Некоторые аспекты развития и регулирования китайского венчурного рынка

Минникова Д.А., аспирант кафедры отраслевых и корпоративных финансов ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический университет», Калининград, Россия

Аннотация. Статья посвящена исследованию вопросов становления и развития рынка венчурного капитала в Китае. Автор анализирует особенности регулирования китайского рынка венчурного капитала. В статье рассматривается статистика венчурных сделок, а также определяются причины сокращения китайского венчурного рынка. Автором сформированы выводы по результатам исследования и сформированы прогнозы относительно будущей ситуации на китайском венчурном рынке.

Ключевые слова: венчурный капитал, рынок венчурного капитала, китайский венчурный рынок, специальные экономические зоны, технопарки

Some aspects of development and regulation of the Chinese venture market

Minnikova D.A., post-graduate student of Industry and Corporate Finance Department of Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, Russia

Annotation. The article is devoted to the study of the foundation and development of the venture capital market in China. The author analyzes the regulatory features of the Chinese venture capital market. The article discusses the statistics of venture transactions and identifies the reasons of the reduction of the Chinese venture market. The author has proposed conclusions for the results of the study and the author has generated forecasts for the future situation in the Chinese venture capital market.

Keywords: venture capital, venture capital market, Chinese venture market special economic zones, technology parks

Наиболее устойчивыми рынками венчурного инвестирования в последние годы выступали США, Израиль и Европа. Но на сегодняшний день существенный потенциал роста мировой венчурной индустрии сформирован в азиатском регионе, и прежде всего на рынке Китая, который является одним из основных драйверов роста в относительном выражении. Анализ практики функционирования венчурного капитала в Китае представляет немалый интерес, поскольку структура данной отрасли в Китае во многом уникальна, что можно объяснить следующими факторами:

1. эволюция рабочей силы в стране и популяризация предпринимательства;
2. послабление законов и выход программ, поддерживающих венчурный бизнес;
3. рост экономики;
4. приток средств порождает волну новых потребителей и инвесторов;
5. массовое распространение мобильного интернета.

Начало развития инфраструктуры поддержки и стимулирования венчурного бизнеса в Китае было положено еще в 1978 г. программой «Четырех модернизаций», которая включала в себя помимо развития отраслей сельского хозяйства, промышленности, обороны, также отрасль науки и техники[1].

В 1979 г. был принят закон «О паевых совместных предприятиях китайского и иностранного капитала», что явилось толчком для легализации иностранной инвестиционной деятельности на территории КНР. Одной из комплексных мер, стимулирующих развитие рынка венчурного капитала в Китае, является создание в 1984 г. еще 14 специальных экономических зон с льготным налогообложением, особыми льготными таможенными, валютными,

[1] Регзенова Д.Б. Основные принципы и сущность реформ Дэн Сяопина // Вестник БГУ. 2010. №6. С. 189-193.

визовыми и трудовыми режимами. Эта мера существенно подтолкнула развитие бизнеса, тесно связанного с использованием интеллектуального капитала.

В 1986 году принят закон «О предприятиях иностранного капитала», в 1988 году принят также закон «О совместных кооперационных предприятиях китайского и иностранного капитала», которые регламентировали правовой статус предприятий китайского и иностранного капитала.[2] В 1992 г. местными органами управления в городах Шанхай, Чжэцзян, Шэньян, Шаньси, Гуандун, создаются венчурные корпорации развития технологий, целью которых являлось финансирование высокорисковых проектов Китая. Дополнительным импульсом развития рынка явилось также создание Шанхайской фондовой биржи в 1990 году.

По мнению исследователей из компании PitchBook Data, А. Федерика и Дж.Бека, китайская революция в сфере высоких технологий началась с запуска в 1988 году Министерством науки и технологий Китая общегосударственной научно-производственной программы «Факел». В результате были созданы высокотехнологичные инновационные зоны по всей стране для аккумуляции ресурсов, денег и таланта. Программа также позволила привлечь исследователей со всего мира, технологические компании, крупные конгломераты и государственные структуры с целью роста экономики и сотрудничества. Высокотехнологичные инновационные зоны включают в себя:

– научно-технические промышленные парки (STIP), предназначенные для коммерциализации исследований и новых технологий;

– центры повышения продуктивности (PPC), обеспечивающие сервисы поддержки инноваций, такие как консалтинг и тестирование продукта;

– технологические бизнес-инкубаторы (TBI), разработанные для обеспечения оказания сервисной поддержки (например, офисные помещения,

[2] Лаптева А.М. Инвестиционное право России и Китая: учебник для бакалавриата и магистратуры / А.М. Лаптева, О.Ю. Скворцов; под общ. ред. Проф. О.Ю. Скворцова. - испр. и доп. - М. :Издательство Юрайт, 2019. - 638 с.

