

Решетникова Марина Сергеева

кандидат экономических наук, доцент,
Российский университет дружбы народов

reshetnikova-ms@pfur.ru

Marina S. Reshetnikova

PhD, associate professor

RUDN University (Peoples' Friendship University of Russia)

reshetnikova-ms@pfur.ru

ВЕНЧУРНЫЙ РЫНОК КИТАЯ: РИСКИ И ОРИЕНТИРЫ

CHINESE VENTURE CAPITAL MARKET: RISKS AND OPPORTUNITIES

***Аннотация.** В 2018 году китайский венчурный рынок по объему впервые в истории обогнал американский. Рост венчурных инвестиций позволил экономике Китая ускорить переход на новый инновационный путь развития. Однако, начиная с 2016 г., его характер сравнивают с плохо контролируемой лавиной. Целью работы было проведение доказательного анализа современного состояния китайского рынка венчурных инвестиций и оценить реальность развития сценария разогрева на их рынке до нового «пузыря». В результате доказано, что основной причиной лавинообразного ускорения роста венчурного рынка Китая, стали просчеты в действиях Правительства для погашения «пузыря» на внутреннем фондовом рынке в 2015 г. Именно они привели к развитию новых рисков. В статье доказано, что, несмотря на признаки перегрева, говорить о формировании «пузыря» на венчурном рынке пока преждевременно. Скорее мировая экономика имеет беспрецедентную по масштабам «манию открывать бизнес». Победить ее должны грамотная работа властей и традиционная китайская дисциплинированность стартаперов.*

***Ключевые слова:** венчурный капитал, инновационное предпринимательство, инновации, НИОКР, Китай*

***Abstract.** In 2018 the Chinese venture capital market overtook the American. The growth of venture capital investment allowed China to accelerate the transition to a new innovative economy. However, starting from 2016, its character is compared with a poorly controlled avalanche. The aim of the article was to conduct an evidence-based analysis of the Chinese venture capital market and assess the scenario of warming the market to a new “bubble”. As a result, it is proved that the main reason for the acceleration of growth in China’s venture capital market was miscalculations in the actions of the Government to pay off the “bubble” in the domestic stock market in 2015. Its actions led to the development of new risks. The article proved that, despite signs of overheating, it is still premature to talk about the formation of a “bubble” in the venture capital market. Rather, the world economy*

has an unprecedented “mania to open business”. The competent work of the authorities and the traditional Chinese discipline of startups should deal with it.

Keywords: *Venture capital, Entrepreneurial firms Performance, R&D, China*

Введение.

Китайские инновации, особенно в интернет-секторе, оставляют свой глобальный след, а общество уже более цифровизировано, чем на Западе. Китайские технологические компании, такие как Baidu, Alibaba, Tencent и Xiaomi, также завоевывают мир и входят в десятку крупнейших интернет и технологических компаний. В 2018 году Китайская национальная инновационная система (НИС) стала лидером в половине ключевых научных областей [2].

Начиная с 2014 года, состояние экономики Китая вызывает все больше опасений. Возможно, что турбулентность на фондовом рынке, произошедшая в 2015 году и успешно подавленная правительством, может распространиться на рынок венчурного капитала. Более того, это окажет катастрофическое влияние не только на инновационный сектор, но и на всю экономику Китая, которая в данный момент очень сильно зависит от инноваций.

Целью данной статьи было проанализировать текущее состояние рынка венчурного капитала в Китае и выявить причины его лавинообразного роста. Это даст основанный на фактических данных ответ на вопрос: реальны ли опасения по поводу образования «пузыря» в инновационном секторе Китая?

Методология исследования.

Методологической основой статьи явились диалектический и системный подходы к изучению экономических процессов. Кроме того, в различных комбинациях использовался теоретический анализ, основанный на методах сравнения и классификации, методы медиа-сканирования, Дельфи и краудсорсинга. Информационная база состоит из ежегодных справочников, публикуемых официальными учреждениями КНР и крупными консалтинговыми компаниями, статей и монографий китайских, российских и западных экономистов. Основные научные положения данной работы разрабатывались автором самостоятельно.

Спад китайской экономики.

К 2014 году все в Китае замедлилось: темпы роста инвестиций, промышленного производства, потребления, розничной торговли. Все эти показатели достигли своего шестилетнего минимума (рис. 1). Стало очевидным, что модель роста, основанная на чередовании волн импортозамещения и экспортной ориентации в производственной цепочке, близка к исчерпанию. Это произошло как раз на фоне сокращения мирового спроса [3].

