

一批早期机构投资后移:竞争激烈 “大钱无处去”

证券时报记者 卓泳

周期长、风险大、竞争激烈,但却隐藏着巨大的机会,早期投资在2014年至2015年间掀起一场波澜壮阔的全民“天使”运动,但伴随创业热情回落、优质项目减少,这两年的早期投资似乎有所降温,甚至有投资人发文大呼“早期投资已死”,给当下略显沉寂的早期投资敲响一记惊雷。

据证券时报·创业资本汇记者观察,这两年确实有一些天使投资人开始组建团队,成立机构,募集资金,参与到中后期项目中去;也有一些原本做早期投资的创投机构开始募集更大的资金投向中后期项目。这种“早期机构后移”的现象是否揭示了早期投资目前面临一定的困境,而不得不选择部分退场?有业内人士对记者表示,事实上,“早期机构后移”与基金规模逐渐做大有关,但早期投资竞争越发激烈、越来越不好做的确是业界的共识。

早期机构投资后移

从事财务顾问(FA)工作的吴女士今年以来发现,她手上的项目在有些早期机构那里推不动了。她告诉记者,今年年初,她向某知名早期投资机构的投资经理推荐A轮的创业项目,尽管该投资经理对项目很感兴趣,但却无奈于公司内部现在很难推动较早期的项目而不得不拒绝,该投资经理的回复是“我们现在募了投B轮以后,甚至投Pre-IPO的基金”。

“早期机构后移”的创投机构不止一家,吴女士还告诉记者,在今年自己和国内另外一家知名早期投资基金接触时发现,该基金也开始投后期的项目,且此前投了一堆早期的项目根本没法管理。越是当初有名的早期投资机构如今越是往中后期移动,手上的早期项目都很难找到比较有名的早期基金了。”

泰合资本创始合伙人郭如意在一次内部分享会中也提到,多个曾经在天使投资领域赫赫有名的机构,今天也出现在中后期项目里,他们甚至会通过成长期基金或者合作基金投出上亿人民币,这曾经是让整个天使基金的规模。此外,他还看到,无论传统的强势品牌还是新兴有活力的VC机构,都在纷纷成立自己的中后期基金,动辄五十亿、上百亿规模。

根据清科研究中心数据,2017前三季度共发生早期投资1320笔,募集新基金78只,而2016年全年早期投资2051笔,全年募集新基金127只;2017年天使融资金数占总融资金数的20%,2016年则占31%,而这个数据在轰轰烈烈的2015年,是42%。如此看来,仅剩一个月的2017年早期投资成绩单几乎是不可追平2016年了。

“早期机构后移”是否能成为“早期投资已死”的一个佐证?事实上,真格基金合伙人徐小平曾经指出,作为早期投资机构,真格基金并不坚守第一笔钱,根据形势的发展,他提出了3A策略,即Angle、Pre-A和A,不只投100万美元,大概会投到100万-500万美元,但不会投到B轮去,徐小平则有正面回答。

无独有偶,创新工场管理合伙人汪华在不久前的投资趋势分享会上也声明:大家之前有很多误解,认为创新工场是一个孵化机构,其实创新工场真正投资的是早中期,A轮、B轮,包括C轮跟进。不难发现,这些早期投资机构参与中后期投资似乎早已在其整体的策略中,只是当下启动中后期投资的时点到了。