образование, консультации услуги) и поддержки роста китайских технологических стартапов[3].

Однако к середине 1990-х годов существовавшая тогда система поддержки и стимулирования венчурного капитала в Китае проявила свою неэффективность. Согласно исследованиям, проведенным Школой экономики и менеджмента Университета Цинхуа (Tsinghua University), причинами неэффективности созданной системы поддержки рынка венчурного капитала стали недостаточность финансовых ресурсов и отсутствие эффективной системы конкурсного отбора перспективных проектов[4]. Дело в том, что университеты и институты выделяли собственные средства на технологические проекты, поскольку банки не финансировали венчурные проекты на начальной стадии развития ввиду высокой неопределенности и риска. Что касается системы конкурсного отбора, отметим, что в то время в Китае венчурные проекты отбирались не по принципам инвестиционной эффективности, а по некоммерческим параметрам.

В 1996 г. был принят закон, разрешающий создание венчурных фондов, работающих на коммерческой основе. В этом же году китайское правительство создает свыше 20 государственных венчурных фондов, финансируемых на региональном уровне, и направляет делегацию в США с целью изучения опыта организации венчурных инвестиций. Уже в следующем, 1997 г., на рынке венчурного капитала Китая появились первые иностранные инвесторы. Первыми инвестициями венчурного капитала были вложения 18 млн. USD в технологическую компанию AsiaInfo и 6,5 млн. USD в первую китайскую венчурную компанию – предшественника Sohu.com. В последующие годы был принят ряд законов, облегчающих создание коммерческих и иностранных венчурных фондов в Китае[5].

---

[3] Alex Frederick, Jordan Beck Venture Capital in China An overview and analysis of trends shaping Chinese VC activity. Published by PitchBook Data, Inc. 2019.

[4] Родионов И.И., Дмитриев Н.Н. Модели формирования института венчурных инвестиций // Журнал «Корпоративные финансы». №2(6). 2008. С.56-80.

[5]. Маленко А., Обогоров Е., Пеникас Г. Венчурный бизнес в Китае: новейшая экономическая история // Студенческий семинар профессора Е. Г. Ясина: Сборник докладов. М. : Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2004. - с. 34-41.

В 1999 году Госсовет Китая учредил Инновационный фонд (Innofund), обеспечивающий начальное финансирование малых и средних технологических предприятий (SMTE) с капиталом, привлеченным от местных органов власти, предприятий, инвесторов и финансовых учреждений.[6] Innofund поддержал более 30 000 венчурных проектов и предоставили китайским венчурам более 19 миллиардов юаней. Фонд продолжает предоставлять начальное финансирование китайским исследователям и технологическим стартапам посредством грантов, субсидирования процентных ставок по кредитам и инвестиций в акции. Фонд также был создан с целью поддержки коммерциализации технологических исследований и финансовой помощи техническим стартапам до момента их готовности к большим инвестициям.

В 2007 году Министерство науки и технологий Китая создало «руководящие фонды» для стимулирования роста и привлечения капитала в технологические компании. Фонды выступают в роли «фонда фондов», инвестирующих в венчурный капитал в интересующие отрасли, а также в качестве соинвесторов, наряду с другими венчурными инвесторами. К 2018 году в Китае действовало не менее 2041 руководящих фондов с общим объемом инвестирования до 5,3 трлн юаней (791,79 млрд. USD)[7].

