

ISSN 2523-4714

УДК 336

И. П. Деревяго¹, Жонань Фэн¹, Е. М. Минченко²¹ Белорусский государственный университет, Минск, Беларусь² Институт бизнеса БГУ, Минск, Беларусь

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ СРЕДЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ БИЗНЕСА В КИТАЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В статье представлен анализ финансовой среды функционирования бизнеса в Китае и проведена сравнительная оценка доступа к финансовым ресурсам государственных и частных компаний Китая по следующим направлениям: банковское кредитование, рынок облигаций, рынок акций и возможности теневого финансирования. Результаты анализа позволили выявить, что частные компании находятся в менее выгодном положении с позиции доступности финансирования по сравнению с государственным сектором. Поэтому остается высокая доля использования теневых финансов в экономике. Совершенствование финансовой среды, внедрение оптимальных инструментов финансирования, направленных на развитие частного бизнеса, включая создание благоприятных условий для иностранных инвесторов, позволят повысить эффективность экономического развития Китая в будущем.

Ключевые слова: финансовая среда, банковское кредитование, финансовый рынок, теневое финансирование

Для цитирования: Деревяго, И. П. Анализ финансовой среды функционирования бизнеса в китайской экономике / И. П. Деревяго, Жонань Фэн, Е. М. Минченко // Бизнес. Инновации. Экономика : сб. науч. ст. / Ин-т бизнеса БГУ. – Минск, 2022. – Вып. 6. – С. 192–198.

I. Dzeraviaha¹, Ruonan Feng¹, L. Minchanka²¹ Belarusian State University, Minsk, Belarus² School of Business of BSU, Minsk, Belarus

ANALYSIS OF FINANCIAL ENVIRONMENT OF BUSINESS FUNCTIONING IN CHINESE ECONOMY

The article presents the analysis of the financial environment of business functioning in China. Within the framework of the analysis the comparative assessment of access to financial resources of state and private companies in China in the following areas: bank lending, bond market, stock market and shadow financing possibilities. The results of the analysis revealed that private companies are in a less favorable position in terms of access to finance compared with the public sector. Therefore the share of shadow finance in the economy remains high. Improving the financial environment, the introduction of optimal financial instruments aimed at the development of private business, including the creation of favorable conditions for foreign investors, will improve the efficiency of economic development of China in the future.

Keywords: financial environment, bank crediting, financial market, shadow financing

For citation: Dzeraviaha I., Feng Ruonan, Minchanka L. Analysis of financial environment of business functioning in Chinese economy. *Biznes. Innovatsii. Ekonomika = Business. Innovations. Economics*. Minsk, 2022, iss. 6, pp. 192–198 (in Russian).

Введение

Частный сектор в Китае играет важную роль после нескольких десятилетий реформ, направленных на снижение роли государства в распределении ресурсов. В 2020 г. на частные предприятия приходилось более 60 % ВВП и более 80 % рабочих мест [1]. В результате финансовые условия для частного сектора важны для экономического роста и финансовой стабильности Китая,

а также для стран, имеющих тесные экономические связи с Китаем. Несмотря на свою значительную роль в экономике, частные предприятия Китая активно пытаются конкурировать за финансирование с государственными предприятиями [2].

Основная причина, по которой частные китайские компании испытывают относительные трудности с доступом к финансированию, заключается в том, что они считаются более рискованными, чем госпредприятия, поскольку кредитные гарантии в финансовой системе Китая, как правило, более сильны для госпредприятий [3]. Инвесторы также считают, что китайские власти не допустят банкротства многих государственных предприятий, поскольку они часто участвуют в достижении политических целей властей [4, с. 4].

Частные компании также представляют больший риск для кредиторов, чем государственные. Они обычно меньше, в большей степени зависят от экспорта и больше подвержены спадам в мировой торговле [5]. Кроме того, государственные предприятия и частные компании, как правило, работают в разных отраслях; например, в обрабатывающей промышленности преобладают частные компании, в то время как госпредприятия составляют большую часть энергетического и коммунального секторов, которые чаще всего имеют более стабильные потоки доходов [2].

