

**Хюютинен А., Тойванен О.**

**ФИНАНСОВЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ КАК ПРЕПЯТСТВИЕ  
ДЛЯ ИННОВАЦИЙ И РОСТА  
И РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ**

**Hyytinens A., Toivanen O. Do financial constraints hold back innovation and growth? Evidence on the role of public policy // Research policy. – Amsterdam, 2005. – Vol. 34, N 9. – P. 1385–1403.**

Финские исследователи рассматривают влияние государственного финансирования на поведение мелких и средних предприятий (МСП) в Финляндии и показывают, что несовершенства рынка капиталов являются препятствием для инноваций и роста, а государственная политика способна дополнить и скорректировать воздействие рынка.

Государственное финансирование промышленных исследований и разработок, отмечают авторы, является важным элементом инновационной политики. Выделяя средства, правительства рассчитывают на последующий результат в виде инноваций и роста. Однако публикуемые данные о результатах этой политики в лучшем случае неоднозначны. Причинами отсутствия доказательств могут служить недостаточность данных и недостатки методологии исследования. Отсюда задача установления причинно-следственных связей между финансированием в целом и государственным финансированием в частности, с одной стороны, и частными НИОКР и ростом фирм – с другой. Исследование строится на гипотезе, согласно которой при наличии экономически значимых несовершенств рынков капитала государственное финансиро-

вание способно оказать непропорциональное воздействие на инновации и рост фирм в отраслях, испытывающих потребность во внешнем финансировании.

Авторы используют методологию исследования отраслевого спроса на внешнее финансирование, проведенного на материале США. В его основе лежит положение о технологических причинах, определяющих потребность во внешнем финансировании ряда отраслей, связанных, например, с периодом созревания продукта или особенностями жизненного цикла, а также межотраслевые и межстрановые сравнения с учетом уровня развития финансовой системы. Исследование показало, что отрасли, имеющие относительно большую потребность во внешнем финансировании, развиваются непропорционально более высокими темпами в странах с более развитыми рынками капитала. В данном исследовании авторы используют в качестве переменной региональную доступность к государственному финансированию внутри страны, что, как и в первом случае, обеспечивая фирмы внешними источниками средств по разумной стоимости, освобождает их от необходимости мобилизовать внутренние источники. Основное внимание уделяется межрегиональным и межотраслевым различиям, отражающимся на показателях на уровне фирм.

Применение этой методологии к собранным данным по финансам МСП и их классификация по источникам финансирования позволили авторам определить отраслевые потребности во внешнем финансировании и степень доступности государственного финансирования для фирм, действующих в отраслях, технологически зависимых от внешнего финансирования.

Результаты показывают, что потребность в капитале МСП резко возрастает при увеличении их оборотов и расходов на НИОКР, что свидетельствует о том, что финансовые рынки для МСП характеризуются как несовершенные. Это обстоятельство имеет существенное значение, так как служит ограничением для роста и степени инновационности фирм. Этот тезис подтверждается моделью, рассматривающей связь между инвестициями в НИОКР, ростом оборотов, предельной нормой прибыли на инвестированный капитал и предельными издержками применения капитала (*marginal cost of capital* – МСС). Показатель МСС отражает альтернативные издержки инвестирования и расширения произ-

водства, его величина постоянна, если фирма пользуется внутренними источниками или если рынок капитала характеризуется как совершенный, но возрастает при расширении использования внешних источников и наличии несовершенств рынков капитала. При более высокой степени эластичности МСС фирма инвестирует больше средств в НИОКР и, следовательно, в рост производства. Модель, таким образом, показывает, что зависимость МСП от внешнего финансирования снижает их потенциал роста и способность осуществлять инновации по сравнению с фирмами, не испытывающими такой зависимости.

В экономической теории используются различные обоснования целесообразности государственного финансирования (субсидирования) МСП, особенно научноемких. МСП заслуживают поддержки как важные источники новых идей, генерирующие положительные экстерналии и социальные эффекты, которые могут превышать их частную выгоду. Государственное финансирование МСП имеет два эффекта (при условии зависимости от внешнего финансирования и постоянной величине предельной нормы прибыли). Во-первых, непосредственный эффект: он позволяет расширить деятельность (предпринять дополнительные проекты), используя капитал с более низким показателем МСС. Этот эффект тем значительнее, чем больше зависимость фирм от внешнего финансирования. Во-вторых, косвенный эффект, состоящий в передаче информации о надежности фирмы акционерам и потенциальному инвесторам. Это сокращает информационную асимметрию и снижает стоимость и внутренних, и внешних источников капитала, что соответствует интересам как инсайдеров, так и аутсайдеров.