В Китае функционирует большое количество технологических парков, в рамках которых осуществляется непрерывный отбор и взращивание наиболее перспективных компаний и проектов. Один из них сейчас строится в Пекине в районе Ментугу. Парк будет специализироваться на развитии систем искусственного интеллекта и обойдется китайскому правительству в $2,1 млрд.[8]

Разработкой китайского технопарка будет заниматься компания Zhongguancun Development Group, которая, в свою очередь, контролируется «китайской Кремниевой долиной» - научным центром Чжунгуаньцунь,

[6] China Science and Technology Newsletter, No. 20-21, MOST, January 30, 2014.
[7] Macroscopic Observation,' No. 25, 2017: Development Status, Problems and Countermeasures of China's Government Guidance Fund, Bank of China, September 29, 2017.
[8] Венчурные инвестиции в стартапы Китая и других азиатских стран / Блог о частном финансировании инновационных проектов [Электронный ресурс]. - Режим доступа: https://ventureview.eu/venchurnye-investitsii-v-startapy-kitaya-i-drugih-aziatskih-stran/

созданным в 1950-х г. для интеграции науки и образования в Китае. Для реализации проекта по созданию искусственного интеллекта Zhongguancun Development Group собирается привлечь отечественных и зарубежных инвесторов, в число которых могут также войти исследовательские институты других стран. Кроме реализации проекта искусственного интеллекта в целях данной компании стоит разработка сверхскоростной передачи Big Data, облачных технологий и биометрической идентификации. В технологическую структуру парка также войдут суперкомпьютер, мобильная сеть пятого поколения и облачные сервисы.

На основании анализа мер стимулирования и поддержки рынка венчурного капитала Китая следует, что основным регулятором рынка является государство по следующим направлениям[9]:

– децентрализация управления;

– предоставление непосредственной финансовой поддержки венчурным проектам;

– создание институциональной среды для развития венчурного бизнеса.

Венчурные фонды, составляющие основу институциональной среды рынка венчурного капитала в Китае, можно подразделить на следующие виды:

– государственные – ориентированы на прибыль в меньшей степени, чем фонды других видов и зачастую характеризуются недостатком финансирования и дефицитом квалифицированных управленческих кадров;

– университетские – имеют возможность взаимодействия и сотрудничества с научной элитой, работающей в университетах и НИИ; характеризуются недостатком финансирования и дефицитом квалифицированных кадров в области венчурных инвестиций;

– корпоративные – представлены большинством венчурных фондов Китая; имеют достаточную финансовую основу, государственную поддержку и квалифицированные кадры;

[9] Родионов И.И., Дмитриев Н.Н. Модели формирования института венчурных инвестиций // Журнал «Корпоративные финансы». №2(6). 2008. С.56-80.

– иностранные – наряду с корпоративными венчурными фондами имеют достаточную финансовую основу и квалифицированных менеджеров с большим опытом работы в венчурном финансировании; являются одним из основных источников инвестиций в высокорисковые и долгосрочные проекты.

Вместе с тем, отличительной чертой китайского венчурного рынка являются его структура. В отличие от других стран здесь ключевую роль играют не фонды как таковые, а крупнейшие технологические компании, такие как Tencent, Alibaba и Baidu, занявшие первое, четвёртое и восьмое места в списке самых активных инвесторов на рынке. Их обычно обозначают, как BAT (Baidu, Alibaba, Tencent). У каждой компании BAT изначально была одна бизнес-цель. Baidu был поисковиком, Tencent – мессенджером, а Alibaba – торговой площадкой. Когда китайские потребители начали быстро осваивать интернет и мобильные технологии, члены BAT расширили свои бизнес-модели, чтобы удовлетворить их запросы.

Сейчас общая рыночная капитализация BAT составляет 956,4 млрд. USD (56,4 млрд. USD принадлежат Baidu, 476,4 млрд. USD – Alibaba и 415,6 млрд. USD – Tencent). Компании совершили более 920 венчурных инвестиций в разнообразные транспортные средства и дочерние компании. Благодаря своему размеру и поддержке государства компании BAT управляют большей частью венчурного бизнеса в Китае и экономики страны. Как минимум 19 из 71 китайского «единорога» получает поддержку или контролируется BAT. Деятельность BAT также чётко встроена в программу государственного развития экономики, благодаря чему BAT получает поддержку по линии партии.