Целью статьи является оценка опыта Китая по улучшению финансирования частного бизнеса. Для этого анализируется финансовое состояние частного сектора и доступность финансирования с использованием различных инструментов, включая банковское кредитование, рынок ценных бумаг, а также теневое финансирование.

Основная часть

Улучшение условий распределения финансовых ресурсов между частными и государственными компаниями является одним из приоритетов экономической политики Китая. В 2020 г. вспышка COVID-19 стала источником дополнительного давления на частные компании. Повсеместные остановки цепочек поставок значительно нарушили денежные потоки. Некоторые частные компании были отрезаны от финансирования. В этой связи власти Китая предприняли ряд мер по поддержке финансовой сферы [6; 7; 8]:

- вливание ликвидности через существующие механизмы банковского финансирования и создание новых механизмов для ослабления давления на позиции банков в отношении капитала и ликвидности. Это позволило банкам предоставлять больше кредитов небольшим и частным компаниям;

- инструктирование крупных коммерческих банков, заключающееся в том, что не менее 40 % новых корпоративных кредитов должны направляться частным компаниям;

- продление сроков погашения кредитов для средних, малых и микропредприятий до 2021 г.;
- разрешение на выпуск облигаций для рефинансирования предыдущих выпусков облигаций.

Хотя власти Китая предприняли шаги по увеличению финансирования частных компаний, по мнению специалистов Всемирного банка, для улучшения распределения кредита в Китае необходимо провести еще множество реформ, часть из которых могут оказаться трудными для реализации. Например, они могут вызвать дефолт большего числа госпредприятий или привести к сокращению целевой поддержки компаний, которая противоречит рыночным принципам кредитования [9].

Характеризуя источники финансирования бизнеса в Китае, стоит отметить, что *банковское кредитование* является основным внешним источником. На его долю приходится около 59 % от общего объема финансирования [10]. Это особенно важно для частных компаний, поскольку они, как правило, имеют меньший доступ к рынкам капитала, чем госпредприятия. Обычно считается, что стоимость банковского финансирования для частных компаний выше, чем для государственных (рис. 1) [9].

Более высокий риск приводит к тому, что ставки для частных компаний остаются выше, чем для государственных [12; 13]. В 2017–2018 гг. более жесткий контроль со стороны регулирующих органов привел к тому, что банки стали менее склонны кредитовать компании с более высоким кредитным риском. Это приводит к увеличению спреда между ставками для частных и государственных компаний.

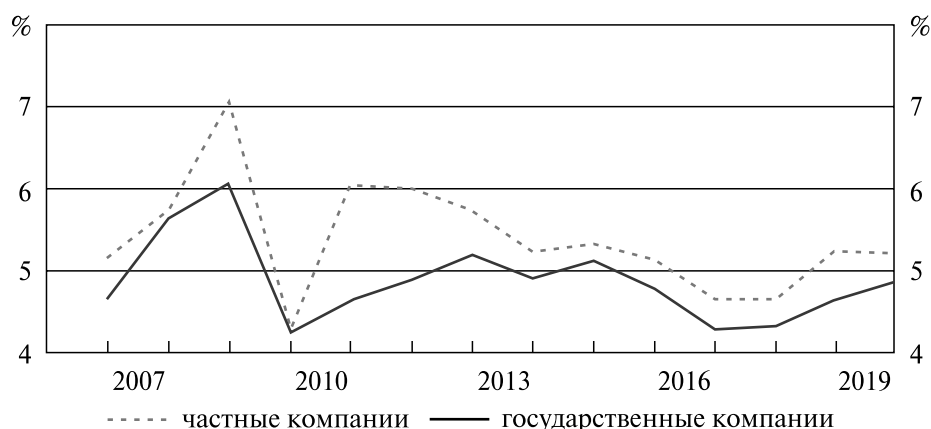


Рис. 1. Динамика ставок по банковскому кредитованию государственных и частных компаний в Китае

Источники: разработано авторами на основе [11].