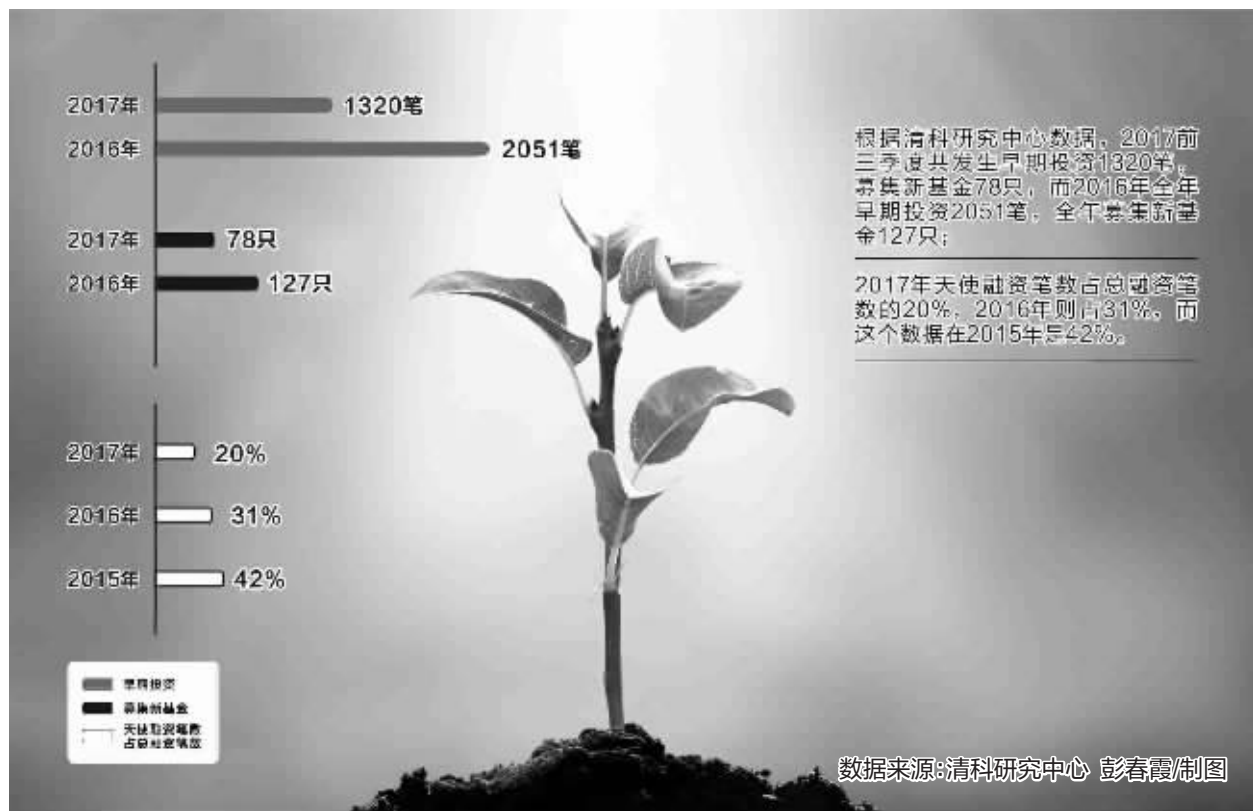
一批机构“大钱无处去”

前几年早期投资的疯狂扩张带来了一些“历史遗留问题”,如早期项目估值偏高、资本非理性的“盲投”思维等,如今这一切都正在慢慢修正,谨慎、保守、理性是当下资本的常态。

经历前两年的摸索,许多早期基金发现其实早期项目的收益也没有那么大,但风险却很大,还是中后期稳妥一点。”深圳久富基金董事长袁伟坦言,不少早期基金的募资都挺困难,且早期项目退出周期长,其中有很多不确定性因素,很考验基金的耐心和能力。但是,他认为,早期机构往中后期移动一定程度上也出于“全盘通吃”的考虑,配置点中后期稳妥的项目,有利于平衡风险。

也有多个业内人士对记者表示,资本涌向后期的真正原因其实是“大钱无处去”。是因为钱募多了,投前期投不过来,后期的单个项目投资金额大,容易在给定的时间内把钱投出去。”东兴智铭投资管理合伙企业合伙人贾鹏告诉记者。