Регулирование и контроль рынка венчурного капитала в Китае проходит по следующим направлениям:

– Контроль на законодательном уровне. Законами венчурных и частных инвестиций занимается Комиссия по ценным бумагам Китая (CSRC) и Ассоциация управляющих активами Китая (CAMA). Местные власти провинций также устанавливают собственные правила на этот счет. В Китае

также существует политика протекционизма внутренней торговли; торговые барьеры в Китае принимают различные формы, такие как местные квоты на закупки, коммерческая регистрация лицензии и даже запрет через административные постановления. Такая политика является сдерживающим фактором для иностранных игроков китайского венчурного рынка, поскольку рост внутренних продаж может быть медленнее и сложнее, чем кажется инвесторам. Выходом из данной ситуации может служить выстраивание личных человеческих отношений с местными китайскими чиновниками (данный процесс у китайцев называется гуанси), поскольку последние имеют значительные возможности для адаптации законов и правил, а позитивные отношения могут создать более низкие барьеры для торговли;

– Ужесточение законов. Законы в Китае могут ужесточаться из-за политических или экономических ситуаций в стране, а также под влиянием конкурента, у которого больше связей с государством.

– Ограничения на инвестиции в определенных областях. Иностранные инвесторы могут столкнуться с ограничениями на секторы, куда можно вложить деньги. К жестко регулируемым и «чувствительным» отраслям относятся финансовые сервисы, медиа, культура, и общественные связи. Значительному регулированию подвергаются Big Data и IT. В финансовом секторе в последнее время происходят послабления, поскольку правительство нацелено на рост инвестиций и усиление экономики, в этой связи местные банки с недавних пор начали принимать зарубежные инвестиции.

– Ограничения на возможности выхода из венчура. Процесс выхода (IPO) китайских венчуров ограничен и зависит от типа венчурного фонда. Все происходит под бдительным контролем государства и в строгих рамках. Большинство основателей предпочитают выходить на IPO на гонконгском рынке ценных бумаг, поскольку он считается международным, хорошо регламентирован и находится близко к внутренним рынкам.

Рынок венчурного капитала в Китае также регулируется не только государством, но и самими участниками китайского венчурного пространства.

Это относится к изменениям условий в контракте. Так, если на Западе условия, оговоренные в контракте, считаются неизменными, то в Китае такого нет. Контракт здесь считается документом, который может меняться по мере развития венчура.

За последние годы в Китае произошел резкий всплеск технологических инноваций и венчурной деятельности. В стране установилась предпринимательская экосистема, чьи участники привлекают значительную часть венчурного капитала и осуществляют серьезные инвестиции по всему миру.

Так, в 2018 году 29,4% мирового венчурного капитала было направлено на китайские стартапы. По мере развития китайской экосистемы эта доля будет расти, поскольку как ее внутренние, так и зарубежные инвесторы заинтересованы Китаем не только из-за неограниченных возможностей его рынка, но и быстрого темпа развития технологических инноваций. В 2018 году иностранные венчурные фонды участвовали в 30,6% инвестиций в китайские венчуры. Объем зарубежных сделок в Китае вырос на 32,9% по сравнению с 2017 годом.

Вместе с тем, по данным аналитической компании ITjuzi в 2019 году 336 китайских технологических стартапов прекратили работу. Они успели привлечь от инвесторов 17,4 млрд. юаней (2,5 млрд. USD), несколько компаний были оценены более чем в $1 млрд. USD, то есть являлись «единорогами». Из 20 самых дорогих провалов среди стартапов в КНР за последние два десятка лет 50% пришлось на 2019 год. Количество венчурных сделок в Китае прошлом году сократилось на 36%, а их совокупный объем упал со 112 млрд. USD до 51 млрд. USD. Динамика рынка венчурного капитала в Китае представлена на рис.1.

