

Феномен стартапов-единорогов: опыт Китая

А.А. КАЗУЩИК, СУН ЧЖОТАО

В статье рассматривается тенденция последнего десятилетия – появление технологических стартапов, получивших рыночную оценку более 1 миллиарда долларов. Авторы анализируют статистику по компаниям-единорогам, рассматривают китайский опыт инвестирования в эти компании.

Ключевые слова: стартап, инвестирование, компания-единорог.

The article examines the trend of the last decade – the emergence of technology startups that have received a market valuation of more than \$1 billion. The authors analyze the statistics on unicorn companies, consider the Chinese experience of investing in these companies.

Keywords: startup, investment, unicorn company.

Стремительное развитие информационных технологий за последнее десятилетие способствовало возникновению нового феномена – с компаниями-гигантами начинают успешно конкурировать частные компании-стартапы, оценка которых по мнению инвесторов превышает 1 млрд. долл. Такие компании по инициативе венчурного предпринимателя Айлин Ли в 2013 г. получили название «единороги» (unicorn) в коннотации «редкостный, уникальный». Как правило, компания-единорог выделяется инвесторами на этапе стартапа, поскольку результат деятельности компании имеет большие перспективы на рынке. Мировая практика показывает, что только 0,07 % стартапов смогли достичь оценки в 1 млрд. долл., причем меньше чем за 10 лет.

Следует отметить, что определение стартапа было впервые введено компанией Gartner в 1985 г. Стартапы, или вновь образованные предприятия, – это конечный успех создания и организации нового бизнеса для разработки, производства и вывода на рынок продукта или услуги, которые удовлетворяют неудовлетворенный рыночный спрос с целью получения прибыли и роста [1]. Chrisman, Bauerschmidt и Hofer в 1998 г. определили стартапы как стадию развития бизнес-предприятия до достижения им зрелой коммерческой стадии. Все их определения стартапов имеют общую характеристику – это компании, которые молоды, находятся на ранних стадиях развития, не имеют достаточных ресурсов и капитала [2]. Согласно кривой развития компании, стартап – начальный этап развития компании, представляющий собой коммерческий проект, основанный на уникальной инновационной идее, требующий финансирования для дальнейшего развития [3].

Стартапы обладают следующими характеристиками:

- имеют многообещающие перспективы роста и сильный потенциал для инноваций;
- не имеют достаточного капитала по сравнению с уже развитыми и зрелыми предприятиями;
- структура управления относительно однородна, а собственность и операционная деятельность еще не разделены;
- риск неудачи высок; порядка 90 % стартапов терпят провал.

Поскольку *Unicorn* рассматриваются как стартапы, не зарегистрированные на бирже, оценка стоимости компании становится важной задачей. В настоящее время среди международных структур, занимающихся оценкой, можно отметить *Клуб единорогов TechCrunch* (Aileen Lee), *Клуб мобильных единорогов Digi-Capital*, *Клуб единорогов стартапов CB Insights*, *Клуб единорогов стартапов Wall Street Journal* и *Клуб единорогов Fortune* [4]. Китайские агентства по оценке включают Центр Министерства науки и технологий (обычно совместно с Административным комитетом Чжунгуаньцунь и Институтом корпоративной стратегии «Великая стена») и Исследовательский институт «Хурун», которые регулярно публикуют списки единорогов.

Поскольку в мировой практике отсутствует единая методика оценки компаний-единорогов, различные аналитические ресурсы приводят разные данные о количестве таких компаний. По состоянию на 05.02.2022 г. *CB Insights* называет 1 000 компаний [5]; *Crunchbase Private Unicorn Company List* относит к единорогам 1 199 компаний [6], а *Dealroom* – 2 250 [7].

Рассмотрим современное состояние феномена компаний-единорогов, основываясь на данных *CB Insights* [5]. Совокупная оценка 1 000 компаний достигла 3 281 миллиарда долларов. Топ-5 компаний по стоимости представлен *Bytedance* (140 млрд. долл.), *SpaceX* (100,3 млрд. долл.), *Stripe* (95 млрд. долл.), *Klarna* (45,6 млрд. долл.) и *Epic Games* (42 млрд. долл.). Распределение компаний-единорогов по стоимости приведено в таблице 1.

