invest in political initiatives, expecting in the long term to receive government support in order to turn it into a “booster” for their own investment and innovation activity. This article presents a detailed analysis of the impact of corporate political activity (CPA) on the formation of long-term technological and market advantages for business. This study is based on a sample of US-listed companies. The effects of the considered strategy for improving business

performance appear to be ambiguous. To develop and clarify the results of previous studies, it is concluded that CPA brings tangible benefits to companies only up to a certain limit. The most significant benefits from the use of this tool, in addition to small companies, are derived by large players, which for one reason or another have been in a vulnerable position in terms of building capital. On the contrary, self-sufficient and stable business entities that have managed to accumulate a solid investment base should abandon CPA. Instead, they should focus on expanding their market presence and investing in research and development, which will provide more tangible returns than CPA.

Keywords: long-term strategies; technological potential; research and development; innovation; corporate political activity; corporate investment; uncertainty; quantile regression

Citation: Leong L.W., Ming K.L.V., Khee P.C., Malan I.N.B.B., Chan H.R. (2024) The Relationship between Corporate Political Strategy of Public Partnership and Corporate Investment. *Foresight and STI Governance*, 18(2), pp. 31–44. DOI: 10.17323/2500-2597.2024.2.31.44

Многие компании в стремлении укрепить рыночные позиции и увеличить инновационный потенциал рассматривают партнерство с государством как действенный инструмент в реализации этих целей. Нарастившая политический капитал, бизнес открывает для себя определенные преимущества, которые в ином случае пришлось бы достигать очень долго и с большими препятствиями. Данный стратегический инструмент, названный «корпоративной политической активностью» (КПА) получил широкое распространение вначале в США, а затем и в других странах (Ramesh, 2024; Slater et al., 2024). В новом контексте к нему часто обращаются высокотехнологичные компании (Gomez et al., 2017; Guedhami et al., 2014). История лоббизма, начавшаяся с первых дней американской революции, была официально регламентирована в 1876 г. (Byrd, 1991). С тех пор география государственно-частных политических партнерств значительно расширилась. По данным Центра адаптивной политики (Centre for Responsive Politics, CRP), в 2019 г. в США насчитывалось 11 890 лоббистов, а расходы на их деятельность по сравнению с 1998 г. выросли с 1.45 до 3.50 млрд долл. Значительную долю в финансировании таких проектов составляют капиталовложения предприятий, активно участвующих в работе агитационных комитетов (*political action committees, PACs*)¹. Так, в избирательном цикле 2019–2020 гг. основными спонсорами выступили Honeywell International, Национальная ассоциация оптовой торговли пивом (National Beer Wholesalers Association) и Союз производителей листового металла, авиа-, ж/д и автоперевозок (Sheet Metal, Air, Rail, and Transportation Union). КПА практикуется в самых разных странах, в частности в Европейском союзе (EC) (Masaro, 2019), Южной Корее (Lee et al., 2022), Японии (Rommann, 2020), Иордании, Кувейте (Goldstraw-White, Martin, 2016) и России (Denisov, 2010). Компании готовы выделять значительные ресурсы на обеспечение своей заметности в общественной и политической жизни.

В академической литературе КПА получила широкое освещение, тем не менее ее эмпирические и теоретические аспекты пока проработаны слабо. Так, хорошо изучены состав и мотивация вовлеченных в нее игроков. Однако эффективность используемых ими тактических приемов в разных контекстах остается недостаточно проясненной (Getz, 1997). Собранный массив данных, иллюстрирующий влияние КПА на инвестиционную активность, пока недостаточен для того, чтобы в полной мере понимать, какие именно компании извлекают из нее преимущества, а какие — нет. Углубление исследований в этом направлении сформирует для лиц, принимающих решения, более полное представление о целесообразности КПА.

Недавние исследования показывают, что подобный инструмент повышения конкурентоспособности играет важную роль в корпоративных стратегиях (Ху, Yan, 2020; Alok, Ayyagari, 2020; Rudy, Cavich, 2020; Lin, 2019, 2020). Тем не менее, их результаты выглядят ма-

лоинформативными и неоднозначными (Lin, Si, 2010; Ramesh, 2024; Slater et al., 2024). Ряд авторов приходят к выводам, что компании, обладающие сильными политическими связями, с большей вероятностью получают необходимые ресурсы для повышения производительности (Hillman, 2005; Lin, 2019, 2020; Wu et al., 2013). Другие утверждают, что КПА никак не влияет на показатели бизнеса, либо констатируют негативные эффекты (Lin, 2019; Faccio, 2010; Fan et al., 2007). Изменения в структуре политической власти также могут оказывать неблагоприятное воздействие на корпоративные инвестиции (An et al., 2016), особенно в периоды неопределенности: выборов или смены политического курса (Gulen, Ion, 2016). Установлено существенное влияние КПА на такие аспекты, как: оценка рыночной стоимости (Faccio, 2010), обслуживание долга (Bliss, Gul, 2012), производительность (Jackowicz et al., 2014; Lin et al., 2019), организационное управление (Fung et al., 2015), доходность акций (Cooper et al., 2010), стабильность прибыли (Liu et al., 2018), риски обвала рынка (Piotroski et al., 2015), слияния и поглощения (Liou et al., 2021; Funk, Hirschman, 2017).

Учитывая нехватку имеющихся данных и наличие разных точек зрения относительно значимости КПА, наше исследование расширяет представление о рассматриваемой практике. Ее влияние на корпоративные инвестиции оценивается с использованием новых математических методов. Предлагаемая количественная модель дополняет накопленные в ходе предшествующих исследований данные по ряду направлений. Описывается положительное влияние КПА на инвестиции в условиях политической стабильности, подтверждающее прямую корреляцию между ними. Углубляется понимание связи между КПА и упомянутыми ранее показателями финансового рынка (прибыльность, доходность акций и др.) при посреднической роли корпоративных инвестиций.

В литературе рассматриваются в основном два источника эндогенности: ненаблюдаемая гетерогенность и одновременность. Однако часто упускается из виду эндогенность, обусловленная корпоративными инвестициями, что влияет на восприятие ценности КПА. Без учета этого фактора обоснованность любых выводов может ставиться под сомнение. Из-за трудностей, связанных с определением экзогенных инструментов или проведением естественных экспериментов в различных контекстах, в качестве альтернативного подхода исследователи часто полагаются на панельные данные и оценки фиксированного эффекта. В нашем исследовании в целях повышения надежности анализа взаимосвязи между КПА и инвестиционной активностью проводится обработка динамической панели данных с помощью обобщенного метода моментов (ОММ). Мы исходим из предположения, что ненаблюдаемая гетерогенность носит фиксированный характер во времени. Другим релевантным инструментом для реализации целей исследования представляется квантильная ре-

¹ <http://www.opensecrets.org>, дата обращения 12.02.2024.

грессия (КР). В отличие от линейной регрессии, рассчитанной на определение единственного условного среднего значения, КР учитывает полную детализацию распределения зависимой переменной. Гетерогенные связи в пределах различных процентильных диапазонов зависимой переменной (по квантилям и процентилям) получают лучшее отражение (Galva, 2011), что дает дополнительную информацию о связи между КПА и инвестиционной активностью.

Статья начинается с обсуждения теоретической базы и обоснования рабочих гипотез. Затем описан эконометрический метод исследования, включая характеристику эмпирических переменных и описательный анализ данных. Наконец, представлены результаты исследования, проведено их обсуждение, подведены итоги.

Обзор литературы и разработка гипотез

Политическая активность корпораций

Тщательное изучение КПА высвечивает множество серьезных проблем и ограничений, препятствующих комплексному пониманию его последствий и результатов (Ma, Xue, 2024; Sutton et al., 2021). Отсутствие целостной теории, объединяющей политическую стратегию и различные объяснения политической ангажированности компаний, создают серьезные препятствия для полного понимания мотивов и последствий участия в этой деятельности (Lawton et al., 2013; Lux et al., 2011; Cooper et al., 2010; Hadani et al., 2017; Sutton et al., 2021). Проблемы выражаются в возможном дисбалансе влияния между стейкхолдерами в связи с КПА. Другими словами, компании получают доступ к рычагам эксклюзивного влияния на государственную политику, зачастую в ущерб более широким общественным интересам (Hacker, Pierson, 2011; Bertrand, Perrin, 2024; Ramesh, 2024; Slater et al., 2024). Возникают риски нарушения целостности и инклюзивности политической системы. Например, игроки фармацевтического сектора активно продвигают свои интересы путем влияния на нормативные акты и политику регулирования цен на лекарственные препараты. Компания *Mylan Pharmaceuticals* столкнулась с резко негативной реакцией общественности, после того как цена на жизненно важный препарат EpiPen за десятилетний период возросла более чем в пять раз. Эта история активно обсуждалась как кейс, демонстрирующий негативные эффекты от влияния бизнеса на государственную политику в области здравоохранения².