Fig. 1. Dynamics of bank lending rates for state-owned and private companies in China

Source: authors' developed on the basis of [11].

Альтернативным источником финансирования банковскому кредитованию является рынок облигаций. На рынок корпоративных облигаций приходится заметная доля финансирования экономики Китая (около 16 % финансирования бизнеса) [1]. Как и в случае с банковским кредитованием, частным компаниям сложнее и дороже получить доступ к финансированию за счет облигаций, чем государственным предприятиям. Как можно увидеть из рис. 2, спред доходности между трехлетними облигациями, выпущенными частными компаниями и государственными предприятиями, составляет в среднем около 150 базисных пунктов [14].

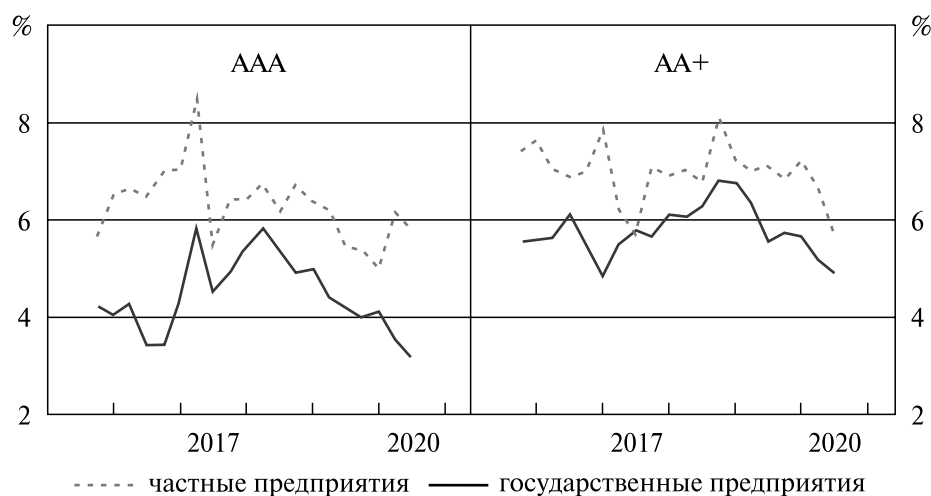


Рис. 2. Спред по облигациям частных и государственных компаний в Китае (на основе рейтингов китайских кредитных рейтинговых агентств)

Источники: разработано авторами на основе [11].

Fig. 2. Spread on bonds of private and state-owned companies in China (on the basis of ratings of Chinese credit rating agencies)

Source: authors' developed on the basis of [11].

Спред по облигациям с наивысшим кредитным рейтингом (AAA), как правило, шире, чем спред по облигациям с более низким рейтингом (AA+). Это согласуется с тем, что неявные гарантии различаются по силе в разных госпредприятиях, частично отражая их близость к прави-

тельству и его целям. Увеличение этого спреда свидетельствует о том, что инвесторы требуют большей компенсации для кредитования частных компаний.

Сложности усилились после того, как рост числа дефолтов частных компаний в 2018 г. способствовал снижению желания инвесторов покупать облигации, выпущенные частным сектором. Это последовало за мерами по сокращению теневого финансирования, что привело к нехватке ликвидности у некоторых частных компаний. По состоянию на 2020 г. частные компании имели относительно ограниченный доступ к финансированию за счет облигаций и по-прежнему занимают небольшую долю рынка.

На рынок акций приходится небольшая, хотя и растущая, доля финансирования в масштабах всей экономики, при этом доля капитала нефинансовых корпораций в настоящее время составляет 5 %. Рыночная капитализация акций частных компаний составляет около одной трети общей капитализации китайского рынка акций. Она увеличилась в восемь раз за последние 15 лет (рис. 3).

