

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

Д. А. Трифонов¹,

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

ПОЛИТИЧЕСКАЯ АФФИЛИРОВАННОСТЬ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ОБЗОР МЕЖДУНАРОДНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ И ПРОЕКЦИЯ ИХ РЕЗУЛЬТАТОВ НА РОССИЙСКУЮ КОРПОРАТИВНУЮ СРЕДУ

Статья фокусируется на проблеме политической аффилированности в системе корпоративного управления и имеет целью осветить теоретические и методологические основы проблемы применительно к российской корпоративной среде. Статья включает в себя оценку научной актуальности направления исследований, обзор лежащих в основе проблемы фундаментальных теорий, анализ концепции политизации применительно к системе корпоративного управления, анализ применяемой в прикладных исследованиях методологии, оценку текущего состояния данной области исследования в мировой науке. Сделаны выводы об актуальности проблемы в отношении российской корпоративной среды, выявлена специфика проявления проблемы в России.

Ключевые слова: корпоративное управление, политическая аффилированность, политизация, корпоративные политические связи.

POLITICAL AFFILIATION IN CORPORATE GOVERNANCE: INTERNATIONAL STUDIES REVIEW AND THEIR IMPLICATIONS FOR THE RUSSIAN CORPORATE ENVIRONMENT

The article focuses upon the problem of political affiliation in corporate governance. It aims to provide insights into theoretical and methodological aspects of the problem applied to the Russian corporate environment. The author evaluates the academic relevance of the problem in international studies, reviews the underpinning fundamental theories, provides an insight into the construct of political affiliation through the lens of corporate governance, outlines the methodology used in the studies of political affiliation to eventually assess the relevance of the problem to the Russian corporate environment.

Key words: corporate governance, political affiliation, politicization, political connections.

¹ Трифонов Дмитрий Александрович, аспирант департамента прикладной экономики; e-mail: sterndmitri@hotmail.com

Введение

Тот факт, что фирмы во всем мире стремятся устанавливать политические связи, был впервые отмечен в 1974 г. в статье Э. Крюгер [Krueger, 1974]. Статья оказалась востребованной, и идеи Э. Крюгер получили подтверждение в серии эмпирических исследований политической аффилированности фирм по всему миру [Roberts, 1990; Argawal, Knoeber 2001; Fishman, 2001 и др.]. Новое явление требовало теоретического объяснения, которое обеспечили на основе новых институциональных теорий А. Шлейфер и Р. Вишны в 1994 г. [Schleifer, Vishny, 1994]. Вопрос о роли политических связей в современной экономике перерос в отдельное направление исследований в 2006 г. с работой М. Фацио, показавшей в своей статье, охватывающей 42 страны, что 3% торгующихся фирм, на долю которых приходится около 8% капитализации фондового рынка, имеют крупных собственников или директоров высшего звена, которые являлись членами парламента или правительства либо имеют тесные связи с правительством или политическими партиями [Faccio, 2006].

В результате публикации в 1992 г. Кодекса Кэдбери¹ [Editorial, 1992] появляется внимание ученых к проблемам корпоративного управления, которое резко усиливается в результате крупных корпоративных скандалов: сначала с рядом корпораций в Юго-Восточной Азии в 1997 г., а затем с корпорацией *Enron* в 2003 г. Мировая экономическая наука реагирует на произошедшее волной теоретических и эмпирических исследований по целому спектру проблем корпоративного управления.

Вклад в мировую экономическую науку таких исследований позволяет заметить важность корпоративного управления, определяющего ключевые процедуры и механизмы функционирования корпорации, в обеспечении каналов политизации корпорации. Это определяет доминирующий в мировой экономической науке (по количеству эмпирических исследований) угол зрения на проблему политической аффилированности.

В российской экономической науке имеются исследования, посвященные отдельным аспектам проблемы политической аффилированности в системе корпоративного управления, не выходящие за рамки национальной корпоративной среды. В частности, статьи, в которых проводится анализ влияния государственной собственности на результаты и механизмы корпоративного управления в России [Антоненко, Паппэ, 2016], проблемы приватизации и огосударствления частных предприятий

¹ Кодекс Кэдбери — первый в мире кодекс наилучшей практики корпоративного управления, появившийся в 1992 г. как результат осознания того, что финансовая отчетность не всегда отражает истинное положение дел в компаниях, а причины зачастую кроются в злоупотреблениях и сомнительных операциях, проводимых с ведома высшего руководства компаний [Исаев, 2008].

в России, а также другие смежные вопросы. Однако российская экономическая наука на текущий момент не в состоянии дать комплексный и развернутый ответ на вопрос о том, каким образом политизация влияет на результаты и механизмы корпоративного управления в отечественных компаниях, являющийся нашим исследовательским вопросом.

Данная статья преследует две цели:

- 1) обобщение и систематизация теоретических и методологических основ проблемы политической аффилированности в системе корпоративного управления;
- 2) оценка применимости международной методологии к анализу российской корпоративной среды.

Чтобы достигнуть поставленных целей, мы ищем ответы на три главных вопроса:

- 1) Как исследователи понимают и измеряют политическую аффилированность (политизацию)?
- 2) Каковы имеющиеся свидетельства влияния политической аффилированности на механизмы и результаты корпоративного управления?
- 3) Как проблема политической аффилированности проявляется в российской корпоративной среде?

Статья построена следующим образом:

- 1) в первой части анализируются причины, по которым фирмы стремятся устанавливать политические связи, изучается концепция политической аффилированности и критерии политизации, а также проводится связь с концепцией корпоративного управления. В результате дается оценка существующих подходов к определению политической аффилированности и предлагается собственное определение;
- 2) во второй части статьи обсуждается влияние политических связей на результаты и механизмы корпоративного управления;
- 3) в третьей — анализируется российский институциональный контекст проблемы политической аффилированности и имеющийся научный задел по проблеме, а также оценивается применимость международной методологии к российской корпоративной среде.

Понятие политической аффилированности в исследованиях корпоративного управления

Фундаментальную основу современных исследований в области политической аффилированности образуют следующие теории:

- 1) *теория конкурентных преимуществ М. Портера*: политизация рассматривается в качестве конкурентного преимущества, способного

- принести фирме стратегическое преимущество (см. использование в [Ding et al., 2015; Saeed et al., 2016]);
- 2) *концепция рентоориентированного поведения*: политические связи рассматриваются в качестве механизма получения экономической ренты, альтернативного ценовому механизму (см. [You, Du, 2012b; Civilize et al., 2015; Ho et al., 2015]);
 - 3) *ресурсоориентированная концепция менеджмента*: политические связи рассматриваются в качестве уникальных видов управленческих ресурсов в растущих экономиках (см. использование в [Li et al., 2011; Sheng et al., 2011]);
 - 4) *теории фирмы новой институциональной экономики* привлекаются для того, чтобы объяснить поведение экономических агентов внутри и за пределами корпорации в условиях политизации экономики (агентская теория, теория окапывания, контрактная теория фирмы и др.) (см. использование в [Ding et al., 2015; Wu, Wu, Rui, 2012] и др.);
 - 5) *теории стоимости капитала*: политизация рассматривается в качестве фактора, влияющего на оценку инвесторами систематического риска инвестирования в ценные бумаги и имущественные права корпорации и доходности ценных бумаг и результирующего в стоимости капитала корпорации (см. использование в [Boubakri et al., 2012]).

После того как выявленный Э. Крюгер [Krueger, 1974] феномен политизации бизнеса был диагностирован повсеместно в мире, актуальным для ученых стал вопрос о том, зачем фирмы идут на ограничения, связанные с политической аффилированностью, причем делают это добровольно.

Современные исследования дают множество ответов на эти вопросы. Политические связи могут обеспечивать фирмы благоприятными режимами налогообложения [Wu, Wu, Zhou, Wu, 2012; Kim, Zhang, 2016], режимами слияний и поглощений [Tu et al., 2013; Liu, Luo, Tian, 2016; Sua et al., 2013; Ferris et al., 2016], режимами доступа к рынку ценных бумаг [Li, Zhou, 2015; Fonseka et al., 2015] и заемных средств [Yeh et al., 2013; Cull, Xu, 2005; Charumilind et al., 2006; Johnson, Mitton, 2003; Liu, Luo, Tian, 2016], обеспечить доступ и повысить суммы государственных контрактов [Goldman et al., 2013; Wang, 2014], защитить от входа на рынок конкурентов и обеспечить благоприятную конкурентную политику [Bunkanwanicha, Wiwattanakantang, 2009], лоббировать на государственном уровне выгодные для корпорации решения [Brown, 2016], получать технологические инновации [Shi, Cheng, 2016], что в конечном итоге может привести к более высоким финансовым результатам [Ding et al., 2014; Xu, 2015] и повысить стоимость фирмы [Wu, Wu, Rui, 2012, Tang et al., 2013].