Вопрос о связи КПА с производительностью самих компаний остается спорным и не имеет однозначного ответа. Одни исследователи указывают на положительные результаты (улучшение ресурсной обеспеченности и укрепление конкурентных преимуществ), другие фокусируются на отрицательных эффектах (Shi et al., 2020). Подобная вариативность выводов свидетельствует о сложном взаимодействии контекстуальных факторов,

имманентных трудностях с оценкой эффективности КПА и выявлением причинно-следственных связей между ее наличием и производительностью компаний (Hadani et al., 2017; Ramesh, 2024; Slater et al., 2024). Помимо этого, возникает угроза серьезных этических последствий. Из-за размытости границы между корпоративными интересами и общественным благополучием возникают базовые вопросы, касающиеся легитимности и прозрачности корпоративного влияния на принятие политических решений. Поиск ответов требует тщательного изучения скрытых конфликтов интересов, рисков «регулятивного захвата» (*regulatory capture*) и широких социальных последствий использования бизнесом политической активности для продвижения своих целей (Anastasiadis et al., 2018). Всесторонний анализ КПА раскрывает тонкости расстановки и взаимодействия сил, вовлеченных в этот процесс, позволяет осмыслить не только этические аспекты и потенциальные диспропорции, но и долговременные социальные тенденции, обусловленные политической ангажированностью игроков. Крайне важно разработать надежные методологии и жесткие аналитические рамки для оценки эффективности и влияния КПА, что расширит информированность, добавит прозрачности процессам принятия решений.

Политическая активность и инвестиции корпораций

Концепция политического патронажа (*political patronage*) (Shleifer, Vishny, 1994) подразумевает, что бизнес может извлекать коммерческие преимущества через спонсирование политических кампаний в обмен на государственную поддержку (Sutton et al., 2021). Согласно этой теории, игроки с высоким потенциалом роста и ресурсной зависимостью более склонны к участию в КПА в расчете на снижение стратегической неопределенности, внешних рисков и перспективы рыночной экспансии с обеспечением комфортного отрыва от потенциальных конкурентов.

Вместе с перечисленными преимуществами для бизнеса его коллаборация с государством имеет и потенциальные негативные эффекты (дисбаланс рыночной конкуренции и распределения ресурсов, развитие рентоориентированной активности, наносящей ущерб общественному благополучию). Для их своевременного выявления необходима постоянная критическая оценка этой деятельности. Предстоит углубленно исследовать механизмы и последствия политического патронажа, рассмотреть эффективность КПА в плане долгосрочного влияния на производительность бизнеса и общество в целом. Полученные знания могут стать ценным источником информации для политиков и стейкхолдеров, стремящихся обеспечить справедливое и прозрачное взаимодействие.

В недавних исследованиях (Hart, 2001; Wang et al., 2018) для оценки склонности компании к использованию КПА применялся индикатор наукоемкости — со-

² <https://www.cbsnews.com/news/epipen-price-hikes-add-millions-to-pentagon-costs/>, дата обращения 18.02.2024.

отношение вложений в ИиР и прибыльности. Установленная положительная связь между этими факторами свидетельствует о готовности высокотехнологичного бизнеса к КПА, чтобы максимизировать отдачу от инвестиций, сохранить влияние и доходность (Gomez et al., 2017; Guedhami et al., 2014). Тем не менее, для лучшего понимания связи между технологическим прогрессом, политической активностью и финансовым успехом требуются дополнительные эмпирические изыскания. Ценные сведения получены по итогам недавних исследований динамики взаимосвязанности корпоративных стратегий, КПА и финансовых результатов. Обнаружена тесная связь между политической активностью компаний, их рыночными показателями и содержанием нормативно-правовой базы (Cooper et al., 2010; Sutton et al., 2021). Установлено, что извлечение преимуществ из КПА зависит от способности бизнеса ориентироваться в политической обстановке. Кроме того, намерение участвовать в КПА должно согласовываться с общим стратегическим планом, подразумевающим динамический рост (Hill et al., 2013). Основываясь на приведенных выше аргументах и результатах предыдущих исследований, мы выдвигаем следующую гипотезу:

H1: Политическая активность компаний (КПА) положительно зависит от корпоративных инвестиций.

Политическая активность компаний с низкими объемами инвестиций

Согласно недавним исследованиям (Ozer, Markóczy, 2010; Ashyrov, Lukason, 2022), малые и средние предприятия (МСП) умело используют КПА для навигации в сложном политическом ландшафте в стремлении обрести труднодоступные внешние ресурсы. МСП с развитыми политическими связями более успешны в преодолении финансовых и других ограничений (Brown et al., 2023). Они имеют больше возможностей влиять на содержание нормативно-правовой базы в своих интересах (Tyler et al., 2023), лучше ориентируются в изменениях политической конъюнктуры, принимая превентивные адаптационные меры. Развитый политический капитал дает преимущества МСП в плане самопозиционирования как привлекательных объектов для инвестиций и обретения долгосрочной конкурентоспособности.

На основе этих рассуждений выдвинута следующая гипотеза:

H2: При низком уровне инвестиционной активности КПА положительно зависит от объема корпоративных вложений.

КПА в компаниях с высоким уровнем инвестиций

Концепция стратегического выбора (Child, 1972) описывает разные факторы, оказывающие сильное влияние на цели, технологическую базу и условия ведения деятельности. Крупные компании как субъекты имеют возможность продумать варианты адаптивных реакций на внутренние и внешние вызовы, а при наличии достаточных ресурсов способны преодолевать контекстуальные ограничения. Эмпирические исследования показывают, что их возможность существенно влиять на местную экономику обусловлена высоким уровнем

производительности и технологическим потенциалом. Подчеркивается значительный вклад крупных компаний в производительность национальной экономики и технологический прогресс (Beugelsdijk, Cornet, 2021). В сравнении с МСП они демонстрируют динамичный рост и высокую адаптивность, что снижает их зависимость от государственной помощи, а значит, уменьшает заинтересованность в КПА. Достигнутые масштабы бизнеса обеспечивают им ускоренные темпы роста и выход на самодостаточность (Bhagat, Bolton, 2008). Эффективное сочетание рыночных и нерыночных стратегий позволяет субъектам достигать устойчивости и долгосрочного успеха на динамичных рынках (Hillman, Keim, 2001). Однако далеко не всем это удастся, поскольку изначальная ограниченность ресурсов и разнонаправленность целей делают синтез указанных направлений труднореализуемым. Как следствие, многие крупные предприятия часто сталкиваются с дилеммой при распределении ресурсов между двумя векторами (Bonardi, 2003). Одновременное участие в КПА и инвестировании в исследования и разработки (ИиР), требующее масштабных вложений, вынуждает идти на тонкие компромиссы (Barnett, Salomon, 2006). Нередко имеет место дублирование активов, выделяемых одновременно на реализацию рыночных и нерыночных стратегий. В результате часть важных аспектов остается неохваченной, и цели не достигаются в полной мере (Bonardi, 2003).

Исходя из принципов экономической рациональности (Taylor, 1997), можно предположить, что компании будут скорее расположены к тому, чтобы предпочесть рыночный вектор развития нерыночному для максимизации конкурентных преимуществ. Тем не менее, они могут рассматривать КПА как нерыночную стратегию, предполагающую долгосрочные выгоды, при этом проекты ИиР рассматриваются бизнесом как коммерчески ориентированные и открывающие возможности для динамичного развития. Следовательно, в такой логике компании могут воспринимать КПА и ИиР как разнонаправленные стратегические опции — предмет выбора. Каждое из них предлагает альтернативные пути повышения конкурентоспособности и обеспечения жизнеспособности на рынке (Ozer, Markóczy, 2010). Исходя из этого, выдвигается следующая гипотеза:

H3: При высоком уровне корпоративных инвестиций связь между ними и КПА становится отрицательной.