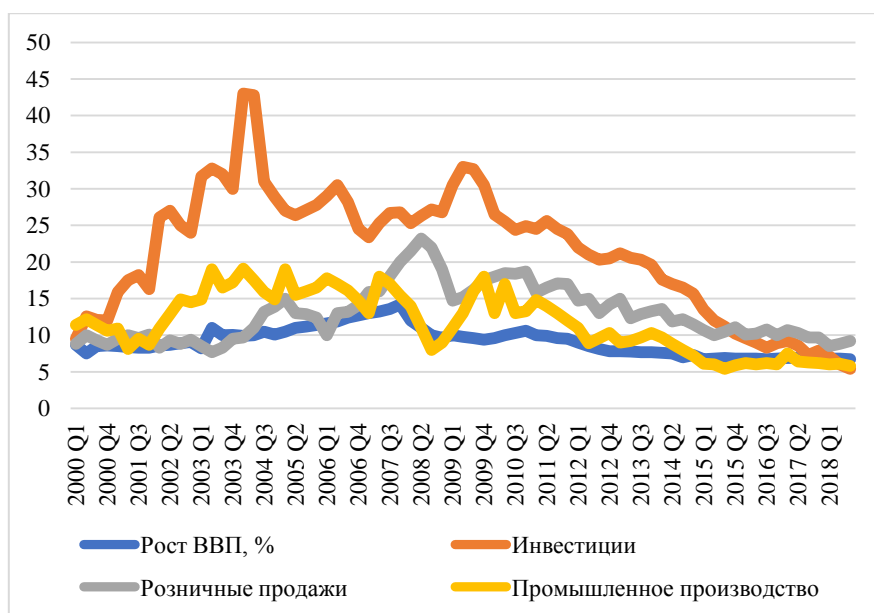


Рисунок 1- Показатели замедления Китайской экономики.

Составлено автором. Источник: <http://tradingeconomics.com> (Дата обращения: 24.12.2018).

Ситуация становится все более опасной, т.к. около 50% ВВП Китая составляют доходы от поставок на внешние рынки [1]. Чтобы не допустить скатывания экономики в кризисное состояние, на уровне Госсовета КНР было принято решение заменить падающий экспортный спрос внутренним потреблением, перенаправить огромные сбережения потребителей на финансирование внутренних инвестиций, вывести их из тени. С этой целью Китай очень сильно либерализовал внутреннюю финансовую систему: фондовый рынок, открытие личных счетов, торговля, система кредитования [4].

Аналогичным образом, рост таких компаний, как Alibaba, Baidu, Netease, Sina, Sohu, Tencent и Xiaomi, определил экономику цифровых услуг как новый мощный двигатель экономического роста. Сегодня у Китая самая успешная стартап экосистема за пределами США. В Пекине, Ханчжоу, Шанхае и Шэньчжэне существуют динамично развивающиеся инновационные базы, что указывает на возможность того, что Китай сможет преуспеть в создании инновационных и предпринимательских возможностей, которые станут новыми мощными драйверами экономического развития [5].

Ясно, что Китай стремится развивать инновационную экономику. С 2005 года правительство последовательно увеличивало расходы на исследования и разработки при совокупном ежегодном росте примерно на 20 процентов (с 55 млрд долл. США в 2005 году до 257,8 млрд. долл. США в 2013 году) [6]. Однако, как признают многие в правительстве, Китай должен устранить значительные институциональные барьеры на пути инноваций и предпринимательства, которые все еще существуют.

Кредиты и фондовый «пузырь».

К 2016 году в Китае было выдано кредитов на сумму более 20 триллионов долл. США. Из них населению было выделено около 2,8 трлн. долл. США. [4]. Большая часть этих денег просочилась на фондовый рынок и

направлены они не на развитие реального сектора экономики, а на краткосрочные спекуляции.

В середине 2015 года произошло то, что, по мнению автора, было неизбежным. Индекс Shanghai Composite упал на 28,5% и закрылся на уровне 3725,56. Прибыль промышленных компаний в Китае упала на 0,8% в июне по сравнению с прошлым годом [7]. Стало очевидным, что «пузырь», нагретый на фондовом рынке, начал лопаться. Более того, правительство не признало этого и было вынуждено принять непопулярные меры, чтобы остановить разрушительный процесс. С 2016 года короткие продажи ценных бумаг всем акционерам были ограничены. Исключения были сделаны для акционеров в секторе высоких технологий.