В мировой науке до сих пор не сложилось общепринятого определения политизации корпоративного управления ввиду того, что важную

роль в проблеме политической аффилированности играет институциональный контекст: как отмечается в статье [Tu et al., 2013], роль политических связей в конкретной экономике будет находиться под сильным влиянием социальной, экономической, правовой и политической среды. В связи с этим широкие определения будут плохо отражать специфичные характеристики отдельных систем корпоративного управления, которые могут являться важными факторами политизации и при этом быть высокоспецифичными. Вместо этого на практике исследователи дают (явно, см. [Su, Fung, 2013; Cheng, Leung, 2016], либо имплицитно) узкие (прикладные) определения политизации корпоративного управления, которые можно свести к:

- определению списка аффилированных лиц¹, которые исследователь признает носителями политической аффилированности;
- разработке критериев признания аффилированных лиц политизированными.

Во многом благодаря международным масштабам наиболее популярным в международных исследованиях является подход к определению политической аффилированности М. Фаццио [Faccio, 2006], которая признает политическую аффилированность, если члены высшего руководства компании являлись:

- членами парламента;
- министрами или главами государства;
- тесно связанными с высшими чиновниками.

Подход М. Фаццио принимают [Li, Hong, 2015; Ho et al., 2015; Sun, Xu, Zhou, 2011] и другие исследователи. Так или иначе, в мировых исследованиях явно или неявно дано большое количество альтернативных прикладных определений политической аффилированности (табл. 1).

Прикладные определения политической аффилированности в общих чертах отражают институциональный контекст страновой системы корпоративного управления, которая подвергается анализу. Наряду с этим, чтобы утончить институциональные детали, исследователи накладывают дополнительные ограничения на предмет своего исследования, в числе которых:

- различия между политической аффилированностью с разными уровнями власти (местная, региональная, федеральная) [Berkman et al., 2011; Wang, 2015; Boubakri et al., 2008 и др.];
- различия между аффилированностью с коалиционными и оппозиционными партиями [Goldman et al., 2013; Civilize et al., 2015; Shen et al., 2015];

¹ Следует отличать понятия «политически аффилированное лицо», связанное с конвенциями в мировом научном сообществе, и понятие «аффилированное лицо» из корпоративного права.

**Прикладные определения политической аффилированности
корпоративного управления в мировом научном сообществе**

Авторы	Страна — объект исследования	Аффилированные лица корпорации — носители политизации	Критерии политической аффилированности
Yu et al. (2015)	Китай	<ul style="list-style-type: none"> — Собственники; — Исполнительный орган 	<ul style="list-style-type: none"> — Государственная собственность; — Личные связи высших исполнительных лиц
Boubakri et al. (2008)	14 стран	<ul style="list-style-type: none"> — Совет директоров; — Наблюдательный совет 	<p>Степень политической аффилированности приравнивается к удельному весу числа голосов собственников в контрольных комитетах местных и региональных правительств.</p> <p>Экспертный метод определения политической аффилированности директоров (исполнительных и неисполнительных)</p>
García-Mesa (2015)	Испания	<ul style="list-style-type: none"> — Председатель совета директоров; — Совет директоров; — Исполнительный директор; — Собственник 	<p>Членство в:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Контрольном комитете Генеральной Ассамблеи Испании; — региональных правительствах
Fan et al. (2007)	Китай	Исполнительный директор	<p>Бывшее или будущее членство в:</p> <ul style="list-style-type: none"> — центральном или местных правительствах; — армии
Bona-Sánchez et al. (2014)	Испания	Члены совета директоров	<p>Экспертный метод установления политической аффилированности, учитывающий в том числе:</p> <ul style="list-style-type: none"> — статус политического лидера; — факт занятия должностей в испанском правительстве
Carretta et al. (2012)	Италия	Члены совета директоров	Членство в национальном и местных парламентах

Авторы	Страна — объект исследования	Аффилированные лица корпорации — носители политизации	Критерии политической аффилированности
Wang (2015)	Китай	Члены совета директоров	Членство в: — федеральном правительстве (бывшее или текущее); — Всеитайском собрании народных представителей; — народном политическом консультационном совете Китая
Domadenik et al. (2015)	Словения	Члены совета директоров	— Выдвижение кандидатуры на выборах (местных или федеральных); — Членство в политической партии; — Открытое выражение поддержки какой-либо политической партии
Menozzi et al. (2011)	Италия	Члены совета директоров	— Членство в парламентах и правительствах; — Членство в политической партии; — Выдвижение кандидатуры на выборах
Unsal et al. (2016)	США	Исполнительные директора	Не делается бинарного выбора. Политическая аффилированность признается непрерывной величиной, все исполнительные директора признаются в разной степени аффилированными с властью. Сила политической аффилированности измеряется величиной личных партийных взносов
Ding et al. (2014)	Китай	Собственники	Опыт работы в правительстве или правительственном агентстве

- формальные и неформальные политические связи [Liu, Luo, Tian, 2016; Faccio, 2006];
- признание политизированными только лиц, занимающих должности в государственных органах в текущий момент либо имевших опыт работы в государственных органах в прошлом и настоящем [Wang, 2014; Wu, Rui 2012; Tang et al., 2016; Sun, Xu, Zhou, 2011 и др.].

В целом можно отметить, что, явно или имплицитно характеризуя политическую аффилированность, исследователи подчеркивают наличие связей между фирмой и государственной машиной на уровне аффилированных лиц (см. рис. 1). Эти связи могут быть самыми разнообразными, носить формальный и неформальный характер, включая личный, семейный, профессиональный, а также выходить или не выходить за рамки обычного регулирования. Обобщив имеющийся задел, мы бы определили политическую аффилированность в системе корпоративного управления как наличие канала на уровне аффилированных лиц корпорации, через который политическая машина государства реализует свои интересы на уровне корпораций. Прежде всего речь идет о финансовых интересах [Sun, Mellahi, Liu, 2011], однако в случае стратегически важных для государства корпораций спектр интересов расширяется и может включать самые разнообразные направления государственной политики [Cheng, Leung, 2016], внутривнутриполитические и внешнеполитические.

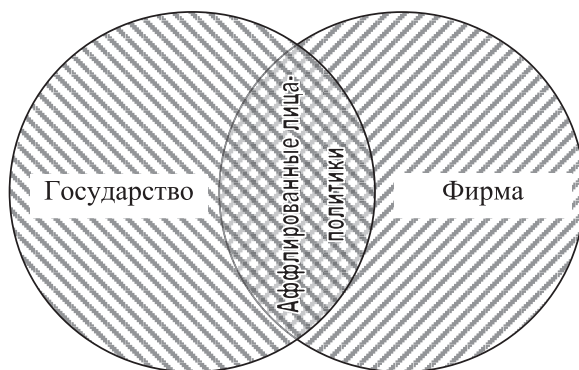


Рис. 1. Концепция политической аффилированности

Оценка адекватности прикладных определений политической аффилированности позволяет сделать вывод о том, что выбранная прикладная концепция политической аффилированности тем более применима к конкретной корпоративной среде, чем лучше выбранный набор критериев политизации отражает институциональную специфику исследуемой корпоративной среды.

Свидетельства влияния политической аффилированности на результаты и механизмы корпоративного управления

Данная статья опирается на классическое узкое определение лорда Кедбери и понимает под корпоративным управлением систему руководства компаниями и контроля за ними [Editorial, 1992].

В рамках настоящей статьи автор считает необходимым рассматривать последствия политической аффилированности в системе корпоративного управления в двух измерениях:

- влияние политизации на результаты корпоративного управления,
- влияние политизации на механизмы корпоративного управления.

Под результатами корпоративного управления в рамках данной статьи понимается изменение благосостояния собственников и улучшение степени защиты всех видов прав собственников. Под эффектом влияния политизации на механизмы корпоративного управления подразумеваются любые изменения в системе корпоративного управления фирмы в соответствии с определением лорда Кедбери.

Ученые, которые рассматривают финансовые цели корпоративного управления, делятся на два лагеря: сторонников и противников политизации (табл. 2).