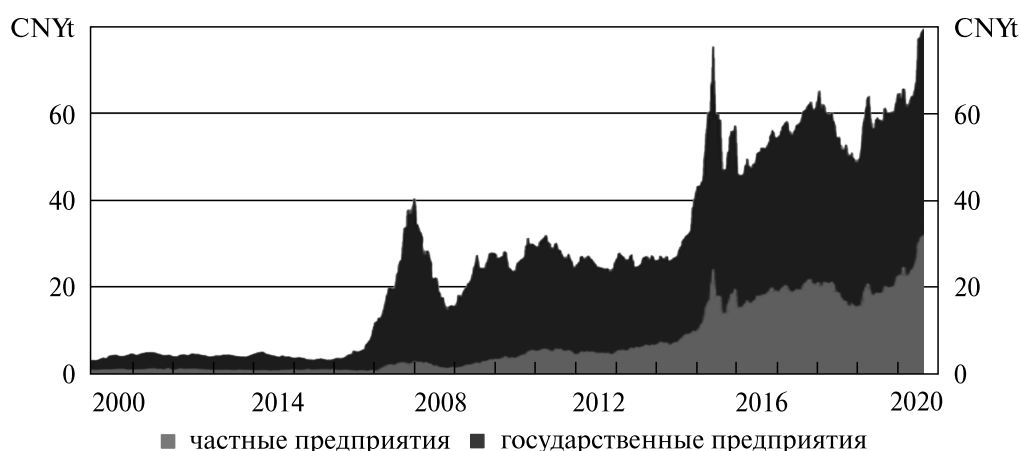


Рис. 3. Рыночная капитализация акций частных и государственных компаний в Китае

Источники: разработано авторами на основе [11].

Fig. 3. Market capitalization of shares of private and state-owned companies in China

Source: authors' developed on the basis of [11].

Основной проблемой финансирования путем реализации акций является высокая волатильность фондового рынка. Цены на акции частных компаний испытывают более сильные колебания, чем государственных, что подтверждает более высокий риск. В частности, резкий рост и падение цен на акции в 2015 г., которые совпали с быстрым ростом розничных инвестиций, финансируемых за счет заемных средств, привели к гораздо более сильным колебаниям цен на акции частных компаний, чем государственных [4, с. 6]. В 2018 г. индекс частных компаний упал примерно на 40 %, в то время как государственный индекс снизился всего на 30 %. Аналогичные тенденции для частных и государственных компаний наблюдаются также в разрезе отдельных отраслей и регионов.

Поскольку частные компании имеют более ограниченный доступ к традиционному финансированию через банки или рынки капитала, они широко используют небанковское финансирование, которое принято относить к *теневому финансированию*. Последнее является важным источником финансов для частного бизнеса в Китае, на его долю приходится около 12 % финансирования [4, с. 9]. Теневое финансирование охватывает ряд инструментов, которые, как правило, непрозрачны и неликвидны. В связи с этим информация о его структуре и эффективности ограничена. Теневая финансовая деятельность может создавать риски для финансовой стабильности, способствуя чрезмерному наращиванию заемных средств, подрывая запасы капитала и ликвидности и повышая непрозрачность финансовой системы Китая [5]. Официальные органы предпринимают шаги по устранению этих рисков. Как следствие, с 2018 г. теневое

финансирование сократилось, что стало одним из факторов ужесточения финансовых условий для частных компаний [6].