Методология

Системный обобщенный метод моментов

Выдвинутые гипотезы проверялись посредством нескольких количественных инструментов. При анализе панельных данных применялся системный обобщенный метод моментов (ОММ), описанный в работах (Roodman, 2006; Wooldridge, 2010). Он эффективно устраняет погрешности в динамической панели и эндогенность, которая может возникнуть из-за корреляции между остаточным членом и независимыми переменными. Надежность данной методологии обоснована

аргументами, приведенными в работе (Blundell, Bond, 2000). Оценка проводилась в два этапа. Первоначально динамическая модель сформулирована с использованием следующих двух уравнений.

$$CorInv_{it} = \alpha + \beta_1 CorInv_{it-1} + \beta_2 CPA_{it} + \beta_3 Total_Asset_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 Free\ Cash\ Flow_{it} + \beta_6 Advertisement_Intensity_{it} + \beta_7 Profitability_{it} + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$E(\mu_t) = 0, E(\varepsilon_{it}) = 0, E(\mu_t \varepsilon_{it}) = 0; i = 1, \dots, N; t = 2011, \dots, T \quad (2)$$

Используется модель панельных данных, где t и i обозначают время и компанию, соответственно. Корпоративные инвестиции ($CorInv$) выполняют функцию зависимой переменной. Расходы на капиталовложения ($Capex$), интенсивность ИиР и рост активов ($Growth$) входят в число косвенных переменных. Расходы на корпоративный лоббизм и работу агитационных комитетов обозначаются как CPA , а временные фиктивные параметры — как μ_t . Контрольными переменными в модели являются: общий объем активов ($Total_Asset$), «рычаги» ($Leverage$), свободный денежный поток ($Free\ Cash\ Flow$), интенсивность рекламных компаний ($Advertisement_Intensity$) и прибыльность ($Profitability$). Член случайной ошибки обозначен как ε_{it} .

Уравнение (1) представляет динамическую модель, в которой корпоративные инвестиции ($CorInv$) регрессируют по различным факторам, включая расходы на капиталовложения ($Capex$), интенсивность ИиР, рост активов ($Growth$) и корпоративную политическую активность (CPA). С его помощью оценивается влияние КПА на корпоративные инвестиции и другие факторы.

Уравнение (2) задает условия, необходимые для анализа модели. При этом устраняется влияние погрешностей, которые имеют нулевое среднее значение, и исключается корреляция с временными фиктивными параметрами. Этот этап проверки является ключевым для обоснования надежности ОММ. В исследовании использовалась модель панельных данных с фиксированными эффектами для контроля потенциальной эндогенности, вызванной ненаблюдаемыми факторами на уровне компаний, которые могут быть коррелированы при помощи зависимой ($CorInv$) и независимой (CPA) переменных. Учитываются показатели, специфичные для того или иного предприятия. Появляется возможность сравнивать объемы вложений компаний в выборке в те или иные моменты времени. Модель выражается следующим образом:

$$\Delta CorInv_{it} = \alpha + \beta_1 CorInv_{it-1} + \beta_2 \Delta CPA_{it} + \beta_3 \Delta Total_Asset_{it} + \beta_4 \Delta Leverage_{it} + \beta_5 \Delta Free\ Cash\ Flow_{it} + \beta_6 \Delta Advertisement_Intensity_{it} + \beta_7 \Delta Profitability_{it} + \Delta \varepsilon_{it} \quad (3)$$

В формуле переменная $\Delta CorInv$ представляет разницу между величиной корпоративных инвестиций для компании i в момент времени t и их средним значением для всех предприятий в данный момент. Фиксированные эффекты для каждого из них обозначаются как α_i , и имеют нормальное распределение со средним значением, равным нулю. Временные фиктивные параметры представлены в виде μ_t , а к изменениям в контрольных параметрах относятся: Δ общего объема

активов ($\Delta Total\ Asset$), Δ рычага ($\Delta Leverage$), Δ свободного денежного потока ($\Delta Free\ Cash\ Flow$), Δ интенсивности рекламы ($\Delta Advertisement\ Intensity$) и Δ прибыльности ($\Delta Profitability$).

Уравнение (3) описывает модель панельных данных с фиксированными эффектами, которая учитывает ненаблюдаемые факторы для отдельной компании, соотносимые с зависимой ($CorInv$) и независимой (CPA) переменными. Первые разности переменных в модели иллюстрируют динамику инвестиций в зависимости от изменений в CPA , $Total\ Asset$, $Leverage$, $Free\ Cash\ Flow$, $Advertisement\ Intensity$, и $Profitability$ с течением времени. Несмотря на устранение фактора неоднородности предприятий, модель с фиксированными эффектами не учитывает динамическую структуру данных, из-за чего может возникнуть ошибочное предположение, что активы компании не имеют привязки ко времени. Для решения этой проблемы применялся метод оценивания динамической модели на панельных данных (Blundell, Bond, 1998). Модель содержит динамический компонент авторегрессии, в котором на зависимую переменную ($CorInv$) в момент времени t применительно к компании i влияет зависимая переменная с лагом ($CorInv_{t-1}$), отражающая стабильность размера бизнеса с течением времени. Модель имеет вид:

$$CorInv_{it} = \alpha + \beta_1 CorInv_{it-1} + \beta_2 CPA_{it} + \beta_3 Total_Asset_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 Free\ Cash\ Flow_{it} + \beta_6 Advertisement_Intensity_{it} + \beta_7 Profitability_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Метод панельных данных (Blundell, Bond, 1998) позволяет построить авторегрессионную динамическую модель, в которой $CorInv$ представляет зависимую переменную. Стабильность размера предприятия определена с помощью зависимой переменной с лагом ($CorInv_{t-1}$), а модель оценена посредством ОММ. Корректирующий параметр (β_1) отражает стабильность стоимости бизнеса, а α_i обозначает фиксированные эффекты. Для этой цели применялся код *STATA 15 xtabond2* (Roodman, 2006), позволяющий оценить элементы выборки для определения влияния изменений в КПА на динамику инвестиций. В уравнении (4) представлена модель панельных данных, включающая зависимые переменные с лагом для отражения привязки активов предприятия ко времени. Она оценивает влияние изменений в КПА на динамику инвестиций, позволяя получить представление о динамической взаимосвязи между переменными с течением времени.

Панельная квантильная регрессия

Квантильная регрессия (КР) характеризует взаимосвязь между переменными в различных точках их распределения. Впервые данный метод предложен в работе (Koenker, Bassett, 1978), а затем получил дальнейшее развитие в публикациях (Firpo et al., 2009; Chernozhukov, Hansen, 2005; Roodman, 2006; Wooldridge, 2010). Выявляются разные модели поведения переменных в зависимости от принадлежности к тем или иным квантилям — равновеликим участкам частотного распределения. В отличие от методов на основе условного среднего значения, дающих одну общую оценку для

распределения зависимой переменной, КР раскрывает разные сегменты и взаимосвязи во всем диапазоне ее величин. Кроме этого, расчеты по КР не претерпевают заметных смещений в случае проявления статистических выбросов и не требуют отдельного учета распределений ошибок. КР лучше подходит для ситуаций со статистическими аномалиями, поскольку не ограничен изначальными допущениями о выбросах, нормальности или гомоскедастичности. Система множественной линейной регрессии выражает зависимую переменную ($CorInv$) как функцию независимых переменных (CPA). С помощью ОММ оцениваются точечные эффекты последних. Рассчитывается средняя корреляция, разделяемая зависимой переменной (в данном случае — $CorInv$) и ее предиктором (CPA). Условное среднее значение выражается как $E(CorInv|CPA) = CPA'\hat{\beta}$.