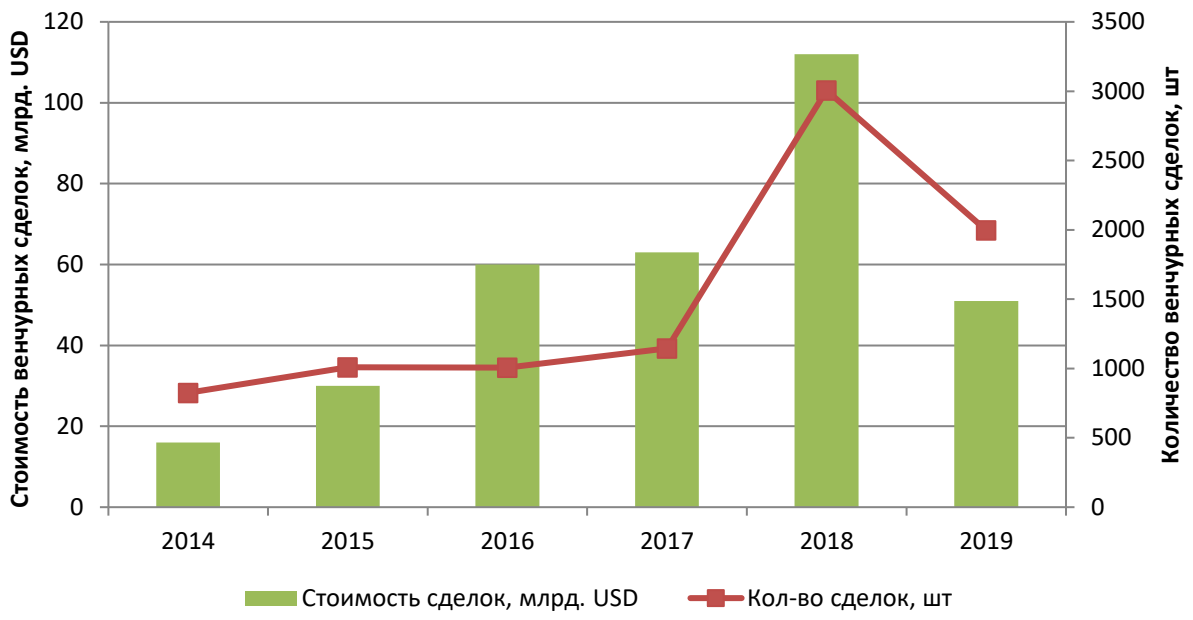

Рис. 1– Динамика рынка венчурного капитала в Китае за 2014 - 2019 гг.

Причинами резкого сокращения в 2019 году объемов рынка венчурного капитала в Китае являются следующие:

– высокая конкуренция, которая вынуждает компании активнее расходовать венчурные инвестиции и агрессивнее бороться за долю на рынке, чем в других больших экономиках;

– венчуры в Китае столкнулись с дефицитом финансирования ввиду сокращения темпов роста экономики и окончания бума венчурного финансирования;

– китайские венчурные компании склонны к высоким расходам на персонал и рискованным стратегиям, в частности, большим тратам на привлечение новых клиентов, что вызвало банкротство более трех сотен стартапов;

– нестабильные политические и внешнеэкономические отношения между Китаем и США, которые усугубились еще в конце 2018 года на фоне объявленной Вашингтоном торговой войне, а также октябрьской речи вице-

президента США Майкла Пенса в Гудзоновском институте, которую уже сравнивают с Фултонской речью Черчилля.[10]

Таким образом, рассмотрев особенности функционирования рынка венчурного капитала в Китае сформированы следующие выводы.

Поддержка и стимулирование венчурного капитала в Китае проходит со стороны законодательной базы; также при помощи функционирования свободных экономических зон, научно-технических промышленных парков, центров повышения продуктивности, технологических бизнес-инкубаторов и различных типов венчурных фондов, в т.ч. руководящих фондов. Особое внимание поддержке венчурной индустрии уделяется местными органами управления. Наряду с государственной и фондовой поддержкой рынок поддерживается со стороны крупнейших технологических компаний – BAT.

Регулятором рынке венчурного капитала является государство при помощи механизмов ужесточения законов, введения ограничительных мер на финансирование в отдельные отрасли экономики, контроля процессов «выхода» инвестора из венчура. К особенностям китайского венчурного рынка следует отнести волатильность условий контракта.

Развитие рынка венчурного капитала в Китае проходило с положительной динамикой за последнее десятилетие: с 2014 по 2019 г объем сделок возрос более чем на 140%. Важным фактором бурного развития рынка является присутствие крупнейших международных венчурных фондов. Стабильно высокий уровень роста китайского фондового рынка создает благоприятные условия для выхода инвестора из проекта. Однако за последний год китайский рынок венчурной индустрии обрушился по причине высокой конкуренции, дефицитом финансирования; сложившейся структурой расходов технологических компаний и сложной политической ситуацией между Китаем и США.