Исследования [Goldman et al., 2013; Claessens et al., 2008] показывают, что фондовый рынок положительно реагирует на назначение политически аффилированных членов советов директоров, что приводит к увеличению стоимости компании. Гипотезу о положительном влиянии политизации на стоимость фирмы подтверждают работы [Yidan, Ming, 2016; Wang, 2015; Wu, Wu, Rui, 2012; You, Du, 2012]. Упомянутые выводы дополняются результатами [Tang et al., 2016], согласно которым доходность акций фирмы падает после заявлений о замене политически аффилированного члена совета директоров, причем величина спада зависит от силы его политического влияния. Эти результаты не противоречат заключениям, которые сделали [Sun, Xu, Zhou, 2011, а также He et al., 2014]. Согласно результатам [Ho et al., 2015], политически аффилированные корпорации имеют более высокий спред котировок облигаций, т.е. обеспечивают более низкую стоимость капитала. Аналогичный результат, но в отношении банковского финансирования, приводят [Su, Fung, 2013].

Работа [Cheng, Leung, 2016] демонстрирует, что в стратегически важных государственных корпорациях имеется тенденция к улучшению финансовых показателей в течение года после смены исполнительного директора на политически аффилированного.

В исследовании [Ferris et al., 2016] утверждается, что политизация способствует активации корпоративной деятельности по слияниям и поглощениям, причем более политизированные корпорации в состоянии поглотить более крупные фирмы вне зависимости от того, измеряется ли размер

фирмы капитализацией фондового рынка, стоимостью активов или объемом выручки. Упомянутую работу логически продолжают статьи [Tu et al., 2013; Sua et al., 2013], показывающие, что политически аффилированные корпорации совершают лучшие по качеству поглощения.

Ученые показывают, что политическая аффилированность способствует защите прав миноритарных акционеров путем смягчения негативных эффектов присвоения благосостояния мажоритарными акционерами, а также утверждают, что политические связи порождают так называемые «социальные издержки» в виде издержек по операциям со связанными сторонами (*related party transactions*) [Su, Fung, 2013].

Результаты исследователей [Gray et al., 2016] прямо противоположны результатам [Yidan, Ming, 2016] и показывают, что австралийский фондовый рынок отрицательно реагирует на назначение политизированных директоров и стоимость фирмы снижается. Ученые [Wang, 2015] пришли к выводу о том, что наличие политически аффилированных независимых директоров не приводит к увеличению стоимости фирмы, что находит подтверждение в работе [Saeed et al., 2016], где показано на примере Пакистана, что политические связи отрицательно влияют на рентабельность активов и рентабельность капитала. В своей статье [Ho et al., 2015] выявили негативное влияние высокой степени политизации на спред котировок облигаций. В работе [Caretta et al., 2012] выявлено, что наличие политиков в исполнительных органах банков снижает банковскую активность. Исследователи [Liu, Luo, Tian, 2016] подчеркивают, что снизить стоимость заемного капитала путем получения торговых кредитов на выгодных условиях помогают профессиональные связи в среде менеджеров, но не политические связи. В работе [Fan et al., 2007] показано, что назначение политически аффилированных исполнительных директоров снижает финансовые результаты деятельности корпорации и способствует назначению в советы директоров бюрократов вместо людей с релевантной профессиональной квалификацией.

Как правило, эмпирические исследования содержат однозначные выводы в отношении влияния политической аффилированности на результаты корпоративного управления, поскольку существует единый количественный критерий оценки результатов корпоративного управления, являющийся конвенцией в этой области международных исследований, — стоимость фирмы. В то же время, когда речь заходит о механизмах корпоративного управления, категоричную оценку влияния политической аффилированности можно дать не всегда, поскольку конвенциально используется единый качественный (а не количественный) критерий — соответствие наилучшим практикам корпоративного управления. В рамках настоящей статьи рассмотрим влияние политической аффилированности на механизмы корпоративного управления в разрезе

аффилированных лиц корпорации в соответствии с определением лорда Кедбери (рис. 2).

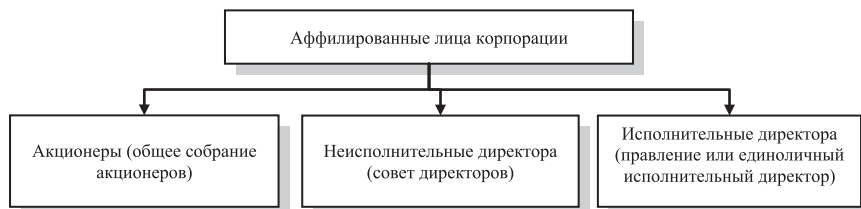


Рис. 2. Аффилированные лица корпорации в соответствии с узким определением корпорации лорда Кедбери

Нам известно, что политически аффилированные фирмы демонстрируют плохие практики корпоративного управления [Shen et al., 2015]. В труде [Berkman et al., 2010] сделан вывод о том, что законодательство по защите прав миноритарных акционеров может эффективно работать только в условиях отсутствия тесных связей с государством, поскольку государство, имеющее права арбитра, может действовать в своих интересах в ущерб интересам других стейкхолдеров. Похожая проблема подробно рассматривается в кейс-стади [Sun, Xu, Zhou, 2011], в котором на примере всемирно известной корпорации *Kelon* показано, как политизация разрушила корпорацию международного уровня ввиду расхождения стратегических интересов государства и создателей бизнеса. Есть свидетельства того, что политическая аффилированность отталкивает иностранных акционеров [Boubakri et al., 2008].

В исследовании [Boubakri et al., 2008] приводятся свидетельства положительной связи между долей политически аффилированных собственников в капитале корпорации и долей политически аффилированных членов совета директоров. Корпорации пытаются уравновесить присутствие политически аффилированных членов в совете директоров увеличением доли независимых директоров в совете [Ding et al., 2014]. Эффект от политической аффилированности усиливается тогда, когда председатель совета директоров не совмещает какие-либо исполнительные должности в корпорации, в том числе должность исполнительного директора (т.е. не является инсайдером) [You, Du, 2012]. Эффективность независимых директоров в совете директоров уменьшается в политизированных корпорациях [Ding et al., 2014].

Что касается влияния политической аффилированности на механизмы работы исполнительного органа, нам известно, что политические связи исполнительных директоров замедляют текучку кадров в исполнительном органе и приводят к более длительному занятию должности исполнительными директорами [Cao et al., 2017]. Этому может способствовать покровительство наблюдательного органа, когда исполнительный

директор эффективен [Cheng, Leung, 2016], однако в случае неэффективности политически аффилированного исполнительного директора будет сложнее снять с должности по сравнению с независимым директором [Cao et al., 2017].

Систематизация и обобщение результатов международных исследований позволяют выявить следующие тенденции:

- 1) политизация предоставляет фирмам больше возможностей в экономических системах с низкой ролью ценового механизма и слабыми законодательной и судебной системами, где политические связи обеспечивают механизмы извлечения экономической ренты, альтернативные ценовому механизму;
- 2) страны с англо-американской моделью корпоративного управления менее склонны к политизации по сравнению со странами с континентальной моделью корпоративного управления, предположительно ввиду наличия более гибких механизмов защиты прав собственности (право справедливости, механизмы поднятия корпоративной вуали и пр.) и аутсайдерской системе корпоративного управления.

Во многом под влиянием позиции ведущих исследователей по проблеме в широко цитируемых исследованиях [Faccio, 2006; Fan et al., 2007] исследователи-эмпирики чаще всего обращаются к концепции рентоориентированного поведения. Как правило, другие научные теории привлекаются в качестве дополняющих эту концепцию для изучения специфичных аспектов проблемы политизации. Например, теория стоимости капитала привлекается с целью объяснения поведения фондового рынка под влиянием политической аффилированности (см. [Boubakri et al., 2012]), а теории транзакционной экономики — с целью описания стимулов экономических агентов (например, см. использование агентской теории в [Saeed et al., 2016; Ding et al., 2014], теории окапывания в [Cao et al., 2017] и контрактной теории фирмы в [Faccio, 2010]).

В целом мировое научное сообщество располагает противоречивыми свидетельствами в отношении влияния политической аффилированности на результаты и механизмы корпоративного управления. Главной причиной различий автор видит использование исследователями-эмпириками разных концепций политической аффилированности, что на практике означает применение разных прикладных определений политизации и соответственно выбор разных факторов для характеристики политической аффилированности. В соответствии с выводами к первой части результаты исследований тем лучше отражают реальное положение вещей, чем лучше выбранный набор критериев политической аффилированности (регрессоров) отражает институциональный контекст исследуемой корпоративной среды.