Выборки наблюдения описываются формулами: $(CorInv_{it}, CPA_{it})$; $i = 1, 2, \dots, N$ и $t = 2016, \dots, T$, где t и i обозначают t -й период времени и i -ю компанию. $CorInv_{it}$ — целевые корпоративные вложения, CPA_{it} — вектор ($K \times 1$), содержащий экзогенные параметры, включая политические инвестиции. Линейная корреляция между CPA_{it} и $CorInv_{it}$ характеризуется как:

$$CorInv_{it} = CPA_{it}'\beta + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Выражение КР задается на основе θ -го квантиля, соответствующего условному распределению зависимой переменной (Y_{it}), которое является линейным для X_{it} .

$$Y_{it} = X_{it}'\beta_{\theta} + \varepsilon_{\theta it}; Q_{\theta}(Y_{it} | X_{it}) = \inf\{Y: F_{it}(Y_{it} | X_{it})\theta\} = X_{it}'\beta_{\theta}; Q_{\theta}(Y_{it} | \varepsilon_{\theta it}) = 0, \quad (6)$$

где:

$Q_{\theta}(Y_{it}|X_{it})$ обозначает θ -й условный квантиль, соответствующий Y_{it} на векторе ($K \times 1$), содержащем независимые переменные X_{it} ;

β_{θ} — вектор неизвестных параметров, определяемых для различных значений θ в диапазоне $[0, 1]$;

ε_{θ} — остаточный член;

$F_{it}(\cdot|X_{it})$ описывает распределение целевой переменной, зависящей от X_{it} . Для любого значения θ в диапазоне $[0, 1]$ полное распределение $Y(X)$ может быть определено с помощью КР. Приведенная ниже минимизация соответствует оценке для β_{θ} .

$$\begin{aligned} \min \sum_{it: \varepsilon_{\theta it} > 0} \theta X_{it}' | \varepsilon_{\theta it} | + \sum_{it: \varepsilon_{\theta it} < 0} (1 - \theta) X_{it}' | \varepsilon_{\theta it} | = \\ = \sum_{it: Y_{it} - X_{it}'\beta > 0} \theta X_{it}' | Y_{it} - X_{it}'\beta | + \sum_{it: Y_{it} - X_{it}'\beta < 0} (1 - \theta) X_{it}' | Y_{it} - X_{it}'\beta | \quad (7) \end{aligned}$$

Уравнение (7) характеризует выражение для модели КР, которое может быть использовано для выполнения θ -й оценки КР ((β_{θ})). Осуществляется минимизация абсолютной взвешенной суммы ошибок между наблюдаемыми и подобранными значениями, представленными Y_{it} и $X_{it}'\beta_{\theta}$.

Здесь $(1-\theta)$ и θ обозначают веса, присвоенные наблюдениям с отрицательными и положительными остатками, представленными первым и вторым

членами уравнения (7). Примечательно, что оценки β_{θ} варьируют в зависимости от изменения значения θ , что позволяет идентифицировать динамику влияния экзогенных переменных на создание ликвидности в разных квантилях.

Данные, выборка образцов и переменные

В исследовании использовались данные из выборки по 368 американским компаниям, входящим в список *Fortune* WMAC, за 2016–2022 г. Выбор периода наблюдений обусловлен наиболее актуальной на момент проведения исследования доступной статистикой, к тому же на рассматриваемый временной промежуток пришлось две кампании по выборам президента США (2016 и 2020 гг.) как ключевые политические события. Обращение к списку WMAC позволило сформировать однородный набор акторов, инвестирующих в КПА (CRP, 2018). Критерием гомогенности служило предполагаемое восприятие ими друг друга как равных политических игроков, что являлось необходимым условием нашего эмпирического анализа. Кроме того, большинство компаний *Fortune* WMAC и почти половина всех средних предприятий в США осуществляют программы по совершенствованию КПА, данные о которых можно получить в Федеральной избирательной комиссии (Federal Election Commission). Первоначальный анализ проводился по 384 наиболее успешным предприятиям из рейтинга WMAC за 2016–2022 гг. Во избежание возможных искажений результатов в нашем исследовании применялась несбалансированная выборка (число исследуемых компаний с каждым годом менялось). Ставилась задача обеспечить максимально возможный охват по числу наблюдений. Кроме того, чтобы учесть динамический аспект, например, ввести значение зависимой переменной с лагом, мы наблюдали за компаниями, предоставившими полную информацию, на протяжении как минимум трех лет. Таким образом, наша панельная выборка включала 2576 наблюдений за 2016–2022 гг. (в среднем охватывалось 368 компаний в год). Бухгалтерские данные, соответствующие контрольным переменным и корпоративным инвестициям, получены из Thomson Reuters Datastream.

Политическая активность корпораций. Для измерения КПА мы использовали определение, описанное в работе (Hadani et al., 2017), характеризующее эту деятельность одним или несколькими из перечисленных признаков:

- лоббизм, осуществляемый штатными или внештатными сотрудниками;
- передача взносов в агитационные комитеты избирательных кампаний;
- коммуникация между компанией и лицами, влияющими на разработку политики;
- любые сообщения об участии в лоббизме или взаимодействии с регулирующими органами посредством петиций, свидетельских показаний или других средств;
- политическая деятельность, проводимая торговой ассоциацией или зонтичной организацией, членом которой является данная компания.

Корпоративные инвестиции. В нашей работе под корпоративными инвестициями понимаются любые расходы или покупка активов для получения высокого дохода либо увеличения стоимости для потребителей и акционеров. Мотиватором для подобных вложений являются ожидания, что отдача превзойдет затраты. Для описания инвестиционной активности применялись три показателя:

- капитальные вложения (*Capex*), которые рассчитываются как израсходованный капитал, деленный на сумму активов;
- рост активов (*Asset growth*), показывающий темпы роста совокупных активов;
- интенсивность ИиР (*R&D intensity*), как определяющий фактор корпоративных инвестиций (Hill, Snell, 1988; Hoskisson et al., 1993) и показатель мер, направленных на ИиР.

Интенсивность ИиР измерялась путем расчета расходов на них в процентах от общего объема произведенной продукции. Данные получены из базы DataStream. Использовались следующие уравнения:

$$Capex = (Capital\ expenditure\ of\ firm) / (Total\ Assets) \quad (8)$$

$$Assets\ growth\ rate = (Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}) / Total\ Assets_{t-1} \quad (9)$$

$$R\&D\ Intensity = (Total\ R\&D\ Expenditure) / (Total\ Sales) \quad (10)$$

Управляющие переменные. Мы использовали множество контрольных переменных на уровне отрасли, компании и времени для учета наименьшего влияния КПА на зависимые переменные.

Различия прибыльности по отдельным рынкам внутри конкретного сектора контролировались с применением четырехзначного кода Стандартной классификации видов экономической деятельности (Standard Industrial Classification, SIC). В отношении собственно компании контрольные переменные включали масштабы бизнеса, объем основных средств, ликвидность, страну происхождения и интенсивность рекламы. Размер предприятия характеризовался общим объемом активов, прибыльность — их рентабельностью, основные средства — данными бухгалтерского баланса, ликвидность — по коэффициенту текущей ликвидности. Свободный денежный поток определял сумму доступных для компании финансовых средств.

Результаты и обсуждение

Описательный статистический анализ

Общее число наблюдений по каждой переменной в отношении выбранных 368 компаний составило 2119. Распределение компаний по секторам отражено в табл. 1. Описательная статистика выборки и матрица коэффициентов корреляции содержатся в табл. 2 и 3. По объемам выручки и активов разница между предприятиями выборки оказалась относительно небольшой. Корреляции между переменными находились в диапазоне от 0.2655 до -0.0011, что дает основание считать их низкими. В исследовании использовался

фактор инфляции дисперсии (VIF) для определения мультиколлинеарности. Его значения варьировали от 1.06 до 6.29, что является приемлемым диапазоном при допустимом максимуме 10. Толерантность составляла от 0.1588 до 0.9977, а среднее значение VIF для исследуемых параметров — 2.69, что исключило проблемы с мультиколлинеарностью.