Анализ рынка свидетельствует о том, что с 2014 года наблюдается устойчивый рост числа венчурных фондов. Значительную роль сыграло ужесточение выдачи разрешений на иностранные инвестиции, которое также началось в конце 2015 года [8]. Инвесторы в Китае, обладающие колоссальными (в основном заемными) средствами, вынуждены переходить в национальные венчурные фонды, где доходность намного выше. Только в первой половине 2016 года китайские инвесторы вложили в национальные стартапы рекордные 37,2 млрд. долл. США, что превышает этот показатель за весь 2015 год. В результате размер рынка венчурного капитала в 2016 году достиг уровня 338 млрд. долларов [9]. Именно масштабы и объем венчурных инвестиций, появившихся к 2017 году, вызывают волнение у ведущих мировых экономистов. Более того, эти волнения, по мнению автора, оправданы.

Венчурные инвестиции в Китае.

К 2017 году венчурный рынок Китая стал сложным многоэтапным механизмом. В основе находятся 780 государственных венчурных фондов. К 2016 году их финансовый объем достиг уровня в 2,3 млрд. долл. США.

Кроме того, с 2015 года все более активно действуют частные венчурные фонды. Только в 2015 году было создано 597 из них. Их новообразованный капитал составил 30 млрд. долл. США. В 2017 году уже более 28 000 (более 1000 на стадии инвестирования) с активами в 700 млрд. долл. США.

К 2017 году на венчурном рынке Китая произошла значительная трансформация. Государственная политика по сдерживанию фондового рынка без изменения стратегии кредитования населения вызвала лавиноподобный рост частных финансовых вложений в венчурные инвестиции. Особенность китайского частного венчурного рынка заключается в том, что наиболее щедрыми инвесторами стали не фонды, а крупнейшие технологические компании.

Tencent, Alibaba и Baidu заняли первое, четвертое и восьмое места, соответственно, в списке самых активных инвесторов. Если пять крупнейших американских технологических компаний потратили 228 миллиардов долларов на дивиденды в 2015–2017 годах, то пять крупнейших китайских компаний - всего 10,7 миллиардов долларов. Сэкономленные деньги были потрачены на развитие и инвестиции.

В дополнение, инвестиционная активность бизнес-ангелов становится все более заметной на рынке венчурного капитала в Китае. Это связано с ростом, так называемых, HNWI - физических лиц с активами более 1,6 млн. долл. США. Наиболее значительный объем всех венчурных инвестиций, а именно, более 50%, приходится на развитие интернет-решений, ИТ и телекоммуникационных технологий. Так, в 2017 году в секторе высокотехнологичных МСП было зарегистрировано 5812 сделок только с бизнес-ангелами, общий объем инвестиций составил около 4 млрд. долл. США (в два раза больше, чем в 2015 году). Динамика роста количества и масштабов деятельности бизнес-ангелов, частных венчурных фондов и агентств не может не беспокоить. Спасение, по мнению автора, может скрываться в национальных особенностях венчурных инвестиций Китая, которые уже становятся очевидными сегодня.

Национальные особенности венчурных инвестиций Китая.

В Китае стартапы на посевном и начальном этапе пользуются наибольшим интересом среди инвесторов. Более того, этот интерес постоянно растет (рис. 2).

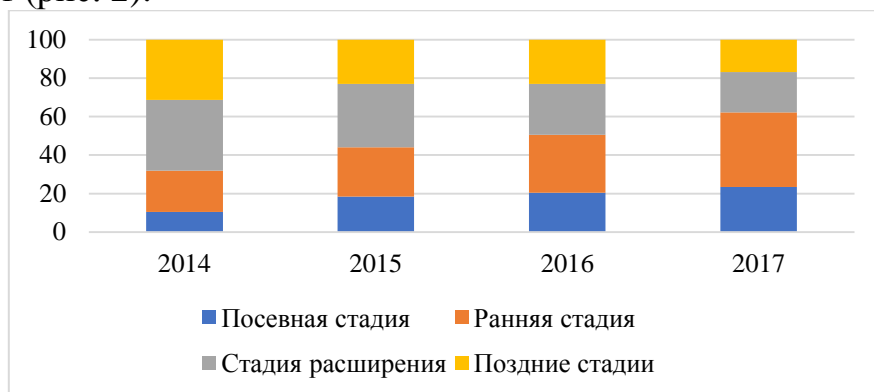


Рисунок 2 - Динамика изменения венчурных инвестиций по срокам реализации проекта с 2014 по 2017 гг.