Дальнейшее совершенствование финансовой среды функционирования китайской экономики предполагает повышение доступности финансирования для частного бизнеса. Для этого, как минимум, необходимо выполнение следующих условий:

1) *стабильная и последовательная фискальная и денежно-кредитная политика*. Одним из основных элементов деловой среды является предсказуемость фискальной и денежно-кредитной политики, поскольку они влияют на будущие финансовые механизмы. В 14-пятилетнем плане (2021–2025 гг.) утверждается, что Китай «привержен продвижению реформ для устранения всех систематических препятствий, которые ограничивают экономическое развитие и способствуют циркуляции и потоку ключевых факторов производства и эффективной взаимосвязи различных секторов производства, распределения, обращения и потребления» [15]. В последние годы китайское правительство предприняло решительные шаги по продвижению реформ, связанных с бизнес-средой, которые имели очень заметные результаты. Согласно рейтингу *Doing Business 2020*, опубликованному Всемирным банком, общий рейтинг Китая по легкости ведения бизнеса поднялся с 78 места в 2017 г. до 31 места в 2019 г. [1]. В течение 2021–2025 гг. планируется усовершенствовать рыночные механизмы в финансовой сфере и увеличить вклад финансовых услуг в экономику;

2) *делегирование полномочий, рационализация администрирования и улучшение государственных услуг*. За последние несколько лет китайское правительство добилось положительного прогресса в реформах, связанных с делегированием полномочий, рационализацией управления и улучшением государственных услуг. Особое внимание уделяется созданию систем защиты интеллектуальной собственности. Эти реформы будут продвигаться дальше в течение 14-го пятилетия, что позволит оптимизировать правовой режим и связанные с ним механизмы;

3) *постоянное совершенствование системы привлечения иностранных инвестиций*. Иностранные инвестиции являются связующим звеном между внутренним и внешним финансовыми рынками. Привлечение более качественных иностранных инвестиций, проектов и технологий поможет повысить конкурентоспособность бизнеса в Китае. Во время 14-го финансового периода, китайское правительство планирует предоставить больше возможностей для бизнеса иностранных инвесторов. В частности, это касается оптимизации национального режима и системы администрирования «черных списков» для иностранных инвестиций, а также обеспечения добросовестной конкуренции между отечественными и иностранными предприятиями [16].

Заключение

Анализируя финансовую среду функционирования бизнеса в китайской экономике, можно отметить ее некоторое улучшение в последние годы. В то же время пока еще существует ряд проблем, связанных с доступностью финансирования для частных компаний, которые находятся в менее выгодном положении, чем государственный сектор. Китайскому правительству приходится сталкиваться с трудным балансом между снижением финансовых рисков и обеспечением экономического роста, основным драйвером которого должен стать частный бизнес. Поэтому поиск оптимальных инструментов финансирования частного сектора и их эффективное применение станет важным фактором устойчивого развития китайской экономики в будущем.

Список использованных источников

1. National Bureau of Statistics of China [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.stats.gov.cn/english/>. – Date of access: 14.03.2022.
2. Lardy, N. Private Sector Development [Electronic resource] / N. Lardy // *China's 40 Years of Reform and Development: 1978–2018* / R. Garnaut, L. Song, C. Fang (ed.). – ANU Press, 2018. – P. 329–344. – Mode of access: <https://press.anu.edu.au/downloads/press/n4267/pdf/book.pdf>. – Date of access: 18.03.2022.
3. Lam, W. State-owned Enterprise Reform' / W. Raphael Lam, A. Schipke // *Modernizing China: Investing in Soft Infrastructure* / W. Lam, M. Rodlauer, A. Schipke (ed.). – Washington DC : International Monetary Fund, 2017. – P. 307–332.