Результаты ОММ

Для понимания соотношения корпоративных инвестиций и КПА использовались динамические панельные данные и двухэтапный ОММ. При этом, если учитывать первую разность для каждого параметра, можно легко устранить неочевидные, специфические для той или иной компании неизменные факторы. Данный метод позволяет управлять корреляциями между регрессорами и остаточными членами. Учет лагов в дифференциальных уравнениях и вариаций уровня, составляющих разности первого порядка, дает возможность исключить влияние эндогенности. Динамика корпоративных инвестиций моделировалась посредством измерения значений роста активов (*Asset growth*), расходов на капиталовложения (*Capex*) и интенсивности ИиР (*R&D intensity*). В свою очередь, индикатор CPA служил для характеристики влияния динамики КПА на корреляцию и многообразие направлений инвестиций. Устойчивость модели тестировалась на «ошибку спецификации» (*misspecification test*) путем расчета серийной корреляции второго порядка AR (1) и AR (2). Высокие значения *p*, выявленные по результатам теста Хансена на наличие ограничений, свидетельствуют об отсутствии остаточной корреляции, что подтверждает правильность метода и оценок ОММ. Кроме того, подтвердилась релевантность «аутентификационной» версии модели ОММ. Наличие положительных коэффициентов и статистической значимости у запаздывающих зависимых переменных позволяет предположить, что прошлые финансовые показатели существенно влияют на текущие. Данные из табл. 4 подтверждают положительную взаимосвязь между КПА и объемом корпоратив-

Табл. 1. Отраслевое распределение компаний в выборке	
Сектор	Число компаний
Энергетика	24
Хранение и перевозки	53
Услуги контрагентов	35
Транспорт	33
Средства массовой информации и досуг	45
Производство средств защиты оборудования	41
Природные ресурсы	34
Прецизионная обработка	35
Потребительские товары	33
Компьютеры и связь	35
Итого	368
Источник: составлено авторами.	

Табл. 2. Описательная статистика

Переменная	Метод измерений	Значение			Стандартное отклонение
		ave	min	max	
Capex	Отношение расходов на капиталовложения к общему объему активов	0.0947	0.3552	1.3243	0.1835
Asset Growth	Соотношение различных изменений в активах за определенный период	0.1949	0.2818	2.1235	0.4889
ln CPA	Логарифмическое значение КПА компании i в году t	8.3706	0.2451	12.4798	1.8334
Profitability	Доходность от активов	8.3895	4.2271	12.4521	1.8176
ln Total Asset	Логарифм общей суммы активов компании i в году t	8.7292	8.2271	13.5217	1.8956
R&D Intensity	Отношение расходов на ИиР к общему объему активов компании i в году t	0.0486	0.0245	1.5148	0.1014
Leverage	Сумма долговых обязательств, разделенная на общую сумму активов, для измерения i в году t	1.1966	0.1133	6.8989	0.6941
Free Cash Flow	Логарифм свободного денежного потока компании i в году t	0.0360	-5.7142	0.89491	0.1929
Advertising Intensity	Отношение расходов на рекламу к совокупным активам компании i в году t	0.1486	0.2245	0.51428	0.0914

Примечание: Вся статистика основана на исходных значениях данных. Число наблюдений – 2576.
Ave — среднее значение, min — минимальное, max — максимальное.

Источник: составлено авторами.

ных инвестиций. Модели 1, 2 и 3 демонстрируют, что все три переменные (*Asset growth*, *R&D intensity* и *Capex*) имеют значимые и положительные коэффициенты в отношении подобных вложений. Следовательно, по мере увеличения средней заработной платы возрастает и ее влияние на инвестиции, что подтверждает гипотезу 1. Положительная корреляция между рассматриваемыми ключевыми переменными согласуется с ранее полученными результатами (Czarnitzki, Toole, 2007; Huutinen, Toivanen, 2005). Правительства субсидируют корпоративные проекты через фонды основного капитала, тем самым помогая продвигать на рынки инновации. Крупные компании с ограниченными возможностями роста, как правило, принимают участие в КПА, чтобы добиться в дальнейшем повышения вложений в ИиР и нарастить ресурсную базу в целом. Это позволяет им опережать по инвестиционной активности те предприятия, которые не вовлекаются в КПА. Полученные выводы согласуются с результатами

предшествующих исследований взаимосвязей между КПА и эффективностью бизнеса. Выявилось также, что компании с изначально низкой инвестиционной активностью способны в перспективе повысить свою эффективность, если будут выделять дополнительные материальные стимулы своим сотрудникам, выполняющим функции «политических делегатов».

Панельная квантильная регрессия

Установлено, что влияние КПА на инвестиции варьирует по квантилям независимых и зависимых переменных. В частности, в нижних квантилях (с 0.10 до 0.40) оно характеризуется как положительное, а в более высоких (с 0.50 до 0.90) — как отрицательное. Подробная информация о результатах квантильной оценки отображена в табл. 5–7.

Нижние квантили (0.10–0.40). Согласно расчетам, представленным в табл. 5–7, связь между КПА и инвестициями меняется в зависимости от квантилей

Табл. 3. Матрица коэффициентов корреляции

Переменная	Capex	Asset Growth	ln CPA	Profitability	ln Total Asset	R&D Intensity	Free Cash Flow	Advertising Intensity	Leverage
Capex	1								
Asset Growth	0.0775	1							
ln CPA	0.1623	0.0333	1						
Profitability	0.1198	0.0138	0.0463	1					
ln Total Asset	-0.0109	-0.0021	-0.0025	-0.0201	1				
R&D Intensity	0.1510	0.0865	0.0602	0.2874	-0.073	1			
Free Cash Flow	0.0118	-0.0011	0.0011	0.0484	-0.0013	0.0998	1		
Advertising Intensity	0.0892	0.0194	0.0082	0.0375	-0.0038	0.2665	-0.0033	1	
Leverage	0.0754	0.0462	-0.0239	0.0355	-0.0235	0.2189	-0.0375	-0.0169	1

Источник: составлено авторами.

Табл. 4. Влияние КПА на корпоративные инвестиции

Переменная	Системный ОММ		
	Asset Growth	R&D Intensity	Capex
Asset Growth _{t-1}	0.197*** (–0.03)	–	–
R&D Intensity _{t-1}		0.122*** (–0.00529)	–
CAPEX _{t-1}	–	–	0.0712* (–0.0381)
ln CPA	0.1106*** (–0.0209)	0.00227* (–0.00126)	0.0917*** (–0.0234)
ln Total Assets	–0.00685 (–0.0402)	–0.00279*** (–0.00103)	–0.0630*** (–0.0221)
Leverage	0.285*** (–0.0168)	0.00743 (–0.00895)	–0.000422 (–0.000465)
Advertising Intensity	1.774*** (–0.521)	–6.13E–05 (–6.05E–05)	–0.0439 (–0.1340)
Free Cash Flow	1.799* (–1.014)	–7.44E–05 (–5.20E–05)	0.0204 (–0.0810)
Profitability	1.2300 (–1.909)	0.000689 (–0.0015)	0.00215*** (–0.000762)
Constant	–0.0958 (–0.309)	0.0123* (–0.00638)	–0.129*** (–0.0479)
Число наблюдений	2576	2576	2576
Число групп	368	368	368
Число инструментов	23	23	23
R-squared	–	–	–
AR(1)	–1.39(0.029)	–1.07(0.028)	–2.35(0.019)
AR(2)	–2.45(0.707)	–1.05(0.293)	1.61(0.107)
Hansen Test	19.75(0.182)	8.72(0.892)	24.32(0.090)
Difference in Hansen Test	3.82(0.575)	3.492(0.900)	15.01(0.710)

Примечание: статистическая значимость основана на кластеризации стандартных ошибок на уровне фирмы. ***, ** и * обозначают статистическую значимость в 1%, 5% и 10% соответственно. Стандартные ошибки указаны в круглых скобках.

Источник: составлено авторами.