Составлено автором. Источник: Thomson Reuters, ChinaVenture and PwC analysis

Если в 2015 году количество инвестиционных сделок на посевном и начальном этапе составляло 44%, то в 2017 году, согласно раскрываемым данным об объеме инвестиций, инвестиции в проекты на этих стадиях достигли 63,2% [9]. Более того, это происходит, несмотря на то, что в 2017 году наблюдалось снижение интереса к посевным и ранним стадиям на всем мировом рынке венчурного капитала. Так, в США количество таких сделок в 2017 году упало на 30%. Средний размер сделки на всех ранних этапах венчурного финансирования также растет в Китае с 2017 года. По мнению автора, основным ориентиром в стратегии большинства китайских инвесторов (государственные и частные фонды, клубы бизнес-ангелов) является неприцельное финансирование: они хотят инвестировать в как можно больше стартапов на ранней и посевных стадиях, чтобы не пропустить следующего единорога.

Размер посевных инвестиций в Китае очень высок. Они варьируются от нескольких миллионов до десятков миллионов долларов США. Благодаря этому, например, время запуска нового стартапа от идеи до начала

производства в Чжунгуаньцунь, благодаря его ресурсной базе, составляет всего три-шесть месяцев. Только в 2016 году в Китае было зарегистрировано более пяти миллионов новых компаний, и более 300 тысяч из них занимаются ИТ. Масштабы высокотехнологичного сектора китайской экономики поражают, и именно он является главным бенефициаром лавинообразного венчурного капитала.

Картина была бы радужной, если бы не одно обстоятельство, выявленное автором. Опираясь на потребности внутренних клиентов, которые легче удовлетворить, китайские стартапы делают миллиарды из «ничего» и выходят на IPO. После успешных IPO они поглощаются старшими товарищами, такими как Baidu или Alibaba. Цель покупки часто очень прозаична - расширить компетенцию или устранить конкуренцию. Подтверждением является значительное увеличение числа слияний и поглощений в секторе высоких технологий, начавшееся в 2016 году. В 2014 году это 851 транзакция на сумму 47,5 млрд. долларов США и 1200 транзакций на сумму 947,5 млрд. долларов США в 2017 году, а также увеличение числа единорогов, общее количество которых к 2017 году достигло 55 компаний. Все это вызывает интерес инвесторов. Они готовы вкладывать значительные средства в проекты различной степени риска в поисках единорога. В результате появились инвесторы, которые не являются основными для рынка венчурного капитала, а лишь наращивают объем финансирования венчурных проектов. Круг на венчурном рынке Китая замкнулся. Его нынешняя реальность: ускорение разогрева и возникновение новых рисков.

Обсуждение результатов исследования.

Анализ рынка венчурного капитала в Китае выявил факторы, свидетельствующие о начале его разогрева. Причина заключается в стратегических просчетах большого правительства с последующим преодолением проблем на фондовом рынке в 2015 году. Исключение из ограничительных мер по коротким продажам, IPO и продаже ценных бумаг акционерам высокотехнологичных компаний дали неоднозначные результаты. Конечно, это способствовало быстрому росту высокотехнологичного сектора, что позволило Китаю избежать погружения в глубокую рецессию. Кроме того, все было бы хорошо, если бы не было китайского масштаба. Хедж-фонды и компании по управлению активами начали наращивать рост инвестиций в стартапы в поисках лучшей доходности, а корпорации - для поддержания и улучшения своего положения на рынке. Инвесторы вынуждены рисковать, ожидая, что прорыв хотя бы одного проекта позволит покрыть все кредитные затраты и увеличить инвестиции.

Сегодня объем венчурных инвестиций носит характер лавины. Инвесторы вкладывают деньги на более ранних стадиях, чем обычно, и между последовательными раундами инвестиций тратится меньше времени. Однако ситуация на рынке венчурного капитала не может не вызывать волнений, хотя, по мнению автора, бить тревогу несколько преждевременно. Скорее, эта ситуация больше напоминает «манию открывать бизнес» в ответ на недостатки в действиях правительства.

Опрос студентов, проведенный China Daily в апреле 2017 года, показал, что 90% из них хотят стать предпринимателями. Сегодня стартап в Китае — это мечта. Китайские предприниматели отличаются от западных. Они менее креативны, чем их западные коллеги, но более исполнительны. Они, скорее, «операторы», чем «новаторы». В то же время, китайское правительство оценивает проблемы национального венчура. Несмотря на стабилизацию на фондовом рынке, с июня 2017 года были сняты многие ограничения на иностранные инвестиции, короткие продажи, IPO и продажу ценных бумаг. Учитывая высокие риски венчурных инвестиций, эти меры, безусловно, должны привести к замедлению темпов их роста.

