

JOACIM TÅG

Kan den aggregerade FoU-nivån i ett land påverkas av unga företags tillgång till eget kapital?

En ny studie påvisar ett klart samband mellan tillgång till FoU-finansiering genom eget kapital och svängningar i den aggregerade nivån av FoU i USA. Uppgången, och sedan nedgången, i aggregerad FoU i USA 1994–2004 drevs till stor del av unga teknologiföretags kassaflöden och aktieemissioner, vilka är deras viktigaste källor till FoU-finansiering. Åtgärder som skattelättnader för unga företag kan därför vara en god kanal för att stimulera satsningar på FoU.

Empirisk forskning har visat ett starkt positivt samband mellan utvecklingen av den finansiella sektorn i ett land och landets tillväxt. Exakt hur finansiella marknader påverkar tillväxten i ett land är dock mindre känt. En ibland framförd hypotes är att eftersom nyligen börsnoterade företag har svårt att få extern finansiering för forskning och utveckling (FoU), finansieras denna ofta direkt genom kassaflöden eller aktieemissioner. Således kan tillgången på dessa finansieringskällor påverka dessa företags satsningar på FoU och därigenom aggregerad FoU och tillväxt.

En empirisk studie av denna hypotes, gjord av James Brown, Steven Fazzari och Bruce Petersen, visar att tillgången till dessa finansieringskällor starkt drev upp- och nedgången i den aggregerade FoU-nivån i USA under åren 1994–2004. I studien används data för 1 347 börsnoterade företag inom teknologisektorn fr.o.m. 1990 till 2004. Författarna använder sig av en s.k. dynamisk strukturell modell för att estimera sambandet mellan kassaflöden, aktieemissioner och företagens FoU-investeringar. Denna metod har fördelen att den kan kontrollera för förväntningar. Ett problem i litteraturen som studerar effekter av finansieringsrestriktioner har varit att variabler som påverkar tillgång till finansiering också påverkar förväntad framtida lönsamhet. Det är då svårt att bedöma vad som orsakar en förändring i exempelvis FoU: bättre tillgång till finansiering eller förväntan om bättre framtida lönsamhet? Genom att använda sig av en dynamisk strukturell modell undkommer man detta problem eftersom modellen tar hänsyn till att företagen bildar förväntningar om framtiden. Därmed

borde de effekter på FoU-investeringar som estimeras endast komma från förändringar i kassaflöden och kapital från aktieemissioner och inte från förändringar i förväntningar om framtida ökad lönsamhet.

Resultaten visar på att FoU-utgifter i mogna företag (börsnoterade längre än 15 år) inte påverkas av tillgången till eget kapital via kassaflöden eller aktieemissioner. Däremot påverkas FoU-utgifter i unga företag (börsnoterade kortare än 15 år) kraftigt. Upp- och nedgången i aggregerad FoU för unga företag är också starkt korrelerad med en upp- och nedgång i kassaflöden och aktieemissioner. Effekterna är ekonomiskt betydelsefulla: tillgången till finansiering genom eget kapital för dessa företag kan förklara upp till 72% av ökningen i aggregerad FoU under 1990-talet samt 78% av den påföljande minskningen under 2000-talet.

Slutsatsen från dessa resultat är således att unga företags tillgång till eget kapital starkt har påverkat den aggregerade FoU-nivån i USA och därmed sannolikt även tillväxttakten i amerikansk BNP. En policy slutsats är därför att åtgärder som skattelättnader för unga företag kan vara en god kanal för att stimulera satsningar på FoU, vilket i slutändan kan påverka tillväxttakten i BNP.

Referens

Brown, James, Steven Fazzari och Bruce Petersen (2009), "Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom", *Journal of Finance*, kommande.