Табл. 5. Результаты применения квантильной динамической модели на панельных данных с расходами на капиталовложения (Capex)

Переменная	(1) τ = 0.10	(2) τ = 0.20	(3) τ = 0.30	(4) τ = 0.40	(5) τ = 0.50	(6) τ = 0.60	(7) τ = 0.70	(8) τ = 0.80	(9) τ = 0.90
Capex _{t-1}	0.381*** (0.00428)	0.388*** (0.00463)	0.465*** (0.0131)	0.427*** (0.000845)	0.403*** (0.00566)	0.373*** (0.00849)	0.379*** (0.00275)	0.345*** (0.00333)	0.321*** (0.0157)
ln CPA	0.00293*** (9.77e–05)	0.000608*** (0.000120)	0.000641*** (0.000124)	–0.00194*** (1.69e–05)	–0.00191*** (0.000118)	–0.00448*** (0.000132)	–0.00359*** (6.74e–05)	–0.00493*** (8.34e–05)	–0.00552*** (0.000299)
ln total Assets	6.14e–09 (5.75e–09)	2.35e–08*** (1.91e–09)	3.55e–08*** (2.48e–09)	5.16e–08*** (3.04e–10)	3.52e–08*** (1.90e–09)	6.86e–08*** (2.39e–09)	4.24e–08*** (9.87e–10)	5.21e–08*** (2.19e–09)	2.07e–08*** (3.27e–09)
Leverage	–2.05e–05 (5.89e–05)	8.17e–05 (9.17e–05)	–0.000374*** (7.12e–05)	–0.000220*** (1.28e–05)	–0.000222** (9.72e–05)	–3.25e–05 (9.12e–05)	–0.000163*** (1.75e–05)	–0.000221*** (2.19e–05)	–0.000212*** (6.22e–05)
Advertising Intensity	–0.109*** (0.00290)	–0.0595*** (0.00551)	–0.0317*** (0.00304)	–0.0267*** (0.000450)	–0.0165*** (0.00183)	0.00268 (0.00238)	0.0216*** (0.00155)	0.0488*** (0.000782)	0.0342*** (0.00670)
Free Cash Flow	0.0491*** (0.00216)	0.0307*** (0.00255)	0.0229*** (0.00608)	0.0533*** (0.000271)	0.0595*** (0.00343)	0.0564*** (0.00282)	0.0560*** (0.000830)	0.0528*** (0.00189)	0.0261*** (0.00317)
Profitability	0.288*** (0.00368)	0.317*** (0.00193)	0.292*** (0.00734)	0.313*** (0.000339)	0.322*** (0.00384)	0.354*** (0.00418)	0.359*** (0.00195)	0.385*** (0.00167)	0.400*** (0.00833)
Число наблюдений	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576
Число групп	368	368	368	368	368	368	368	368	368

Примечание: *, **, *** обозначают статистическую значимость в 10%, 5% и 1% соответственно. CPA = политическая активность корпораций.

Источник: составлено авторами.

переменных. Так, для компаний с изначально низким уровнем инвестиций (расположенным в 10–40-м квантилях) обращение к КПА может стать «бустером» для их увеличения. В свою очередь, предприятия с устойчивым капиталом (находящиеся в 50–90-м квантилях) столкнутся с обратным эффектом КПА. Другими словами, игрокам из нижних квантилей следует уделять особое внимание развитию партнерства с государством, что позволит снизить рыночные риски и укрепить конкурентоспособность и устойчивость. Результаты со-

гласуются с предшествующими исследованиями, подчеркивающими ценность КПА для повышения производительности бизнеса (Houston et al., 2014; Tee, 2018) и облегчения доступа к масштабным государственным проектам (Gomez et al., 2017).

Высокие квантили (0.50–0.90). Данные в табл. 5–7 показывают, что после выхода на средний уровень инвестиционной активности КПА начинает негативно влиять на ее развитие. Таким образом, компаниям, входящим в эти квантили, не следует полагаться на го-

Табл. 6. Результаты применения квантильной динамической модели на панельных данных с ростом активов (*Asset Growth*)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Переменные	$\tau = 0.10$	$\tau = 0.20$	$\tau = 0.30$	$\tau = 0.40$	$\tau = 0.50$	$\tau = 0.60$	$\tau = 0.70$	$\tau = 0.80$	$\tau = 0.90$
Asset Growth _{t-1}	0.0585*** (0.000377)	0.0497*** (0.000227)	0.0439*** (0.000892)	0.0369*** (0.000233)	0.0348*** (0.00236)	0.0649*** (0.000104)	0.0383*** (0.000531)	0.0330*** (0.000653)	0.0677*** (0.00310)
ln CPA	0.00391*** (0.000190)	0.00198*** (0.000234)	0.000566** (0.000236)	0.00120*** (0.000148)	-0.00183*** (0.000432)	-0.00282*** (0.000204)	-0.00493*** (9.31e-05)	-0.00626*** (0.000146)	-0.0151*** (0.00101)
ln total Assets	-6.04e-09 (4.54e-09)	-1.47e-07*** (1.09e-08)	-2.26e-07*** (5.82e-09)	-3.94e-07*** (8.01e-09)	-3.30e-07*** (7.71e-09)	-2.52e-07*** (3.64e-09)	-2.81e-07*** (3.83e-09)	-3.77e-07*** (2.60e-09)	-2.78e-07*** (7.50e-09)
Leverage	0.0878*** (0.000190)	0.136*** (0.000106)	0.158*** (0.000370)	0.196*** (8.55e-05)	0.238*** (0.000618)	0.237*** (6.36e-05)	0.268*** (0.000226)	0.317*** (0.000242)	0.318*** (0.000524)
Advertising Intensity	-0.0234** (0.0110)	-0.0155*** (0.00511)	-0.0220*** (0.00436)	-0.0236*** (0.00160)	0.00984 (0.0142)	-0.0267*** (0.00263)	-0.0387*** (0.00208)	0.0529*** (0.00451)	0.163*** (0.0185)
Free Cash Flow	0.0207*** (0.00379)	0.0902*** (0.00988)	0.0468*** (0.00792)	0.0699*** (0.00382)	0.0588* (0.0340)	0.128*** (0.00327)	0.211*** (0.00259)	0.318*** (0.00944)	0.515*** (0.0416)
Profitability	1.017*** (0.00367)	1.071*** (0.00295)	1.118*** (0.0113)	1.200*** (0.00297)	1.244*** (0.00663)	1.169*** (0.00264)	1.155*** (0.00256)	1.068*** (0.00420)	1.017*** (0.0136)
Число наблюдений	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576
Число групп	368	368	368	368	368	368	368	368	368

Примечание: *, **, *** обозначают статистическую значимость в 10%, 5% и 1%, соответственно. CPA = политическая активность корпораций.

Источник: составлено авторами.

Табл. 7. Результаты применения квантильной динамической модели на панельных данных с интенсивностью ИиР (*R&D intensity*)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Переменная	$\tau = 0.10$	$\tau = 0.20$	$\tau = 0.30$	$\tau = 0.40$	$\tau = 0.50$	$\tau = 0.60$	$\tau = 0.70$	$\tau = 0.80$	$\tau = 0.90$
R&D Intensity _{t-1}	0.610*** (0.0212)	0.651*** (0.000440)	0.776*** (0.000504)	0.823*** (0.00168)	0.816*** (0.000261)	0.837*** (0.00487)	0.846*** (0.00248)	0.839*** (0.0136)	0.816*** (0.00210)
ln CPA	38.71** (17.70)	36.05*** (0.347)	22.98*** (0.279)	24.96*** (0.983)	-41.06*** (0.295)	-32.06*** (1.196)	-27.39*** (2.277)	-27.86*** (7.312)	-30.91*** (1.140)
ln total Assets	0.0148*** (0.00167)	0.0205*** (2.74e-05)	0.0190*** (2.79e-05)	0.0187*** (0.000128)	0.0202*** (1.10e-05)	0.0228*** (0.000437)	0.0260*** (0.000202)	0.0313*** (0.000781)	0.0391*** (0.000162)
Leverage	-4.730 (5.234)	-0.386*** (0.00833)	-1.247*** (0.101)	0.464 (0.466)	0.275*** (0.0181)	-1.459 (1.698)	-0.487 (0.462)	0.367 (2.024)	-0.336 (0.751)
Advertising Intensity	-160.9 (328.2)	13.72*** (2.994)	43.64*** (2.244)	-37.12*** (6.591)	-41.68*** (0.687)	-53.09 (61.95)	-96.76** (43.96)	-70.34** (34.28)	-28.11 (43.53)
Free Cash Flow	-568.3 (578.8)	84.83*** (3.547)	125.3*** (3.540)	138.7*** (22.10)	121.1*** (2.066)	-73.84 (138.9)	123.6* (71.38)	-37.44 (124.7)	-16.75 (38.05)
Profitability	-153.4 (348.2)	220.5*** (1.320)	167.9*** (4.124)	176.0*** (5.060)	156.3*** (1.148)	340.3*** (131.0)	238.2*** (59.30)	238.2*** (66.42)	96.74*** (22.97)
Число наблюдений	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576	2576
Число групп	368	368	368	368	368	368	368	368	368

Примечание: *, **, *** обозначают статистическую значимость в 10%, 5% и 1%, соответственно. CPA = политическая активность корпораций.