4. Li, Q. Policy Impact on the Chinese Stock Market: From the 1994 Bailout Policies to the 2015 Shanghai-Hong Kong Stock Connect' / Q. Li, J. Tsai, Y. Wang // *International Journal of Financial Studies*. – 2017. – № 5 (1). – P. 1–19.
5. Bowman, J. Conditions in China's Corporate Sector : Bulletin [Electronic resource] / J. Bowman // Reserve bank of Australia. – December, 2019. – 78 p. – Mode of access: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/dec/conditions-in-chinas-corporate-sector.html>. – Date of access: 16.03.2022.
6. 国家发展改革委办公厅关于疫情防控期间 做好企业债券工作的通知 (Циркуляр Главного управления Национальной комиссии развития и реформ на период профилактики и борьбы с эпидемиями Уведомление о хорошей работе с корпоративными облигациями) [Электронный ресурс] // Национальная комиссия по развитию и реформам. – 2020. – Mode of access: http://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202002/t20200208_1220174.html. – Date of access: 14.03.2022.
7. Li, K. Report on the Work of the Government [Electronic resource] / K. Li // Delivered at the Third Session of the 13th National People's Congress of the People's Republic of China on March 5, 2018. – Mode of access: <http://en.people.cn/n3/2018/0403/c90000-9445262.html>. – Date of access: 18.03.2022.
8. 中国经济金融展望报告 (Отчет об экономических и финансовых перспективах Китая) [Электронный ресурс]. – 2022. – Режим доступа: <http://f.sinaimg.cn/finance/fcd505a7/20211130/San.pdf>. – Дата доступа: 22.03.2022.
9. People's Republic of China: Selected Issues. IMF Country Report. – Washington, 2019. – № 19/274. – 60 p.
10. Elliot, D. Shadow Banking in China: A Primer [Electronic resource] / D. Elliot, A. Kroeber, Y. Qiao. – 2015. – Mode of access: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/shadow_banking_china_elliott_kroeber_yu.pdf. – Date of access: 17.03.2022.
11. WIND [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.wind.com.cn/en/about.html/>. – Date of access: 14.03.2022.
12. Credit Allocation Under Economic Stimulus: Evidence from China' / Lin W. Cong [et al.] // *Review of Financial Studies*. – 2019. – № 32 (9). – P. 3412–3460.
13. Ding, S. China SMEI – Broad-based improvement in May' [Electronic resource] / S. Ding, L. Shen // Standard Chartered Global Research, May 2020. – Mode of access: <https://av.sc.com/cn/en/content/docs/cn-sme-confidence-202005-en.pdf>. – Date of access: 16.03.2022.
14. Lardy, N. The Changing Role of the Private Sector in China [Electronic resource] / N. Lardy // *Proceedings of a Conference*. – Sydney : Reserve Bank of Australia, 2016. – Mode of access: <https://www.rba.gov.au/publications/confs/2016/pdf/rba-conference-volume-2016-lardy.pdf>. – Date of access: 18.03.2022.
15. China's 14th Five-Year Plan: Key Policies [Electronic resource]. – Mode of access: <https://research.hktdc.com/en/article/NzkyNDE2MTI2>. – Date of access: 20.03.2022.
16. 中国金融稳定报告 (Отчет о финансовой стабильности Китая) [Электронный ресурс]. – 2021. – Режим доступа: <https://www.waizi.org.cn/law/120170.html>. – Дата доступа: 22.03.2022.

References

1. National Bureau of Statistics of China. Available at: <http://www.stats.gov.cn/english/> (accessed 14 March 2022).
2. Lardy N. Private Sector Development (2018). *China's 40 Years of Reform and Development: 1978–2018*, pp. 329–344. Available at: <https://press.anu.edu.au/downloads/press/n4267/pdf/book.pdf> (accessed 18 March 2022).
3. Lam W. Raphael, Schipke A. State-owned Enterprise Reform. *Modernizing China: Investing in Soft Infrastructure*. Washington, 2017, pp. 307–332.
4. Li Q., Tsai J., Wang Y. Policy Impact on the Chinese Stock Market: From the 1994 Bailout Policies to the 2015 Shanghai-Hong Kong Stock Connect'. *International Journal of Financial Studies*, 2017, no. 5 (1), pp. 1–19.
5. Bowman J (2019). Conditions in China's Corporate Sector. Bulletin [Electronic resource]. Reserve bank of Australia. 78 p. Available at: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/dec/conditions-in-chinas-corporate-sector.html> (accessed 16 March 2022).
6. Go Tszya Fa Chzhan' Gai Ge Vei Ban' Gun Tin Guan' Yui I Tsin Fan Kun Tsi Tszyan' Tszo Khao Tsi E Chzhai Tsyuan' Gun Tszo De Tun Chzhi [NDRC Circular on the Effective Performance of Corporate Bonds during Pandemic Prevention and Control] (国家发展改革委办公厅关于疫情防控期间 做好企业债券工作的通知, 2020). National Development and Reform Commission. Available at: http://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202002/t20200208_1220174.html (accessed 16 March 2022) (in Chinese).