Заключение.

В течение 20 лет Китай был «белым аистом», который тянул мировую экономику вперед. Его экономическое развитие и инновационный прорыв стали точкой роста производства и инвестиций в мировую экономику. Особая роль в инновационном прорыве Китая принадлежит развитию рынка венчурных инвестиций, начавшемуся в 2014 году. Его беспрецедентные объемы, а главное, темпы роста, не имели аналогов в мире. Однако в 2017 году все чаще звучат мнения о том, что экономика Китая превращается из «белого аиста» в «черного лебедя». Итак, есть ли положительный ответ на вопрос о возникновении кризиса в экономике КНР на этот раз на рынке венчурных инвестиций? По мнению автора, мы имеем дело с явлением перегрева. Однако эффективность, с которой правительство Китая начало с ним бороться, дает надежду на то, что, как и в 2015 году, оно сможет не допустить взрыва «пузыря».

Литература:

1. *Arie Y. Lewin, Martin Kenney, Johann Peter Murmann China's innovation challenge: overcoming the middle-income trap. - Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 2016. - 496 с.*
2. *Rainer Frietsch, Margot Schüller. Competing for Global Innovation Leadership: Innovation Systems and Policies in the USA, Europe and Asia. Fraunhofer Verlag, 2010. - 324 с.*
3. *National Bureau of Statistics. Retrieved from: <http://www.stats.gov.cn/> (дата обращения: November 10, 2018).*
4. *Xuan Zhaohui, Lv Yongbo. Research on the Current Situation and Problems of R&D Investment of Chinese Enterprises, China Science and Technology Forum, No.6, 2013*
5. *National Science Board. Science & Engineering Indicators 2018 // <https://www.nsf.gov> URL: <https://www.nsf.gov/statistics/2018/nsb20181/> (дата обращения: 14.02.2019)*
6. *David Ahlstrom, Zhujun Ding Entrepreneurship in China: An overview // International Small Business Journal: 'Exploring Entrepreneurial Activity and Small Business Issues in the Chinese Economy'. - 2014. - №32. - С. 610-618.*
7. *Jiang, P., Cai, C.X., Keasey, K., Wright, M., Zhang, Q., The role of venture capitalists in small and medium-sized enterprise initial public offerings:*

evidence from China // International Small Business Journal. - 2014. - №32. - C. 619-643.

8. Di Guo, Kun Jiang, *Venture capital investment and the performance of entrepreneurial firms: Evidence from China // Journal of Corporate Finance*. - 2013. - №22. - C. 375-395.

9. Reshetnikova M.S. *Innovation and Entrepreneurship in China // European Research Studies Journal*. - 2018. - Volume XXI, Issue 3. - C. 506-515.

Literature:

1. Arie Y. Lewin, Martin Kenney, Johann Peter Murmann *China's innovation challenge: overcoming the middle-income trap*. - Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 2016. - 496 p.

2. Rainer Frietsch, Margot Schüller. *Competing for Global Innovation Leadership: Innovation Systems and Policies in the USA, Europe and Asia*. Fraunhofer Verlag, 2010. - 324 c.

3. National Bureau of Statistics. Retrieved from: <http://www.stats.gov.cn/> (Last accessed: November 10, 2018).

4. Xuan Zhaohui, Lv Yongbo. *Research on the Current Situation and Problems of R&D Investment of Chinese Enterprises*, *China Science and Technology Forum*, No.6, 2013

5. National Science Board. *Science & Engineering Indicators 2018 // https://www.nsf.gov URL: https://www.nsf.gov/statistics/2018/nsb20181/* (Last accessed: 14.02.2019)

6. David Ahlstrom, Zhujun Ding *Entrepreneurship in China: An overview // International Small Business Journal: 'Exploring Entrepreneurial Activity and Small Business Issues in the Chinese Economy'*. - 2014. - №Volume: 32 issue: 6. - pp. 610-618.

7. Jiang, P., Cai, C.X., Keasey, K., Wright, M., Zhang, Q., 2014. *The role of venture capitalists in small and medium-sized enterprise initial public offerings: evidence from China*. *Int. Small Bus. J.* 32, 619–643.

8. Di Guo, Kun Jiang, *Venture capital investment and the performance of entrepreneurial firms: Evidence from China*, *Journal of Corporate Finance*, Volume 22, 2013, Pages 375-395

9. Reshetnikova M.S. *Innovation and Entrepreneurship in China*. *European Research Studies Journal* Volume XXI, Issue 3, 2018, pages 506-515.