Источник: составлено авторами.

сударственные ресурсы для дальнейшего роста. После достижения определенного порога инвестиций оптимальной стратегией становится отказ от КПА в пользу расширения рынков как источников большей доходности. Таким образом, подтверждается гипотеза 3.

Заключение

В работе изучаются взаимосвязи между КПА и корпоративными инвестициями на примере институциональной среды США. Материалом послужили данные из различных баз, включая DataStream, CRP и Fortune WMAC, за 2016–2022 гг. Для моделирования социально-экономических и политических аспектов использовался подробный набор переменных.

Выявилось, что предприятия, вовлеченные в КПА, обладают более высоким уровнем корпоративных инвестиций по сравнению с теми, которые не прибегают к подобной стратегии. Этот положительный эффект статистически значим для игроков из среднего квантиля, которые, скорее всего, получают государственную поддержку посредством участия в КПА. Прослеживается тесная связь между объемом корпоративных инвестиций и степенью вовлеченности в КПА, зависящая от изначального капитала компании, ее финансовой самостоятельности.

Наши наблюдения подтверждают теории ресурсной зависимости и политического патронажа, согласно которым КПА и корпоративные инвестиции дополняют друг друга. Между двумя рассматриваемыми фактора-

ми существует обратная V-образная зависимость. КПА в меньшей степени влияет на результативность компаний, нарастивших весомый экономический и технологический потенциал.

Полученные нами выводы демонстрируют неоднозначную картину в отношении компаний с разной капиталоемкостью, тогда как предыдущие исследования, посвященные связи между КПА и объемом инвестиций, аргументировали в пользу неизменности влияния первого показателя на прирост второго.

Наконец, наше исследование выявило динамические изменения в уровнях КПА и их влиянии на корпоративные инвестиции в США, где политический патронаж является важным системным фактором (Danaei et al., 2013). Основываясь на анализе 2576 наблюдений, мы пришли к выводу о существовании тесной взаимосвязи между КПА и корпоративными инвестициями, несмотря на сопутствующие риски. Интенсивность капиталовложений варьирует по разным шкалам КПА, а более высокая активность игроков может привести к лучшим инвестиционным достижениям.

В целом КПА представляется действенным инструментом для большинства предприятий, позволяющим нарастить инвестиционную активность и обрести долгосрочные конкурентные преимущества. Самые ощутимые выгоды от его применения извлекает в основном малый и средний бизнес, который нуждается в сторонней ресурсной поддержке. Расходы на политические «проекты» осуществляются с расчетом на отсроченные позитивные эффекты в виде расширения масштабов бизнеса и повышения конкурентоспособности.

Ограничения представленного исследования заключаются в следующем. Ввиду сложности сбора релевантных данных для анализа были отобраны только американские компании, зарегистрированные на бирже. Размер самой выборки оказался ограниченным, однако длительность анализируемого периода (7 лет) компенсирует связанный с этим возможный недостаток данных. На результаты также могла повлиять недостаточная репрезентативность выборки. В будущем следует изучить различные варианты стратегий КПА, их легитимность и возможные этические риски.

Библиография

- Alok S., Ayyagari M. (2020) Politics, state ownership, and corporate investments. *The Review of Financial Studies*, 33(7), 3031–3087. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz102>
- An H., Chen Y., Luo D., Zhang T. (2016) Political uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 36, 174–189. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.11.003>
- Anastasiadis S., Moon J., Humphreys M. (2018) Lobbying and the responsible firm: Agenda-setting for a freshly conceptualized field. *Business Ethics*, 27(3), 207–221. [https://doi.org/10.1111/beer.12180\(2\)](https://doi.org/10.1111/beer.12180(2))
- Ashyrov G., Lukason O. (2022) Political Connectedness and Financial Performance of SMEs. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 600. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120600>
- Barnett M.L., Salomon R.M. (2006) Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101–1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Bertrand J., Perrin C. (2024) Does Corporate Political Activity (Really) Reduce Discouragement? *The Paradox of Women-Led Firms* (SSRN paper 4743152). <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4743152>
- Beugelsdijk S., Cornet M. (2002) A Far Friend is Worth More than a Good Neighbour: Proximity and Innovation in a Small Country. *Journal of Management & Governance*, 6, 169–188. <https://doi.org/10.1023/A:1015775321949>
- Bhagat S., Bolton B. (2008) Firm size and the effectiveness of the market for corporate control. *Journal of Corporate Finance*, 14, 257–273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Bliss M.A., Gul F.A. (2012) Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1520–1527. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.011>
- Blundell R., Bond S. (1998) Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Blundell R., Bond S. (2000) GMM estimation with persistent panel data: An application to production functions. *Econometric Reviews*, 19(3), 321–340. <https://doi.org/10.1080/07474930008800475>
- Bonardi J.P. (2003) Global and political strategies in deregulated industries: The asymmetric behaviors of former monopolies. *Strategic Management Journal*, 25(2), 101–120. <https://doi.org/10.1002/smj.367>
- Brown L.W., Liou R.S., Hasija D. (2023) Emerging market multinational corporations' cross-border mergers and acquisitions and political distance: Does corporate political activity matter?. *Thunderbird International Business Review*, 65(5), 533–546. <https://doi.org/10.1002/tie.22355>
- Byrd R.C. (1991) *The Senate, 1789–1989* (vol. II), Washington, D.C.: United States Senate.
- Chernozhukov V., Hansen C. (2005) An IV model of quantile treatment effects. *Econometrica*, 73(1), 245–261. <https://www.jstor.org/stable/3598944>
- Child J. (1972) Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice. *Sociology*, 6(1), 1–22. <http://dx.doi.org/10.1177/003803857200600101>
- Cooper M.J., Gulen H., Ovtchinnikov A.V. (2010) Corporate political contributions and stock returns. *The Journal of Finance*, 65(2), 687–724. <https://www.jstor.org/stable/25656307>
- Czarnitzki D., Toole A.A. (2007) Business R&D and the interplay of R&D subsidies and product market uncertainty. *Review of Industrial Organization*, 31(3), 169–181. <https://doi.org/10.1007/s11151-007-9152-x>
- Danaei A., Jabbari M., Omidifar L. (2013) Strategic planning and performance measurement using Fuzzy DEMATEL: A case study of Iran Kaolin and Barite company. *Decision Science Letters*, 2(4), 231–240. <https://doi.org/10.5267/J.DSL.2013.05.003>
- Denisov D. (2010) *Business lobbying and government relations in Russia: The need for new principles* (Reuters Institute Fellowship Paper), Oxford: University of Oxford.
- Faccio M. (2010) Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905–928. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01099.x>