[10] Габуев А. «Большая двойка»: что произойдет в отношениях США и Китая в 2019 году / РБК [Электронный ресурс]. - Режим доступа: https://www.rbc.ru/opinions/politics/02/01/2019/5c20d3ff9a7947ca00870e85

Венчурный капитал в Китае, как и во многих других странах, определенно, не играет роль идеального посредника в области развития инноваций. Функционирование китайского рынка венчурного капитала подвержено цикличности, однако говорить о кризисе рынка на фоне событий 2019 года говорить рано, поскольку высокорисковая природа венчурного капитала дает намного более выраженный эффект по сравнению с кризисом. Очевидно, что внешняя политическая ситуация наряду с вышеназванными причинами падения венчурного рынка явились своего рода толчком к перегреву венчурной отрасли. Рынок венчурного капитала в Китае сейчас находится на понижательной волне, однако политика коммунистической партии Китая, взявшая на себя обязательство по ускорению развития инновационных прорывов Китая, способна вывести рынок венчурного капитала на новый уровень развития.

Библиографический список

1. Венчурные инвестиции в стартапы Китая и других азиатских стран / Блог о частном финансировании инновационных проектов [Электронный ресурс]. - Режим доступа: https://ventureview.eu/venchurnye-investitsii-v-startapy-kitaya-i-drugih-aziatskih-stran/

2. Габуев А. «Большая двойка»: что произойдет в отношениях США и Китая в 2019 году / РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: ttps://www.rbc.ru/opinions/politics/02/01/2019/5c20d3ff9a7947ca00870e85

3. Лаптева А.М. Инвестиционное право России и Китая: учебник для бакалавриата и магистратуры / А.М. Лаптева, О.Ю. Скворцов; под общ. ред. Проф. О.Ю. Скворцова. – испр. и доп. – М.:Издательство Юрайт, 2019. – 638 с.

4. Маленко А., Обогоров Е., Пеникас Г. Венчурный бизнес в Китае: новейшая экономическая история // Студенческий семинар профессора Е.Г. Ясина: Сборник докладов. М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2004. – с. 34-41.

5. Регзенова Д.Б. Основные принципы и сущность реформ Дэн Сяопина // Вестник БГУ. – 2010. – №6. – С. 189-193.

6. Родионов И.И., Дмитриев Н.Н. Модели формирования института венчурных инвестиций // Журнал «Корпоративные финансы». – №2(6). – 2008. С.56-80.

7. Alex Frederick, Jordan Beck. Venture Capital in China An overview and analysis of trends shaping Chinese VC activity. Published by PitchBook Data, Inc. 2019.

8. China Science and Technology Newsletter, № 20-21, MOST, January 30, 2014.

9. Macroscopic Observation, № 25, 2017: Development Status, Problems and Countermeasures of China's Government Guidance Fund, Bank of China, September 29, 2017.

References

1. Venture investments in startups in China and other Asian countries / Blog about private financing of innovative projects [Electronic resource]. - URL: https://ventureview.eu/venchurnye-investitsii-v-startapy-kitaya-i-drugih-aziatskih-stran/

2. Gabuev A. «The Big Two»: what will happen in relations between the USA and China in 2019 / RBC [Electronic resource]. - URL: ttps://www.rbc.ru/opinions/politics/02/01/2019/5c20d3ff9a7947ca00870e85

3. Lapteva A.M. Investment Law of Russia and China: a textbook for undergraduate and graduate programs / A.M. Lapteva, O.Yu. Starlings; under the general. ed. Prof. O.Yu. Skvortsova. – fix and add. – M.: Yurayt Publishing House, 2019 . – 638 p.

4. Malenko A., Obogorov E., Penikas G. Venture business in China: recent economic history // Student seminar by professor E. G. Yasin: Collection of reports. Moscow: Publishing House of the Higher School of Economics, 2004. – p. 34-41.

5. Regzenova D.B. Basic principles and essence of the reforms of Deng Xiaoping // Bulletin of BSU. – 2010. – № 6. – p. 189-193.

6. Rodionov I.I., Dmitriev N.N. Models for the formation of the venture investment institution // Journal of Corporate Finance. – № 2 (6). – 2008. p. 56-80.

7. Alex Frederick, Jordan Beck. Venture Capital in China An overview and analysis of trends shaping Chinese VC activity. Published by PitchBook Data, Inc. 2019.

8. China Science and Technology Newsletter, – № 20-21, – MOST, January 30, 2014.

9. Macroscopic Observation, №25, 2017: Development Status, Problems and Countermeasures of China's Government Guidance Fund, Bank of China, September 29, 2017.