Таблица 1 – Распределение компаний-единорогов по стоимости

Страна регистрации	Стоимость компании					Всего компаний
	более 10 млрд. долл.	4,0–9,9 млрд. долл.	2,0–3,9 млрд. долл.	1,1–1,9 млрд. долл.	1 млрд. долл.	
США	28	70	143	164	105	510
Китай	9	18	32	58	50	167
Индия	2	9	19	18	11	59
Великобритания	3	9	8	11	8	39
Германия	1	4	7	7	6	25
Франция		3	7	8	6	24
Израиль		3	6	9	6	24
Канада		4	4	5	4	17
Бразилия		3	5	1	6	15
Сингапур			3	2	7	12
Южная Корея		2	3	3	3	11
Гонконг	2		1	2	2	7
Индонезия	1		2		3	6
Швеция	1	1	1	2	1	6
Австралия	1	1		2	2	6
Япония			2	2	2	6
Швейцария			1	1	2	4
Испания			1	3		4
ОАЭ			1		2	3
Другие страны		10	15	17	13	55
Всего	48	137	261	315	239	1000

Как свидетельствуют данные таблицы 1, наибольшее количество компаний зарегистрированы в США (51 %) и Китае (16,7 %). Среди компаний, стоимость которых превышает 10 млрд. долл., 58 % приходится на США, 18,7 % – на Китай. Количество компаний-единорогов в категории «Другие страны» следующее: Аргентина (1), Австрия (2), Бельгия (3), Бермуды (1), Вьетнам (2), Чили (2), Колумбия (2), Хорватия (1), Чешская Республика (1), Дания (2), Эстония (2), Финляндия (2), Ирландия (5), Литва (1), Люксембург (1), Малайзия (1), Мексика (6), Нидерланды (5), Нигерия (1), Норвегия (4), Филиппины (2), Сенегал (1), Южная Африка (3), Таиланд (2), Турция (2).

Распределение компаний-единорогов по отраслям представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Распределение компаний-единорогов по отраслям

Отрасль	Стоимость компании					Всего компаний
	более 10 млрд. долл.	4,0–9,9 млрд. долл.	2,0–3,9 млрд. долл.	1,1–1,9 млрд. долл.	1 млрд. долл.	
Финансовые технологии	12	32	56	57	49	206
Программное обеспечение	9	26	53	63	33	184
Электронная коммерция	5	15	28	37	24	109
Искусственный интеллект	2	12	17	21	25	77
Медицина и здоровье	2	11	14	23	16	66
Поставки, логистика	4	1	12	18	18	53
Кибербезопасность		8	13	12	10	43
Управление данными и аналитика	2	5	10	17	7	41
Мобильная связь и телекоммуникации		5	10	10	12	37
Аппаратное обеспечение	3	5	6	8	10	32

Окончание таблицы 2

Автомобилестроение и транспорт	1	6	10	11	2	30
Образование и технологии	2	1	10	7	8	28
Ритейл	3	2	4	8	8	25
Путешествия		2	4	5	3	14
Другое	3	6	14	18	14	55
Всего	48	137	261	315	239	1000

Как свидетельствуют данные таблицы 2, наибольшее количество компаний приходится на сферы: финансовые технологии (20,6 %), разработка программного обеспечения (18,4 %), электронная коммерция (10,9 %), медицинские технологии и здоровье (6,6 %), обеспечение поставок и логистических операций (5,3 %). Следует отметить, что из 48 компаний-декакорнов, стоимость которых превысила 10 млрд. долл., 12 компаний (25 %) работают в сфере финансовых технологий и 9 компаний (18,7 %) занимаются разработкой программного обеспечения.

Рассмотрим распределение компаний-единологов по годам регистрации, представив данные в таблице 3.

Таблица 3 – Распределение компаний-единологов по годам регистрации

Годы	Стоимость компании					Всего компаний
	более 10 млрд. долл.	4,0–9,9 млрд. долл.	2,0–3,9 млрд. долл.	1,1–1,9 млрд. долл.	1 млрд. долл.	
2007				1		1
2011	1	1				2
2012	2		2			4
2013				2	1	3
2014	2	4	2	2	3	13
2015	2	3	8	9	13	35
2016	2	4	5	7	4	22
2017	5	5	10	15	10	45
2018	13	21	21	26	23	104
2019	7	27	31	27	15	107
2020	5	29	41	20	12	107
2021	8	41	135	180	147	511
2022 (на 02.02.2022)	1	2	6	26	11	46
Всего	48	137	261	315	239	1000

Данные таблицы показывают, что более половины всех компаний-единологов зарегистрированы в 2021 г. Можно прогнозировать сохранение интереса инвесторов к технологическим стартапам в 2022 г., на первый месяц которого приходится 4,6 % всех компаний-единологов. Динамика появления компаний-единологов по годам представлена на рисунке 1.