Отсюда следуют такие гипотезы. Эффекты государственного финансирования должны колебаться в зависимости от эластичности показателя МСС для фирмы. При наличии существенных несовершенств рынков капитала государственное финансирование должно иметь тем большие эффекты, чем в большей мере данное производство (отрасль) зависит от внешних источников средств, поскольку в случае такой зависимости больше вероятность меньшей эластичности МСС. Хотя государственное финансирование может иметь неоднозначные основания и вызываться различными причинами, авторы исходят в своем исследовании из предположения, что органы, осуществляющие предоставление государствен-

ной поддержки, стремятся в той или иной степени корректировать несовершенства рынка капиталов. В Финляндии, по их мнению, именно такая политика имеет место.

Основными ведомствами, оказывающими государственную финансовую поддержку финским компаниям, являются Национальное технологическое агентство «Tekes», специализированная государственная финансовая компания «Finnvera» и Финский национальный фонд исследований и разработок «Sitra». «Tekes» финансирует проекты НИОКР, осуществляемые компаниями и университетами, за счет бюджетных средств, распределяемых Министерством торговли и промышленности. Агентство предоставляет как кредитное, так и акционерное финансирование на льготных условиях, а также невозвратные субсидии на проведение НИОКР. «Sitra» предоставляет финансирование в виде государственного венчурного капитала на ранних стадиях развития высокотехнологичных компаний, а также на цели коммерциализации инноваций. Она использует финансовые инструменты в виде инвестиций в акционерный капитал. «Finnvera» располагает национальной сетью отделений, через которые предлагает различные финансовые услуги, в том числе субсидированные займы и гарантии, предназначенные на цели развития внутренних и внешнеэкономических операций МСП. Кроме того, существуют 15 региональных центров занятости и экономического развития – «TE Centres», которые предоставляют МСП финансовую и нефинансовую помощь. Их финансовая поддержка является безвозмездной и осуществляется за счет госбюджета через Министерство труда. Часть государственного финансирования МСП направляется также через «Finnish Industry Investment Ltd.» (FII), находящийся в государственности фонд фондов, осуществляющий прямые инвестиции в финские фирмы, и через небольшие региональные полугосударственные и муниципальные компании венчурного капитала.

Далее в статье описаны методология эмпирического исследования, полученные данные и результаты их регрессионного анализа. Данные были получены в результате обследования промышленных компаний, проводившегося Исследовательским институтом экономики Финляндии (ETLA) в 2001–2002 гг. На этой основе были проведены расчеты инвестиций в инновации, динамики объемов продаж, зависимости от внешнего финансирования, фактической дос-

тупности государственного финансирования в региональном разрезе, а также доли собственного и заемного капитала, сформированного за счет помощи со стороны государственных ведомств, отражаемой в балансах компаний (т.е. предоставляемой на возвратной основе либо в обмен на долю в акционерном капитале).

Расчеты, в частности, показали, что если рост государственного финансирования в регионе размещения фирмы составляет два процентных пункта (половина величины межотраслевого стандартного отклонения), то в отрасли, где доля финансовых ресурсов, имеющих внешние источники, составляет 20%, произойдет рост финансирования НИОКР в фирмах в среднем примерно на 50 тыс. евро, а вероятность того, что фирма осуществляет НИОКР, возрастет на 5% (с. 1400).

В целом, исследование влияния государственного финансирования на инвестиции в НИОКР и на инновационную ориентацию фирм подтвердило выдвинутые гипотезы о роли государственного финансирования в условиях несовершенства рынков капитала. Анализ, в частности, показал, что фирмы отраслей, испытывающих зависимость от внешних финансовых источников, вкладывают больше средств в исследования и разработки и в большей мере ориентированы на рост, если имеют доступ к государственной поддержке. Результаты, проверенные многочисленными тестами на устойчивость модели, подтверждают, что эффект государственной поддержки непропорционально значителен в отраслях, зависимых от внешнего финансирования. Подтвержден также тезис о том, что темпы роста и степень инновационности МСП ограничиваются фактором доступа к внешним источникам финансирования, а также что государственная поддержка способна смягчить эти ограничения.

Эти выводы соответствуют точке зрения о том, что государственное финансирование промышленных НИОКР может служить важным средством инновационной политики. Кроме того, они соответствуют выводам Мирового экономического форума (WEF), Международного института развития управления (IMD) и Глобального монитора предпринимательства (GEM) о том, что политика правительства Финляндии послужила важным рычагом экономического развития страны.

Вместе с тем, отмечают авторы, результаты анализа имеют также и научное значение, поскольку уточняют выводы некоторых исследований относительно неблагоприятных последствий государственной собственности в финансовом секторе. Не отрицая того факта, что госсобственность может служить причиной неэффективной аллокации капитала, способной причинить ущерб экономическому росту, финские исследователи подчеркивают важность типа и характера государственного вмешательства. Что касается последствий государственного финансирования с точки зрения благосостояния, то этот аспект является задачей будущих исследований.

*И.Г.Минервин*