Влияние политической аффилированности на результаты корпоративного управления в международных исследованиях

Авторы	Исследовательский фокус, страна — объект исследований	Метод анализа	Результаты
	Положительное влияние политической аффилированности		
Goldman et al., 2013	Влияние политически аффилированных советов директоров на стоимость фирмы, США	OLS, LOGIT	В целом наблюдается положительная, статистически значимая реакция со стороны фондового рынка на назначение в совет директоров политически аффилированного лица. После объявления о победе Республиканской партии доходность акций корпораций с советами директоров, в которых преобладают республиканцы, растет, а с советами директоров, в которых преобладают демократы, падает
Claessens et al., 2008	Влияние пожертвований на политические кампании на привилегии политической природы для фирм, Бразилия	OLS	Высокие пожертвования фирм на политические кампании кандидатов в федеральные депутаты связаны с более высокой доходностью акций после объявления результатов выборов. Фирмы-жертвователи пользуются банковскими займами на привилегированных условиях
Yidan & Ming, 2016	Взаимосвязь между политической аффилированностью, технологическими инновациями и стоимостью фирмы, Китай	OLS	Политически аффилированные фирмы имеют более высокую стоимость по сравнению с независимыми фирмами, причем стоимость фирмы тем больше, чем выше уровень власти лица, с которым аффилирована корпорация. Эффект от политической аффилированности различается в зависимости от формы частных фирм, тогда как влияние на стоимость госкорпораций не является существенным (статистически значимым). Влияние политической аффилированности на взаимосвязь между стоимостью фирмы и технологическими инновациями положительно в частных фирмах и статистически незначимо в госкорпорациях

Wang, 2014	Влияние политической аффилированности на получение сверхприбылей от госконтрактов Министерства обороны США, США	OLS	<p>Подрядчики Министерства обороны США склонны иметь политически аффилированных членов совета директоров. Такие подрядчики имеют более высокие прибыли от госконтрактов. Политически аффилированные директора могут использовать свой опыт во благо общества, претягивая оппортунистическому поведению подрядчиков Министерства обороны США, которое может даже выходить за рамки федерального законодательства</p>
Wu, Wu, Rui, 2012	Влияние политической аффилированности на стоимость фирмы, Китай	OLS	<p>Корпорации с частным капиталом, имеющие политически аффилированных менеджеров, имеют более высокую стоимость и получают больше правительственных субсидий, тогда как госкорпорации с долей региональной (местной) собственности, имеющие политически аффилированных менеджеров, имеют меньшую стоимость фирмы и привлекают избыточные трудовые ресурсы по сравнению с аналогичными частными корпорациями</p>
You, Du, 2012	Текучка кадров в высшем исполнительном органе корпораций в контексте политической аффилированности в системе, Китай	OLS	<p>Политически аффилированные генеральные директора меньше подвержены вынужденному уходу с должности в связи с ухудшением финансовых результатов деятельности корпорации. Политическая аффилированность остающихся в должности менеджеров значительно улучшает будущие финансовые результаты корпорации. Ценность политической аффилированности, в частности, тогда, когда корпорация находится в затруднительном финансовом состоянии. Финансовые результаты имеют положительную связь с продолжительностью занятия должности генеральным директором, размером совета директоров, политической аффилированностью совета директоров, степенью концентрации собственности, размером фирмы и отрицательно связаны с входением исполнительного директора в совет директоров, возрастом исполнительного директора, наличием директоров-инсайдеров в совете, долей государственной собственности и левериджем</p>

Авторы	Исследовательский фокус, страна — объект исследований	Метод анализа	Результаты
Tang et al., 2016	Причинно-следственная взаимосвязь между политической аффилированностью директоров (исполнительных и неисполнительных) и стоймостью фирмы, Китай	OLS, PROBIT	Стоймость политически аффилированных корпораций существенно упала после оглашения Постановления № 18 Центрального комитета Коммунистической партии Китая (запрещающего правительственным чиновникам занимать любые должности в китайских фирмах) и последовавшей серии отставок. Эффект более выражен в регулируемых отраслях экономики и когда директор в отставке играл ключевую роль в отрасли с точки зрения поддержания и построения политических отношений. Эффект больше выражен в частных корпорациях, нежели в государственных. Назначение политически аффилированных директоров положительно связано со стоймостью фирмы
Sun, Xu, Zhou, 2011	Влияние политической аффилированности на стоймость акций после объявления об арестах ключевых лидеров Шанхая, Китай	OLS	Организационные связи с шанхайским региональным (местным) правительством ценятся инвесторами. В сочетании с личными политическими связями исполнительных директоров, организационные связи в состоянии оказать положительное влияние на стоймость фирмы: корпорациям, связанным с местным правительством правами собственности и личными политическими правами, присущи небольшие потери кумулятивной сверхнормативной доходности в результате разрушения устоявшихся политических структур
He et al., 2014	Реакция фондового рынка в ответ на назначение политически аффилированных исполнительных директоров, Китай	OLS	Назначение политически аффилированных исполнительных директоров сопровождается ростом кумулятивной сверхнормативной доходности. Рыночный ответ на политическую аффилированность существенно сильнее, когда на должность исполнительного директора назначается не относящееся к инсайдерам лицо, а также для фирм с плохими финансовыми результатами, и слабее для фирм из сферы высоких технологий и для результатов в экономически развитых регионах. Политическая аффилированность в тоскорпорациях ценится фондовым рынком значительно меньше, чем политическая аффилированность частных корпораций

Su, Fung, 2013	Взаимосвязь между политической аффилированностью и финансовыми результатами в период с 2004 по 2008 г., Китай	OLS, Fixed effects model, Random effects model	В целом политическая аффилированность имеет положительную взаимосвязь с финансовыми результатами деятельности корпорации, смягчая негативные эффекты присвоения финансов мажоритарным акционером, в частности в тех случаях, когда конечным мажоритарным собственником является государство. Политические связи увеличивают стоимость фирмы путем сокращения операционных и финансовых издержек. Политическая аффилированность положительно коррелирует с финансовыми результатами в госпредприятиях, поскольку государственность открывает уникальный доступ к получению информации и рыночной власти. Государственные и частные корпорации одинаково эффективны в отношении извлечения пользы от политических связей. Политические издержки влекут за собой социальные издержки в виде сделок со связанными сторонами
Cheng, Leung, 2016	Сравнительный анализ государственных стратегий поддержки стратегически важных корпораций: правительственная защита и политическая аффилированность, Китай	OLS	Политически аффилированные корпорации менее подвержены текущей кадровой исполнителем директоров, поскольку последние находятся под защитой совета директоров. Подобная защита является обоснованной, поскольку политически аффилированные корпорации имеют лучшие финансовые результаты в обычное время, а также сильно улучшают свое финансовое состояние в первый год после смены исполнительного директора в результате финансового спада
Sua et al., 2013	Влияние политической аффилированности на результаты слияний и поглощений, Китай	OLS	Политически аффилированные корпорации склонны совершать лучшие по качеству поглощения по сравнению с независимыми. Результатами подобных сделок на рынке капитала являются существенно более высокая кумулятивная сверхнормативная доходность в длинном и коротком периодах. Держатели акций политически аффилированных корпораций также имеют более высокую долгосрочную доходность (<i>buy-and-hold return</i>)

Авторы	Исследовательский фокус, страна — объект исследований	Метод анализа	Результаты
Ferris et al., 2016	Влияние политической аффилированности членов совета директоров и исполнительных органов на деятельности по слияниям и поглощениям и финансовые результаты, США	OLS	Политически аффилированные корпорации более активны на рынке слияний и поглощений (по количеству слияний и поглощений) по сравнению с независимыми корпорациями. Наблюдается польем активности слияний и поглощений после назначения в исполнительные и наблюдательные органы корпорации политически аффилированных членов. Политически аффилированные корпорации приобретают более крупные фирмы, измеряется ли размер рыночной капитализацией, стоимостью активов или валовой выручкой
Отрицательное влияние политической аффилированности и отсутствие эффекта			
Tu et al., 2013	Как политическая аффилированность приобретателей в сделках по слиянию и поглощению влияет на процесс и результаты приватизации, Китай	OLS	Политически аффилированные приобретатели имеют преференциальный режим слияний и поглощений, покупают лучшие фирмы в ходе приватизации госкорпораций. Однако они получают контроль над распределением ресурсов в корпорации, которым они склонны злоупотреблять путем туннелинга (незаконной практики владения бизнеса, в которой мажоритарный акционер или высокопоставленный инсайдер ориентирует активы компании и ее деятельность на извлечение личных выгод финансового и нефинансового характера). В результате после приватизации такие корпорации имеют более низкие финансовые показатели по сравнению с независимыми корпорациями. Исследователи рекомендуют правительственным органам ограничить влияние политической аффилированности приобретателей на процесс приватизации
Gray et al., 2016	Ценность политической аффилированности в развитых экономиках, Австралия	PROBIT	Фондовый рынок негативно влияет на назначение политически аффилированных членов совета директоров. Не обнаружено свидетельств того, что политическая аффилированность членов совета директоров ценна для акционеров