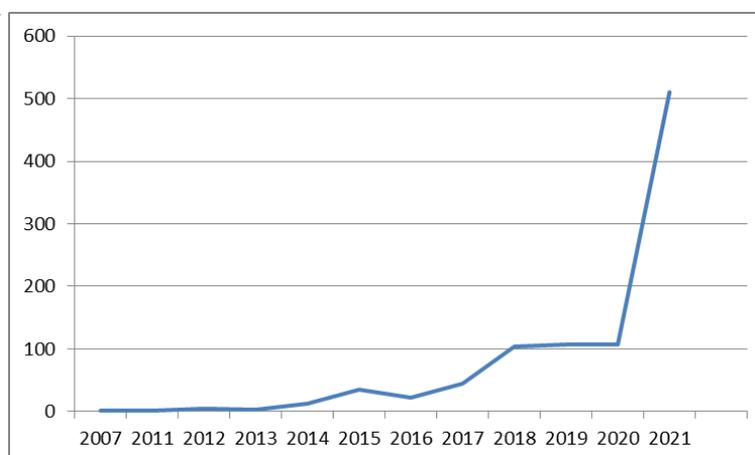


Рисунок 1 – Распределение компаний-единологов по годам регистрации

Далее обратимся к опыту Китайской Народной Республики.

Теоретико-методологическая база исследования стартап-компаний представлена работами ряда китайских ученых. Так, *Zhao Yulin* и *Huang Zhigang* (2000) изучили жизненный цикл технологических стартапов и разделили процесс их развития на четыре различных этапа: период стартапа, период обучения и стабилизации, период быстрого развития и период консолидации и зрелости. *Han Ruiqiang* и *Xu Chengming* (2008) предположили, что путь роста стартапов проходит через пять стадий: посев, запуск, расширение, зрелость и спад. Технологические предприятия на каждом этапе имеют различные характеристики, и их стратегии финансирования должны основываться на характеристиках этапа, на котором развивается предприятие, чтобы выбрать соответствующую модель финансирования [9]. *Zhang Aizhu* (2010), изучая проблему финансирования стартапов, предложил соответствующее решение: стартапы могут использовать нематериальные активы, такие как патенты и торговые марки, для залога при финансировании. Таким образом, перспективные малые и средние технологические стартапы с нематериальными активами, такими как интеллектуальная собственность, могут получить кредитную поддержку. *Wang Honglin* (2000) в ходе исследования способа финансирования стартапов предложил изменить способ финансирования с преимущественно долгового финансирования на преимущественно акционерное финансирование, такое как венчурный капитал и листинговое финансирование. Это позволит сформировать диверсифицированную систему финансирования высокотехнологичных предприятий с преимущественно акционерным финансированием, дополненным собственными средствами, вкладом государства и банковскими кредитами. *Wang Xuedong* (2018) разработал количественную систему показателей предварительной оценки бизнес-модели стартапа [10]. *Zheng Zheng* (2017) провел исследование ценностных характеристик стартапов, предложил соответствующие кейсы [11]. *Zhong Guangchi* (2016) изучал развитие стартапов с институциональной точки зрения [13].

После проведения экономической реформы и вступления Китая в ВТО модель экономического развития страны начала меняться от традиционной экономики к открытой. Термин «*двойные инновации*» впервые прозвучал из уст премьер-министра Госсовета КНР Ли Кэцзяна на Давосском форуме в сентябре 2014 г., где было предложено запустить новую волну «массового предпринимательства и низового предпринимательства», создав новую тенденцию «*инновации для всех*».

В отчете о работе правительства за 2015 г. Ли Кэцян отметил, что необходимо сделать «массовое предпринимательство и инновации для всех» ключевыми драйверами, которые будут способствовать дальнейшему развитию экономики Китая. Была поставлена задача «стимулировать дух предпринимательства и инновационный ген нации». В сентябре 2018 г. Государственный совет Китая выпустил «Рекомендации по продвижению высококачественного развития инноваций и предпринимательства для создания обновленной версии *двойных инноваций*» [8].

В вышеуказанном контексте Китай вступил в новую эру предпринимательства и инноваций, что является отражением демократизации инноваций в экономике знаний. В частности, быстрое развитие информационных технологий упростило получение знаний и значительно облегчило людям обмен интеллектуальными достижениями друг с другом. Основная часть предпринимательского пространства также изменилась от первоначальной корпоративной элиты и ученых к широким слоям населения.