为何钱多?阿尔法公社创始合伙人CEO许四清表示,不少机构会认



有业内人士表示,事实上,“早期机构后移”与基金规模逐渐做大有关,但早期投资竞争越发激烈、越来越不好做的确是业界的共识。

为管理费模式有利于基金管理人,对基金来说,他们能够获得的管理费率都一样,那么也就意味着融的基金规模越大,能够获得的管理费就越高。梅花天使创始人吴世春也说道:就像经纬创投,管着100亿,只投A轮是投不完的;我们目前管理10亿人民币,如果管理20亿,只投天使也是投不完的。”

当然,也有内人士揣测,早期基金纷纷成立后期基金,不排除通过这种形式去接盘自己的早期基金。此外,吴女士还告诉记者,事实上,投资经理也会倾向于投后期项目,因为管理小项目和大项目所花费的精力是一样的,但如果投大项目,一年投两个就可以完成公司的KPI考核了,同时投资回报也可以更快出来。

早期投资的难点

早期投资无论出于何种原因往

后移动,其竞争越发激烈是不争的事实。且不说前两年催生的大批早期创投基金正在抢夺优质项目,以BAT为首的互联网巨头已经进行深度投资布局,正在与创投基金们“抢食”。为了和老牌VC和互联网巨头竞争,早期机构还频频亮相在公众面前,提升自己在创业者群体中的曝光率。

如今早期投资的难点还体现在时代变迁给投资人提出更高的要求。分享投资联合创始人崔欣欣认为:如今很多独角兽企业在十年前多是学习海外成功的案例,在此基础上实现创新和超越,投资人在投资时多少会有海外项目作为参照物。但今天国内很多项目的创新已经超越海外了,在没有参照物之后,投资人会更难判断。”

但无论早期投资变得如何艰难,经纬中国创始管理合伙人张颖

认为早期投资有不可替代的作用。他近日在一场活动中说道,中国的创业浪潮现在愈演愈烈,优秀的创始人越来越多。没有早期投资他们没法融资、无法发展,就更加没法变成未来的今日头条、腾讯、阿里巴巴这些巨头企业了,所以,他并不认同“早期投资已死”的说法。他还透露,近日他们刚刚内部决定要加大天使和早期投资。

实际上,除了竞争激烈以外,早期投资最大的困难莫过于募集资金和项目退出。但这两年明显可以看到的是,早期投资的政策环境开始优化。据记者了解,今年以来,一方面财政部、税务总局部门出台针对创投机构和天使投资人税收优惠政策(符合条件的,按投资额70%抵税);另一方面,各区域对创投行业的支持力度空前,纷纷设立政府引导基金,并且将引导基金纳入政府预算,政府引导基金还优先支持早期投资。而在退出方面,A股、港股、美股的窗口期,以及新三板、并购、站队BAT等退出途径,也是早期投资可以考虑的渠道。

而崔欣欣认为,早期投资应该针对不同的行业聚焦细分领域,过去早期投资所看的TMT领域实际上很宽泛,如今需要下沉到更细分和垂直的领域去,需要真正对行业有理解的人来做投资。”

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,对于互联网企业购地和建楼的做法,实际上是出于多方面考虑:类似深圳等一线城市本身土地市场的投资具有收益回报,所以企业自己拿地然后建楼,也可以获得土地增值的回报,是一种比较好的投资方式。其次,从业务发展的角度出发,尤其是部分企业规模持续扩张,实际上会有积极拿地的考虑。从税费等角度考虑,尤其是这两年营改增的政策背景下,办公物业的持有是可以抵扣部分税费,所以互联网企业也会积极拿地。

宗佩民认为:未来的投资一定要重视项目质量,不要追求项目数量。对符合国家战略、有重大创新意义、模式独特、团队优秀的要敢于重点投资,对品味不高、缺乏创新意义、没有技术壁垒、容易被模仿的项目,要尽量避免投资。”