7. Li K. Report on the Work of the Government. Delivered at the Third Session of the 13th National People's Congress of the People's Republic of China on March 5, 2018. Available at: <http://en.people.cn/n3/2018/0403/c90000-9445262.html> (accessed 18 March 2022).
8. Chzhun go tszin tszi tszin' zhun chzhan' van bao gao [China's Economic and Financial Outlook Report] (中国经济金融展望报告, 2022 (49)). Available at: <http://f.sinaimg.cn/finance/fcd505a7/20211130/San.pdf> (accessed 22 March 2022) (in Chinese).
9. People's Republic of China: Selected Issues. IMF Country Report. International Monetary Fund. Washington, 2019, no. 19/274. 60 p.
10. Elliot D., Kroeber A., Qiao Y. Shadow Banking in China: A Primer (2015). Available at: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/shadow_banking_china_elliott_kroeber_yu.pdf (accessed 17 March 2022).
11. WIND. Available at: <https://www.wind.com.cn/en/about.html/> (accessed 14 March 2022).
12. Cong Lin W., Gao H., Ponticelli J., Yang X. Credit Allocation Under Economic Stimulus: Evidence from China'. Review of Financial Studies, 2019, no. 32 (9), pp. 3412–3460.
13. Ding S., Shen L. China SMEI – Broad-based improvement in May'. Standard Chartered Global Research, May 2020. Available at: <https://av.sc.com/cn/en/content/docs/cn-sme-confidence-202005-en.pdf> (accessed 16 March 2022).
14. Lardy N. The Changing Role of the Private Sector in China (2016). Proceedings of a Conference. Sydney. Available at: <https://www.rba.gov.au/publications/conf/2016/pdf/rba-conference-volume-2016-lardy.pdf> (accessed 18 March 2022).
15. China's 14th Five-Year Plan: Key Policies (2021). Available at: <https://research.hktdc.com/en/article/NzkyNDE2MTI2> (accessed 20 March 2022).
16. Chzhun go tszin' zhun ven' din bao gao [China's Economic and Financial Outlook Report] (中国金融稳定报告, 2021). Available at: <https://www.waizi.org.cn/law/120170.html> (accessed 22 March 2022) (in Chinese).

Информация об авторах

Деревяго Игорь Петрович – кандидат экономических наук, доцент; заведующий кафедрой корпоративных финансов, Белорусский государственный университет, e-mail: 1218ipd@gmail.com
Фэн Жонань – аспирант кафедры корпоративных финансов, Белорусский государственный университет, e-mail: goanan109@gmail.com
Минченко Елизавета Михайловна – заместитель начальника научно-исследовательского отдела, Институт бизнеса БГУ, e-mail: minchanka@sbmt.by

Information about the authors

Dzeraviah I. – PhD in Economic sciences, Associate Professor; Head of the Department of corporate finance, Belarusian State University, e-mail: 1218ipd@gmail.com
Feng Ruonan – PhD student at the Department of corporate finance, Belarusian State University, e-mail: goanan109@gmail.com
Minchanka L. – deputy Head of the research Department, School of Business of BSU, e-mail: minchanka@sbmt.by

Статья поступила в редколлегию 20.04.2022

Received by editorial board 20.04.2022