- Fan J.P., Wong T.J., Zhang T. (2007) Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330–357. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.008>
- Firpo S., Fortin N., Lemieux T. (2009) Unconditional quantile regressions. *Econometrica*, 77(3), 953–973. <https://www.jstor.org/stable/40263848>
- Fung S.Y., Gul F.A., Radhakrishnan S. (2015) Corporate political connections and the 2008 Malaysian election. *Accounting, Organizations and Society*, 43, 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.04.001>
- Funk R.J., Hirschman D. (2017) Beyond nonmarket strategy: Market actions as corporate political activity. *Academy of Management Review*, 42(1), 32–52. <https://www.jstor.org/stable/24906274>
- Galvao A.F. (2011) Quantile regression for dynamic panel data with fixed effects. *Journal of Econometrics*, 164(1), 142–157. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2011.02.016>
- Getz K.A. (1997) Research in corporate political action: Integration and assessment. *Business & Society*, 36(1), 32–72. <https://doi.org/10.1177/000765039703600103>
- Goldman E., Rocholl J., So J. (2009) Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331–2360. <https://www.jstor.org/stable/30225718>
- Goldstraw-White J., Martin G. (2016) Tackling bribery and corruption in the Middle East: Perspectives from the front line. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 843–854 <https://doi.org/10.1108/JFC-08-2015-0040>
- Gomez E.T., Padmanabhan T., Kamaruddin N., Bhalla S., Faisal F. (2017) *Minister of finance incorporated: Ownership and control of corporate Malaysia*, Heidelberg, Dordrecht, London, New York: Springer.
- Guedhami O., Pittman J.A., Saffar W. (2014) Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 107–162. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12032>
- Gulen H., Ion M. (2016) Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523–564. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv050>
- Hadani M., Bonardi J.P., Dahan N.M. (2017) Corporate political activity, public policy uncertainty, and firm outcomes: A meta-analysis. *Strategic Organization*, 15(3), 338–366. <https://doi.org/10.1177/1476127016651001>
- Hart D.M. (2001) Why do some firms give? Why do some give a lot?: High-tech PACs, 1977–1996. *Journal of Politics*, 63(4), 1230–1249. <https://doi.org/10.1111/0022-3816.00108>
- Hill C.W., Snell S.A. (1988) External control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries. *Strategic Management Journal*, 9(6), 577–590. <https://doi.org/10.1002/smj.4250090605>
- Hill M.D., Kelly G.W., Lockhart G.B., Van Ness R.A. (2013) Determinants and Effects of Corporate Lobbying. *Financial Management*, 42(4), 931–957. <http://www.jstor.org/stable/43280520>
- Hillman A.J., Keim G.D. (2001) Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125–139. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H)
- Hillman B. (2005) Monastic politics and the local state in China: Authority and autonomy in an ethnically Tibetan prefecture. *The China Journal*, (54), 29–51. <https://doi.org/10.2307/20066065>
- Hoskisson R.E., Hitt M.A., Johnson R.A., Moesel D.D. (1993) Construct validity of an objective (entropy) categorical measure of diversification strategy. *Strategic Management Journal*, 14(3), 215–235. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140305>
- Houston J.F., Jiang L., Lin C., Ma Y. (2014) Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193–243. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12038>
- Hyttinen A., Toivanen O. (2005) Do financial constraints hold back innovation and growth?: Evidence on the role of public policy. *Research Policy*, 34(9), 1385–1403. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2005.06.004>
- Jackowicz K., Kozłowski Ł., Mielcarz P. (2014) Political connections and operational performance of non-financial firms: New evidence from Poland. *Emerging Markets Review*, 20, 109–135. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.06.005>
- Khaw K.L.H., Zainudin R., Rashid R.M. (2019) Cost of debt financing: Does political connection matter? *Emerging Markets Review*, 41(C). <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100632>
- Koenker R., Bassett G. (1982) Robust tests for heteroscedasticity based on regression quantiles. *Econometrica*, 43–61. <https://doi.org/10.2307/1912528>
- Lawton T., McGuire S., Rajwani T. (2013) Corporate political activity: A literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 15(1), 86–105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2012.00337.x>
- Lee J.Y., Jiménez A., Choi S., Choi Y.H. (2022) Ideological polarization and corporate lobbying activity: The contingent impact of corruption distance. *Journal of Business Research*, 141, 448–461. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.11.047>
- Lin J., Si S.X. (2010) Can guanxi be a problem? Contexts, ties, and some unfavorable consequences of social capital in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(3), 561–581. <https://doi.org/10.1007/s10490-010-9198-4>
- Lin W.L. (2019) Do firm's organisational slacks influence the relationship between corporate lobbying and corporate financial performance? More is not always better. *International Journal of Financial Studies*, 7(1), 2. <https://doi.org/10.3390/ijfs7010002>
- Lin W.L. (2020) Giving too much and paying too little? The effect of corporate social responsibility on corporate lobbying efficacy: Evidence of tax aggressiveness. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 908–924. <https://doi.org/10.1002/csr.2098>
- Lin W.L., Sambasivan M., Ho J.A., Law S.H. (2019) Corporate Political Activity and Financial Performance: A Corporate Social Responsibility Perspective. In: Proceedings of the *International Symposia in Economic Theory and Econometrics 'Asia-Pacific Contemporary Finance and Development'* (vol. 26), pp. 235–264. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620190000026012>
- Liou R.-S., Brown L.W., Hasija D. (2021) Political animosity in cross-border acquisitions: EMNCs' market and nonmarket strategy in a developed market. *Multinational Business Review*, 29(4), 451–475. <https://doi.org/10.1108/MBR-02-2020-0034>
- Liu H., Yang J.Y., Augustine D. (2018) Political ties and firm performance: The effects of prosself and prosocial engagement and institutional development. *Global Strategy Journal*, 8(3), 471–502. <https://doi.org/10.1002/gsj.1194>
- Lux S., Crook T.R., Woehr D.J. (2011) Mixing business with politics: A meta-analysis of the antecedents and outcomes of corporate political activity. *Journal of Management*, 37(1), 223–247. <https://doi.org/10.1177/0149206310392233>
- Ma Y., Xue L. (2024) Organizational legitimacy and firm nonmarket strategies as catalysts of alliance green management. *Journal of Cleaner Production*, 447, 141315. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141315>
- Massaro M. (2019) Is business lobbying in the European Union context-dependent? Evidence from the policy field of radio spectrum. *Telecommunications Policy*, 43(10), 101827. <https://doi.org/10.1016/j.telpol.2019.101827>
- Mitnick B.M. (1993) *Corporate political agency: The construction of competition in public affairs*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Ozer M., Markóczy L. (2010) Complementary or alternative? The effects of corporate political strategy on innovation. *Journal of Strategy and Management*, 3(3), 252–272 <https://doi.org/10.1108/17554251011064846>

- Piotroski J.D., Wong T.J., Zhang T. (2015) Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405–459. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12071>
- Ramesh V.K. (2024) Does economic and policy uncertainty impact corporate policies? Evidence from India. *Indian Growth and Development Review*, 17(1), 43–62. <https://doi.org/10.1108/IGDR-09-2022-0107>
- Romann E. (2020) *Nonmarket Strategy in Japan: How Foreign Firms Lobby "Inside the Castle"* (1st ed.), New York: Macmillan.
- Roodman D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136.
- Rudy B.C., Cavich J. (2020) Nonmarket signals: Investment in corporate political activity and the performance of initial public offerings. *Business & Society*, 59(3), 419–438. <https://doi.org/10.1177/0007650317717263>
- Shi W., Hoskisson R.E., Zhang Y. (2020) Corporate political activities and firm performance: Evidence from China. *Management and Organization Review*, 16(1), 107–137. <https://doi.org/10.1017/mor.2018.38>
- Shleifer A., Vishny R.W. (1994) Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995–1025. <https://doi.org/10.2307/2118354>
- Slater S., Lawrence M., Wood B., Serodio P., Baker P. (2024) Corporate interest groups and their implications for global food governance: mapping and analysing the global corporate influence network of the transnational ultra-processed food industry. *Globalization and Health*, 20(16), 1–15. <https://doi.org/10.1186/s12992-024-01020-4>
- Sutton T., Devine R.A., Lamont B.T., Holmes R.M. (2021) Resource dependence, uncertainty, and the allocation of corporate political activity across multiple jurisdictions. *Academy of Management Journal*, 64(1), 38–62. <https://doi.org/10.5465/amj.2017.1258>
- Taylor C. (1997) The politics of recognition. In: *New Contexts of Canadian Criticism* (ed. A. Gutman), Princeton, NJ: Princeton University Press, pp. 25–73.
- Tee C. (2018) The Gülen Movement in London and the politics of public engagement: Producing ‘good Islam’ before and after 15 July. *Politics, Religion & Ideology*, 19(1), 109–122. <https://doi.org/10.1080/21567689.2018.1453269>
- Tyler B., Lahneman B., Cerrato D., Cruz A.D., Beukel K., Spielmann N., Minciullo M. (2023) Environmental practice adoption in SMEs: The effects of firm proactive orientation and regulatory pressure, *Journal of Small Business Management*, 2218435. <https://doi.org/10.1080/00472778.2023.2218435>
- Wang D., Sutherland D., Ning L., Wang Y., Pan X. (2018) Exploring the influence of political connections and managerial overconfidence on R&D intensity in China's large-scale private sector firms. *Technovation*, 69, 40–53. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2017.10.007>
- Wooldridge J.M. (2010) *Econometric analysis of cross section and panel data*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Wu J., Li S., Li Z. (2013) The contingent value of CEO political connections: A study on IPO performance in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(4), 1087–1114. <https://doi.org/10.1007/s10490-012-9300-1>
- Xu X., Yan Y. (2020) Effect of political connection on corporate environmental investment: Evidence from Chinese private firms. *Applied Economics Letters*, 27(18), 1515–1521. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1693692>