За 20 лет ВВП Китая вырос почти в 13 раз (с 962 млрд. долл. в 1997 г. до 12,3 трлн. долл. в 2017 г.). Благодаря таким условиям, как наличие инвестиционного капитала в результате экономического роста и огромного рынка с населением в 1,4 миллиарда человек, число стартапов в Китае неуклонно продолжает расти. Согласно статистике, предоставленной Национальной комиссией по реформам и развитию (NDRC) Китайской Народной Республики, с 2000 г. китайская индустрия венчурного капитала растет более быстрыми темпами, чем рынки США и Европы. В настоящее время в Китае действует более 3500 венчурных фондов, под управлением которых находится в общей сложности почти 2 трлн. юаней (около 285 млрд. долл.).

В таблице 4 представлены компании-единороги Китая. Суммарная стоимость китайских компаний-единорогов составляет 569,5 млрд. долл. (17,35 %).

Таблица 4 – Компании-единороги Китая

Отрасль	Стоимость компании					Всего компаний
	более 10 млрд. долл.	4,0–9,9 млрд. долл.	2,0–3,9 млрд. долл.	1,1–1,9 млрд. долл.	1 млрд. долл.	
Финансовые технологии			1	3	4	8
Программное обеспечение			3	6	4	13
Электронная коммерция	2	5	6	8	9	30
Искусственный интеллект	1	2	5	5	4	17
Медицина и здоровье		2	2	1	3	8
Поставки, логистика				7	4	11
Кибербезопасность				2		2
Управление данными и аналитика				2		2
Мобильная связь и телекоммуникации			4	5	5	14
Аппаратное обеспечение	2	4	1	3	7	17
Автомобилестроение и транспорт	1	2	6	7	1	17
Образование и технологии	1	1	1	4	5	12
Ритейл	2	1	1	1	3	8
Путешествия			1	2		3
Другое		1	1	2	1	5
Всего	9	18	32	58	50	167

Таким образом, благодаря экономическому росту и развитию интернет-технологий Китай сегодня является вторым по величине инвестиционным рынком в мире.

Литература

1. Gartner, W. B. A conceptual frame for describing the phenomenon of new venture creation. / W. B. Gartner // *Academy of Management Review*. – 1985. – № 10. – P. 696–706.
2. Chrisman, J. The determinants of new venture performance : an extended model. / J. Chrisman, A. Bauerschmidt, C. Hofer // *Entrepreneurship Theory and Practice*. – 1998. – № 23 (1). – P. 5–29.
3. Kirzner, I. M. *Competition and entrepreneurship* / I. M. Kirzner. – Chicago : The University of Chicago Press, 1973. – P. 63–65.
4. Лю, Чэн. «Предприятия-единороги» на подходе / Лю Чэн, Ван Шэньнань // *Guangming Daily*. – 2016. – № 11. – P. 11.
5. CBInsights [Electronic resource] – Mode of access : <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>. – Date of access : 28.01.2022.
6. Crunchbase Private Unicorn Company List [Electronic resource] – Mode of access : <https://www.crunchbase.com/lists/crunchbase-private-unicorn-company-list>. – Date of access : 28.01.2022.
7. Dealroom.Co [Electronic resource] – Mode of access : https://app.dealroom.co/unicorns/f/tags/anyof_verified%20unicorns%20and%20%241b%20exits_verifiedunicornsand1bexits. – Date of access : 28.01.2022.
8. Опора на реформы и инновации для придания нового импульса экономическому развитию: выступление на 8-м Летнем Давосском форуме [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-09/11/content_2748703.htm. – Дата доступа : 11.04.2021.
9. Nan, Ruiqiang. Стратегии финансирования технологических МСП на разных стадиях развития / Nan Ruiqiang, Xu Chengming // *Финансовая вертикаль*. – 2008. – № 12. – С. 13–17.
10. Wang, Xuedong. Исследование построения системы показателей предварительной оценки бизнес-модели стартапов / Wang Xuedong, Tian Minghao, Kuang Haibo // *Управление научными исследованиями*. – 2018. – № 9. – С. 159–168.
11. Zheng, Zheng. Изучение оценки стоимости стартапов с использованием подхода на основе согласованных реальных опционов / Zheng Zheng, Zhu Wuxiang // *Инвестиционные исследования*. – 2017. – № 4. – С. 118–135.
12. Линь, Сонг. Встраиваемость и склонность стартапов к инновациям / Линь Сонг, Сюй Цзянь // *Научно-технический прогресс и контрмеры*. – 2018. – № 35 (01). – С. 102–108.
13. Чжун, Гуанчи. Размышления о налоговой политике для содействия развитию научно-технических стартапов / Чжун Гуанчи // *Theory Monthly*. – 2016. – № 4. – С. 123–127.