Wang, 2015	Влияние политически аффилированных независимых директоров на стоимость фирмы, Китай	OLS	Финансовые результаты частных китайских корпораций с большой долей политически аффилированных независимых директоров в совете, имеющие листинг на Шанхайском фондовом рынке, выше, чем у аналогичных независимых корпораций, благодаря широкому доступу к заемному финансированию и правительственным субсидиям. Однако назначение политически аффилированных независимых директоров влечет за собой сделки со связанной стороной в виде контролирующего собственника. Именно по этой причине в госкорпорациях назначение политически аффилированных членов совета директоров не приводит к увеличению стоимости фирмы из-за ущемления миноритарных инвесторов через сделки со связанной стороной, а также наличия серьезных постинвестиционных проблем
Saeed et al., 2016	Влияние политической аффилированности на финансовые результаты, Пакистан	OLS	Политически аффилированные корпорации имеют более низкую рентабельность активов по сравнению с независимыми корпорациями. Политическая аффилированность негативно влияет на рентабельность собственного капитала. В целом политически аффилированные фирмы имеют более низкие финансовые результаты в авторитарном режиме, чем в демократическом режиме
Ho et al., 2015	Связь между политической аффилированностью и ценообразованием на корпоративные облигации, Китай	OLS, quintile regression	Несмотря на то что сред цен облигаций политически аффилированных фирм выше, чем у политически независимых (предположительно по причине рентоориентированного поведения менеджеров-политиков), сильная политическая аффилированность негативно связана со средним цен облигаций, что означает, что двусторонний мониторинг снижает стоимость займа путем обеспечения более высокой вероятности возврата долга и более низких агентских издержек

Авторы	Исследовательский фокус, страна — объект исследований	Метод анализа	Результаты
Saretta et al., 2012	Влияние политической аффилированности членов совета директоров на финансовые показатели, кредитную активность и отношение к рискам, Италия	OLS	Политически аффилированные члены совета директоров банков оказывают негативное влияние на банковскую активность. Авторы выдвигают предложения к реформированию итальянского законодательства, ограничивающие право политически аффилированных лиц занимать должности в высших исполнительных органах банков
Liu, Luo, Tian, 2016	Сравнительный анализ влияния на доступ менеджеров к торговому кредитованию профессиональных связей (в виде членства в профессиональных отраслевых организациях) и политических связей, Китай	OLS, instrumental variables method	Профессиональные связи менеджеров помогают фирмам получать торговые кредиты, тогда как политические связи не помогают. Профессиональные связи менеджеров играют более важную роль в фирмах, расположенных в регионах с низким доверием населения к бизнесу, а также в отраслях с высокой конкуренцией на товарных рынках
Fan et al., 2007	Влияние политической аффилированности исполнительных директоров на финансовые результаты деятельности корпораций, Китай	OLS, fixed effect model, random effect model	В течение трех лет после IPO фирмы с политически аффилированными членами совета директоров сильно уступают независимым фирмам по показателям нормы доходности акций, росту продаж, росту рентабельности продаж, росту доходности от акций. Отрицательный эффект от политической аффилированности исполнительного директора проявляется уже на первый день после IPO. Фирмы, управляемые политически аффилированным исполнительным директором, склонны к назначению в совет директоров бюрократов вместо директоров наделенного профессионального уровня
Shen et al., 2015	Требует ли наделенная практика корпоративного управления политической аффилированности, Тайвань	PROBIT, OLS	Фирмы с лучшими практиками корпоративного управления меньше фокусируются на установлении политических связей. Политически аффилированные корпорации склонны демонстрировать ненадлежащие практики корпоративного управления. Надлежащие практики корпоративного управления связаны с более низкой стоимостью заемного финансирования, а политическая аффилированность оказывает отрицательное влияние на этот эффект

Berkman et al., 2010	Реакция фондового рынка на три объявления о принятии законов по регулированию рынка ценных бумаг, направленных на защиту миноритарных акционеров, Китай	OLS	В целом фондовый рынок положительно отреагировал на принятие законов по регулированию рынка ценных бумаг, направленных на защиту миноритарных акционеров. Однако доходность акций фирм, где блокирующий пакет акций принадлежит лицам с тесными правительственными связями, не увеличилась, что может означать отсутствие у миноритарных акционеров веры в то, что новое регулирование сможет быть эффективным в подобных фирмах
Sun, Xu, Zhou, 2011	Роль политиков и предпринимателей в руководстве коммерческих фирм на примере корпорации <i>Kelou</i> , Китай	Longitudinal single case study	Хотя на первоначальных этапах существования корпорации <i>Kelou</i> политическая аффилированность с местными властями имела положительный эффект и обеспечила выход компании на международный рынок, отсутствие стратегического баланса интересов основателей бизнеса, ориентированных на стратегическое развитие корпорации, и местных властей, ориентированных на быстрое получение дохода от корпорации с целью пополнения бюджета, привело к гибели корпорации международного уровня
Woubakti et al., 2008	Влияние политической аффилированности на финансовые результаты фирм. Масштабы политической аффилированности фирм. 41 страна (из них 27 развивающихся и 14 развитых)	LOGIT, OLS, instrumental variables method	Политическая аффилированность совета директоров не приводит к улучшению финансовых показателей (рентабельности продаж, темпа роста продаж, темпа роста прибыли). Более того, политически аффилированные корпорации показывают худшие финансовые результаты по сравнению с аналогичными независимыми корпорациями
Ding et al., 2014	Влияние политической аффилированности на финансовые результаты деятельности фирмы и роль совета директоров в мониторинге, Китай	2-stage least squares method	Государственная собственность в капитале корпорации снижает степень независимости совета директоров, однако повышает финансовые результаты деятельности корпораций. Политическая аффилированность исполнительного директора положительно влияет на финансовые результаты только в госкорпорациях, тогда как в корпорациях, где контрольный пакет не принадлежит государству, политическая аффилированность такого влияния не оказывает

Авторы	Исследовательский фокус, страна — объект исследований	Метод анализа	Результаты
Сао et al., 2017	Влияние политической аффилированности на текущую кадровую неэффективность исполнительных директоров, Китай	2-stage least squares method	Политически аффилированные директора имеют более низкую вероятность увольнения. Данный эффект более выражен в фирмах, имеющих альтернативную политическую власть со стороны политических аффилированных членов совета директоров. Смена таких директоров не всегда приводит к существенному улучшению финансового состояния. В случае неэффективности политически аффилированного исполнительного директора его будет сложнее снять с должности по сравнению с независимым

Влияние политизации на российское корпоративное управление

В соответствии с нашими выводами ко второй части статьи в странах со слабыми законодательными и судебными системами политические связи предоставляют фирмам альтернативные ценовому механизмы извлечения экономической ренты. В исследовании [Rochlitz, 2014] наглядно продемонстрирована низкая ориентация российской экономики на рыночные механизмы в сравнении с традиционно политизированной китайской командной системой. Соответственно, в России складываются все условия для проявления проблемы политической аффилированности.

Актуальность проблемы политизации в российской экономике сложно поставить под сомнение. М. Фаццио в своей широко известной работе утверждает, что в России на долю политически аффилированных корпораций приходится 87,65% капитализации фондового рынка, что является самым высоким показателем среди обследованных ею стран [Faccio, 2006]. М. Фаццио присваивает России максимальную степень политизации по показателю политических связей с членами парламента. Наглядно важность политического фактора в российской экономике продемонстрирована в исследовании [Maury, Liljeblom, 2009], показывающем, что стоимость фирм, находящихся под контролем олигархов, претерпела резкое изменение при смене политического режима с ельцинского на путинский.

Любопытным представляется следующий факт: в отличие от российской экономической науки, доминирующая в международном научном сообществе тенденция заключается в исключении госсобственности из критериев политической аффилированности. Вместо этого обращающиеся к показателю госучастия исследователи видят последний всего лишь предпосылкой метода сравнительной статистики, в условиях изменения которой анализируется политическая аффилированность (см. [Cheng, Leung, 2016; Okhmatovskiy, 2010; Lio, Luo, Tian, 2016; Wu, Wu, Zhou, Wu, 2012; Wu, Wu, Rui, 2012; Tu et al., 2013; Yidan, Ming, 2016; He et al., 2014; Tang et al., 2016; Su, Fung, 2013] и др.). Лишь немногие ученые рассматривают государственную собственность в качестве условия политической аффилированности (в явном виде госсобственность в число критериев политизации включают [Yu et al., 2015], имплицитно госсобственность в качестве критерия политизации рассматривают [Sun, Mellahi, Lio, 2011; Ding et al., 2014; You, Du, 2012]).

По нашему мнению, подобный подход не является адекватным российской институциональной специфике, имеющей глубокие корни политизации экономики через государственную собственность с опорой на рудименты романо-германской модели корпоративного управления в советском гражданском праве.

Как известно, страновые системы корпоративного управления формируются в значительной степени под воздействием зависимости от предыдущего пути развития (*path dependence*, см. [Schmidt, Spindler, 2002]). Отстранившись на 10 лет от контроля предприятий и пребывая в роли миноритарного акционера в начале 1990-х гг. [Grosman et al., 2016], в начале 2000-х российское государство снова взяло курс на усиление своей роли в экономике [Yakovlev et al., 2014] и национализовало крупные, стратегически важные предприятия, а также ослабило царившую до этого гегемонию холдингов путем их дробления [Chernyh, 2008]. Это позволило государству вновь установить контроль над экономикой с опорой на госсобственность. Реальный уровень государственного контроля будет сильно недооценен, если принимать во внимание только прямое участие государства в капитале: с учетом косвенного владения реальная доля публичных компаний, в которых государство контролирует 50% акций, возрастает с 14,1 до 37%, а доля публичных компаний, в которых государство контролирует 25% акций, — до 57% [Chernyh, 2008]. В 2012 г. на долю государства приходилось 50% капитализации фондового рынка [Elikolopov, Stepanov, 2013].

Однако государственный контроль в Российской Федерации не ограничивается госсобственностью. Принимая позицию исследователей [Grosman et al., 2016], среди выходящих за рамки права владения инструментов политизации российской экономики мы считаем главными следующие меры:

- приобретение блокирующих пакетов акций [Frye, Iwasaki, 2011; Авдашева и др., 2007];
- выдвижение в советы директоров государственных чиновников [Frye, Iwasaki, 2011];
- сохранение ключевой роли государства в распределении ресурсов корпораций [Радыгин, 2008];
- фаворитизм как альтернативный метод стимулирования государством лояльности корпораций к федеральным и местным правительствам в условиях слабой регуляторной способности государства как законодателя [Радыгин, 2008; Rochlitz et al., 2015]. Фаворитизм влечет за собой необходимость для корпораций согласовывать принимаемые стратегические решения с государственными органами.

Как видно, все перечисленные меры политизации корпоративной среды в России основаны на старых, хорошо обкатанных с советских времен институциональных рельсах, опирающихся на госсобственность и составляющих институциональную специфику российской корпоративной среды. В соответствии с выводом ко второй части для получения достоверного результата в отношении оценки влияния политизации на результаты и механизмы корпоративного управления требуется правильное отражение в исследовательской методологии институционального контекста.

В свете российской институциональной специфики используемая в международных исследованиях методология не представляется адекватной. В изученных эмпирических исследованиях имплицитно предполагается, что политизация является односторонним процессом, в котором корпорации стремятся повысить стоимость фирмы за счет установления политических связей, а роль государства в процессе политизации не учитывается. В результате ни концепция рентоориентированного поведения, ни теория конкурентных преимуществ М. Портера, ни ресурсоориентированная концепция менеджмента, ни новые институциональные теории не могут объяснить приобретение государством контрольных пакетов акций, выдвижение в совет директоров чиновников государством — мажоритарным акционером и сохранение ключевой роли государства в распределении ресурсов в России.

Как следствие, складывается парадоксальная с точки зрения международных исследований в области политической аффилированности картина: на фоне крайне высокой степени политизации экономики, выявленной в исследованиях (см. [Faccio, 2006; Chernyh, 2008; Enikolopov, Stepanov, 2013]), наблюдается сомнительный финансовый эффект от нее. Согласно исследованию [Okhmatovskiy, 2010], политические связи частных фирм с государственными корпорациями оказывают положительный эффект на финансовые результаты, тогда как политические связи с членами правительства сказываются на финансовом результате отрицательно. Ни одна научная теория, на которую опираются международные исследования в области политизации, не в состоянии дать объяснение сложившейся ситуации. Неверный с точки зрения адекватности институциональному контексту выбор факторов для включения в регрессионную модель в условиях повсеместного распространения политических связей в российской корпоративной среде может быть чреват отсутствием источника вариации для оценки регрессии.

Российская экономическая наука располагает значительным заделом публикаций по академическим областям, которые в мировой науке имеют смежные вопросы с направлением исследований политической аффилированности, таким как исследования в области соотношения частного и государственного капитала и госпредприятий (см. [Авдашева и др., 2007; Долгопятова, 2012; Паппэ, Антоненко, 2014] и др.). Применительно к подходу, используемому в настоящей статье, это означает, что политическая аффилированность в неявном виде определяется следующим образом:

- в качестве аффилированного лица — драйвера политизации рассматриваются собственники;
- в качестве критерия политической аффилированности рассматривается наличие государственной собственности.

С точки зрения международного направления исследований политической аффилированности доминирующая в национальном научном

сообществе концепция изучения политизации предполагает узкое представление об объекте исследования и не обеспечивает полноту обзора проблемы. В российской экономической науке политическая аффилированность пока имплицитно представляется односторонним процессом, в котором государство стремится расширить свой контроль над экономикой, политизируя национальную корпоративную среду (см. работы с участием представителей российского научного сообщества [Авдашева и др., 2007; Долгопятова, 2012; Паппэ, Антоненко, 2014; Радыгин, 2008; Frye, Iwasaki, 2011; Grosman et al., 2016]). На взгляд автора, это неполным образом отражает российский институциональный контекст, поскольку в условиях переходной экономики корпорация также выходит на сцену и становится самостоятельным игроком. На настоящий момент мы не знаем ничего о том, какое влияние оказывает политическая аффилированность на стоимость российских корпораций, доходность их акций, а также имеем весьма скромные свидетельства о влиянии политической аффилированности на механизмы корпоративного управления в России. Российская экономическая наука испытывает потребность в экономической и финансовой оценке результатов политической аффилированности, которую применяемая в настоящий момент методология обеспечить не в состоянии. Все это может указывать на необходимость совершенствования применяемой в национальной экономической науке методологии.

С нашей точки зрения, институциональная специфика российской корпоративной среды делает явление политической аффилированности более сложным. По нашему мнению, это уже не односторонний процесс, и изолированное рассмотрение его с позиции государства или с позиции корпорации не в состоянии отразить реальное положение вещей. Мы считаем, что политизация российской корпоративной среды представляет собой двусторонний процесс, в котором оба игрока (корпоративная среда и государство) стремятся к установлению политических связей и оказывают влияние друг на друга: точно так же, как более высокая политизация может приводить к более высокой стоимости фирмы, так и высокая стоимость корпорации может обуславливать интерес государства к ней и приводить к ее политизации.

Таким образом, для получения адекватной оценки влияния политической аффилированности на результаты и механизмы корпоративного управления в России необходим поиск новых теоретических основ и тщательная проработка исследовательской методологии, которые должны быть обеспечены в ходе дальнейших исследований.

Заключение

Политизация бизнеса является явлением, которое встречается повсеместно в мире. В условиях слабых законодательных и судебных систем

и неэффективных рыночных институтов в развивающихся экономиках политическая аффилированность в значительной степени может стать альтернативной ценовому механизму и обеспечить фирмы благоприятными налоговыми режимами и режимами доступа к рынку ценных бумаг и заемных средств, доступом к рынку государственных контрактов и увеличить их суммы, защитить от входа на рынок конкурентов, а также другими конкурентными преимуществами, позволяющими извлекать экономическую ренту. Однако преимущества, получаемые фирмой от политической аффилированности, сильно зависят от институционального контекста корпоративной среды, в которой она оперирует. Именно поэтому до сих пор не сложилось единого определения политической аффилированности, вместо этого исследователи в своих работах дают прикладные определения политизации, сводящиеся к определению набора критериев, необходимых для признания фирмы политизированной. В целом при определении политизации исследователи подчеркивают наличие каналов в виде аффилированных лиц корпорации, через которые политическая машина государства реализует свои интересы на уровне корпораций.

Мировая экономическая наука располагает определенным исследовательским заделом в отношении характера влияния политической аффилированности на результаты и механизмы корпоративного управления. В целом исследования свидетельствуют о том, что эффект от политической аффилированности более выражен в развивающихся экономиках со слабыми законодательными и судебными системами, низкой ролью ценового механизма в экономике и высокой ролью неформальных факторов. Однако имеющиеся свидетельства являются противоречивыми в отношении эффектов политической аффилированности: тогда как одна группа ученых утверждает, что политическая аффилированность повышает стоимость акций, снижает стоимость капитала, повышает стоимость фирмы, обеспечивает защиту прав миноритарных акционеров и более выгодные сделки по слиянию и поглощению, другая группа ученых приводит прямо противоположные результаты. Результаты исследований тем лучше отражают реальную ситуацию, чем лучше выбранное определение политизации корпоративного управления отражает институциональный контекст национальной корпоративной среды.

Международная методология анализа политической аффилированности не является адекватной российской институциональной специфике, поскольку не учитывает роль государства в процессе политизации национальной корпоративной среды. С другой стороны, доминирующая в российском научном сообществе концепция, подразумевающая рассмотрение проблемы политизации с позиции государства, предполагает узкий угол обзора проблемы и также указывает на необходимость совершенствования методологии.

С нашей точки зрения, в российских институциональных условиях явление политической аффилированности является более сложным и требует учитывать взаимное влияние государства и корпораций на процесс политизации. Мы считаем, что политизация российской корпоративной среды представляет собой двусторонний процесс, в котором оба игрока (корпоративная среда и государство) стремятся к установлению политических связей и оказывают взаимное влияние друг на друга. Это обуславливает необходимость применения в процессе эмпирического анализа более сложных экономико-математических инструментов.

С другой стороны, в условиях повсеместно встречающихся политических связей необходима правильная спецификация эконометрических моделей, в противном случае источник вариации для оценки регрессии может отсутствовать.

Таким образом, для получения адекватной оценки влияния политической аффилированности на результаты и механизмы корпоративного управления в России необходим поиск новых теоретических основ и тщательная проработка исследовательской методологии, которые должны быть обеспечены в ходе дальнейших исследований.

По мнению автора, российское экономическое сообщество испытывает острую потребность в теоретическом обеспечении исследований политической аффилированности. Данная статья обеспечила общий обзор имеющегося научного задела по проблеме. Начатую работу могут продолжить литературные обзоры по узким аспектам проблемы политической аффилированности, таким как вопросы влияния политической аффилированности на режимы слияний и поглощений, вопросы политизации в разрезе различных аффилированных лиц корпорации, использование новых институциональных теорий в исследованиях политизации и другие.

Список литературы

1. *Авдашева С. Б., Долгопятова Т. Г., Пляйнес Х.* Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта. Препринт WP1/2007/01. — М.: Издательский дом ГУ ВШЭ, 2007. — 52 с.
2. *Долгопятова Т. Г.* Компании с государственным участием: подходы к развитию корпоративного управления // Менеджмент и бизнес-администрирование. — 2012. — № 2. — С. 104–120.
3. *Исаев Д. В.* Кодексы корпоративного управления и наилучшая практика // Финансовая газета. — 2008. — № 17(853). — С. 14–15.
4. *Паппэ Я. Ш., Антоненко Н. С.* Изменение соотношения между частным и государственным секторами в российском крупном бизнесе в 2000–2013 гг.: субъектный подход // Проблемы прогнозирования. — 2014. — № 3. — С. 32–45.

5. *Радыгин А.* Государственный капитализм и финансовый кризис: факторы взаимодействия, издержки и перспективы // Экономическая политика. — 2008. — № 6. — С. 88–105.
6. *Agrawal A. and Knoeber C. R.* Do some outside directors play a political role? // Journal of Law and Economics. — 2001. — 44. — 179–198.
7. *Berkman H., Cole R. A., and Fu L. J.* Political Connections and Minority-Shareholder Protection: Evidence from Securities-Market Regulation in China // Journal of financial and quantitative analysis. — 2010. — 45(6). — 1391–1417.
8. *Bona-Sánchez C., Pérez-Alemán J. and Santana-Martín D. J.* Politically Connected Firms and Earnings Informativeness in the Controlling versus Minority Shareholders Context: European Evidence Corporate Governance // An International Review. — 2014. — 22(4). — 330–346.
9. *Boubakri N., Cosset J.-C. and Saffar W.* Political connections of newly privatized firms // Journal of Corporate Finance. — 2008. — 14. — 654–67.
10. *Brown R. S.* Lobbying, political connectedness and financial performance in the air transportation industry // Journal of Air Transport Management. — 2016. — 54. — 61–69.
11. *Bunkanwanicha P. and Wiwattanakantang Y.* Big business owners in politics // Review of Financial Studies. — 2009. — 22(6). — 2133–2168.
12. *Cao X., Pan X., Qianc M. and Tian G. G.* Political capital and CEO entrenchment: Evidence from CEO turnover in Chinese non-SOEs // Journal of Corporate Finance. — 2017. — 42. — 1–14.
13. *Carretta A., Farina V., Gon A. and Parisi A.* Politicians ‘on Board’: Do Political Connections Affect Banking Activities in Italy? // European Management Review. — 2012. — 9. — 75–83.
14. *Charumilind C., Kali R., Wiwattanakantang Y.* Connected lending: Thailand before the financial crisis // The Journal of Business. — 2006. — 79(1). — 181–217.
15. *Civilize S., Wongchotiand U. and Young M.* Political connection and stock returns: a longitudinal study // The Financial Review. — 2015. — 50. — 89–119.
16. *Cheng L. T. W. and Leung T. Y.* Government protection, political connection and management turnover in China // International Review of Economics and Finance. — 2016. — 45. — 160–176.
17. *Chernykh L.* Ultimate ownership and control in Russia // Journal of Financial Economics. — 2008. — 88. — 169–192.
18. *Claessens S., Feijen E. and Laeven L. A. H.* Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions // Journal of Financial Economics. — 2008. — 88(3). — 554–580.
19. *Cull R. and Xu L.* Institutions, ownership and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms // Journal of Financial Economics. — 2005. — 77(1). — 117–146.
20. *Ding S., Chunxin J., Zhenyu W. and Zhang X.* Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises // International Review of Financial Analysis. — 2014. — 36. — 153–167.
21. *Ding S., Jia C., Wilson C. and Wu Z.* Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation // Review of Quantitative Financial Accounting. — 2015. — 45. — 407–434.
22. *Domadenik P., Prašnikar J. and Svejnar J.* Political connections, corporate governance and firm performance // Journal of business ethics. — 2016. — 139(2). — 1–18.

23. *Enikolopov R. and Stepanov S.* Corporate governance in Russia // M. Alexeev & S. Weber (Eds.), *The Oxford handbook of the Russian economy*: 221–245. — Oxford: Oxford University Press, 2013.
24. Editorial. The financial aspects of corporate governance. — London: Gee, 1992.
25. *Faccio M.* Politically connected firms // *American Economic Review*. — 2006. — 96. — 369–386.
26. *Faccio M.* Differences between politically connected and non-connected firms: a cross country analysis // *Financial Management*. — 2010. — 39(3). — 905–927.
27. *Fan J.P.H., Wong T.J. and Zhang T.* Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms // *Journal of Financial Economics*. — 2007. — 84. — 330–357.
28. *Ferris S.P., Houston R. and Javakhadze D.* Friends in the right places: The effect of political connections on corporate merger activity // *Journal of Corporate Finance*. — 2016. — 41. — 81–102.
29. *Fisman R.* Estimating the value of political connections // *American Economic Review*. — 2001. — 91(4). — 1095–1102.
30. *Fonseka M.M., Yang X., Tian G.-L. and Colombage S.R.N.* Political connections, ownership structure and private-equity placement decision: evidence from Chinese listed firms // *Applied Economics*. — 2015. — 47(52). — 5648–5666.
31. *Frye T.M. and Iwasaki I.* Government directors and business–state relations in Russia // *European Journal of Political Economy*. — 2011. — 27. — 642–658.
32. *García-Meca E.* Political connections, gender diversity and compensation policy // *Review of Managerial Science*. — 2015. — 10(3). — 553–576.
33. *Goldman E., Rocholl R.G. and So J.* Politically Connected Boards of Directors and The Allocation of Procurement Contracts // *Review of Finance*. — 2013. — 17. — 1617–1648.
34. *Gray S., Harymawan I. and Nowland J.* Political and government connections on corporate boards in Australia: Good for business? // *Australian Journal of Management*. — 2016. — 41(1). — 3–26.
35. *Grosman A., Okhmatovskiy I. and Wright M.* State Control and Corporate Governance in Transition Economies: 25 Years on from 1989 // *Corporate Governance: An International Review*. — 2016. — 24(3). — 200–221.
36. *He L., Wan H. and Zhou X.* How are political connections valued in China? Evidence from market reaction to CEO succession // *International Review of Financial Analysis*. — 2014. — 36. — 141–152.
37. *Ho P.-H., Wang Y.-C. and Lin C.-Y.* Do political connections matter to bondholders? Evidence from China // *Applied Economics Letters*. — 2015. — 22(15). — 1240–1245.
38. *Johnson S. and Mitton T.* Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia // *Journal of Financial Economics*. — 2003. — 67(2). — 351–382.
39. *Kim C. (F.) and Zhang L.* Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness // *Contemporary Accounting Research*. — 2016. — 33(1). — 78–114.
40. *Krueger A.* The political economy of the rent-seeking society // *American Economic Review*. — 1974. — 64(3). — 291–303.
41. *Li G. and Zhou H.* Political connections and access to IPO markets in China // *China Economic Review*. — 2015. — 33. — 76–93.
42. *Li W., He A., Lan H. and Yiu D.* Political connections and corporate diversification in emerging economies: Evidence from China // *Asia Pacific Journal of Management*. — 2011. — 29 (3). — 799–818.

43. *Liu Q., Luo J. and Tian G.* Managerial professional connections versus political connections: Evidence from firms' access to informal financing resources // *Journal of Corporate Finance*. — 2016. — 41. — 179–200.
44. *Liu Q., Luo T. and Tian G.* Political connections with corrupt government bureaucrats and corporate M&A decisions: A natural experiment from the anti-corruption cases in China // *Pacific-Basin Finance Journal*. — 2016. — 37. — 52–80.
45. *Maury B. and Liljeblom E.* Oligarchs, political regime changes, and firm valuation // *Economics of Transition*. — 2009. — 17(3). — 411–438.
46. *Menzio A., Urtiaga M. and Vannoni D.* Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises // *Industrial and Corporate Change*. — 2011. — 21(3). — 671–698.
47. *Okhmatovskiy I.* Performance Implications of Ties to the Government and SOEs: A Political Embeddedness Perspective // *Journal of Management Studies*. — 2010. — 47(6). — 1020–1047.
48. *Roberts B.* A dead senator tells no lies: Seniority and the distribution of federal benefits // *American Journal of Political Science*. — 1990. — 34(1). — 31–58.
49. *Rochlitz M.* Corporate raiding and the role of the state in Russia // *Post-Soviet Affairs*. — 2014. — 30(2–3). — 89–114.
50. *Rochlitz M., Kulpina V., Remington T. and Yakovlev A.* Performance incentives and economic growth: regional officials in Russia and China // *Eurasian Geography and Economics*. — 2015. — 56(4). — 421–445.
51. *Saeed A., Belghitar Y. and Clark E.* Do Political Connections Affect Firm Performance? Evidence from a Developing Country // *Emerging Markets Finance & Trade*. — 2016. — 52. — 1876–1891.
52. *Shen C.-H., Lin C.-Y. and Wang Y.-C.* Do strong corporate governance firms still require political connection, and vice versa? // *International Review of Economics and Finance*. — 2015. — 39. — 107–120.
53. *Shi Y., Ming C.* Impact of political, guanxi ties on corporate value // *Chinese Management Studies*. — 2016. — 10(2). — 242–255.
54. *Schleifer A. and Vishny R.W.* Politicians and firms // *Quarterly Journal of Economics*. — 1994. — 109(4). — 995–1025.
55. *Schmidt R.H. and Spindler G.* Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity // *International Finance*. — 2002. — 5(3). — 311–333.
56. *Su Z.-Q. and Fung H.-G.* Political connections and firm performance in Chinese companies // *Pacific Economic Review*. — 2013. — 18. — 3.
57. *Sua J., Zhangb M. and Zhangb W.* The effect of political connections on acquisition-evidence from Chinese non-SOEs // *Applied Financial Economics*. — 2013. — 23(24). — 1871–1890.
58. *Sun P., Mellahi K. and Liu G.S.* Corporate governance failure and contingent political resources in transition economies: A longitudinal case study // *Asia Pacific Journal of Management*. — 2011. — 28. — 853–879.
59. *Sun P., Xu H. and Zhou J.* The value of local political capital in transition China // *Economics Letters*. — 2011. — 110. — 189–192.
60. *Tang X., Lin Y., Peng Q., Du J. and Chan K. C.* Politically connected directors and firm value: Evidence from forced resignations in China // *North American Journal of Economics and Finance*. — 2016. — 37. — 148–167.
61. *Tu G., Lin B., Liu F.* Political connections and privatization: Evidence from China // *Journal of Accounting and Public Policy*. — 2013. — 32. — 114–135.

62. *Unsal O., Hassan M. K. and Zirek D.* Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance // *Journal of Corporate Finance*. — 2016. — 38. — 126–149.
63. *Wang C.* Political connections of the boards of directors and department of defense contractors' excessive profits // *Journal of Public Procurement*. — 2014. — 14(1). — 96–122.
64. *Wang L.* Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China // *Journal of Banking & Finance*. — 2015. — 55. — 92–106.
65. *Wu W., Wu C. and Rui O. M.* Ownership and the Value of Political Connections: Evidence from China // *European Financial Management*. — 2012. — 18(4). — 695–729.
66. *Wu W., Wu C., Zhou C. and Wu J.* Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China // *Journal of Accounting and Public Policy*. — 2012. — 31. — 277–300.
67. *Xu N., Yuan Q., Jiang X. and Chan K. C.* Founder's political connections, second generation involvement, and family firm performance: Evidence from China // *Journal of Corporate Finance*. — 2015. — 33. — 243–259.
68. *Yakovlev A., Sobolev A. and Kazun A.* Means of production versus means of coercion: can russian business limit the violence of a predatory state? // *Post-Soviet Affairs*. — 2014. — 30 (2–3). — 171–194.
69. *Yeh Y.-H., Shu P.-G. and Chiu S.-B.* Corporate governance and preferential bank loans // *Pacific-Basin Finance Journal*. — 2013. — 21. — 1079–1101.
70. *Yidan S. and Ming C.* Impact of political, guanxi ties on corporate value // *Chinese Management Studies*. — 2016. — 10(2). — 242–255.
71. *You J. and Du G.* Are Political Connections a Blessing or a Curse? Evidence from CEO Turnover in China. *Corporate Governance: An International Review*. — 2012. — 20(2). — 179–194.
72. *Yu X., Zhang P. and Zheng Y.* Corporate Governance, Political Connections, and Intra-Industry Effects: Evidence from Corporate Scandals in China // *Financial Management*. — 2015. — 44(1). — 49–80.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Avdasheva S. B., Dolgopyatova T. G. and Pleines H.* Korporativnoe upravlenie v AO s gosudarstvennym uchastiem: rossijskie problemy v kontekste mirovogo opyta. Preprint WP1/2007/01. — M.: Izdatelskij dom GU VShE, 2007. — 52 s.
2. *Dolgopyatova T. G.* Kompanii s gosudarstvennym uchastiem: podhody k razvitiyu korporativnogo upravlenija // *Menedzhment i biznes-administrirovanie*. — 2012. — 2. — S. 104–120.
3. *Isaev D. V.* Kodeksy korporativnogo upravlenija i nailuchshaja praktika // *Finansovaja gazeta*. — 2008. — 17(853). — 14–15.
4. *Pappe Ja. Sh. and Antonenko N. S.* Izmenenie sootnoshenija mezhdru chastnym i gosudarstvennym sektorami v rossijskom krupnom biznese v 2000–2013 gg.: subiektnyj podhod // *Problemy prognozirovaniya*. — 2014. — 3. — 32–45.
5. *Radygin A.* Gosudarstvennyj kapitalizm i finansovyj krizis: faktory vzaimodejstvija, izderzhki i perspektivy // *Ekonomicheskaja politika*. — 2008. — 6. — 88–105.