对于东兴智铭这样的中后期投资机构来说,则从项目所在的行业、商业模式、企业团队和财务数据管理规范性这几个指标进行综合考虑,来选择优秀的可持续发展的企业。而王彦认为,只有坚定的定力才能在政策和市场的变化中稳步发展,我们只投头部企业及与上市公司做产业型投资,这个战略一直没有变,所以不会太受影响。”

宗佩民认为:未来的投资一定要重视项目质量,不要追求项目数量。对符合国家战略、有重大创新意义、模式独特、团队优秀的要敢于重点投资,对品味不高、缺乏创新意义、没有技术壁垒、容易被模仿的项目,要尽量避免投资。”

对于东兴智铭这样的中后期投资机构来说,则从项目所在的行业、商业模式、企业团队和财务数据管理规范性这几个指标进行综合考虑,来选择优秀的可持续发展的企业。而王彦认为,只有坚定的定力才能在政策和市场的变化中稳步发展,我们只投头部企业及与上市公司做产业型投资,这个战略一直没有变,所以不会太受影响。”

创投机构:优质企业无须担心IPO低过会率

证券时报记者 卓泳 岳亚楠

自新一届发审委10月17日履职以来,截至11月30日,共审核了61家公司的首发申请(IPO)。其中,34家获得通过,22家被否,5家暂缓表决,通过率为55.7%。而去年IPO通过率为91.50%,今年前9个月的通过率为80.99%。

对创投机构而言,低过会率是否意味着退出之路变得不那么顺畅了?多位创投机构负责人对证券时报·创业资本汇记者表示,这样的低过会率将持续一段时间,质地好的企业就不担心上不了市。但也有机构人士提出,希望上市审查能多听听市场的声音,审核标准能与国家战略相吻合,真正鼓励创新。

机构称不担心退出问题

对于新一届发审委履新以后IPO的过会情况,梧桐领航基金总经理王彦认为要分三个角度观察:第一,盲目计算发审会多少通过率是不科学的说法,因为这些企业不在一个行业或者一个规模上,因此这个比例不能成为判断过会率高低依据。第二,从机构的角度来看,IPO政策的调整,是对行业内企业的洗牌,如果完全依赖IPO退出,有一些热衷于“临门一脚”的投机分子势必也要承担风险,而对投资头部企业或做产

业投资的影响则不大,反倒是好事。第三,实际上监管层并不认同市场将近期的发审结果简单粗暴地概括为过会率低,质量好的企业依然能够上市,企业质地依然是发审委的核心评判标准。

我认为发审委全面从严监管是中期的态度,这样的发审规则会持续下去,会有一些调整,但不会持续的低,中长期来看,IPO还会是正常的退出渠道。”王彦认为,其实IPO本来就是“鲤鱼跳龙门”,每年都很困难,发审委只要能按规则办事常规审核就可以了,我们内部不太担心,担心的可能是投机的人,因为他们的基金很多是单项的,而不是组合的,如果通不过就很影响业绩”。

东兴智铭投资管理合伙企业合伙人贾鹏接受记者采访时则非常有信心地表示:“不会影响我们的退出,只要企业行业好、质地好,成长快、财务指标健康、经营管理规范,是没什么可担心的。”

基岩资本副总裁岑赛钢对此则表示,上市审核严格的确会影响到市场上一些项目的退出,毕竟相比比其他退出渠道,发行上市实现退出仍然是目前最受欢迎的途径。但是,监管加严首先惠及的是中小投资者,毕竟买到的股票比之前更放心了。这种监管趋严也使得一些仅仅想要获取一级市场和二级市场之间利差,而不顾所投标的公司

实际状况和发展潜力的投资机构自尝苦果。

建议审核标准精准鼓励创新

仔细观察可发现,新一届发审委非常关注细节,询问的问题涉及企业的方方面面,大类问题下又包含数个小问题,公司业务、规范运作、财务会计、信息披露等问题都是发审委关注的重点。

有创投机构人士研究被否企业所存在的问题时发现,一些企业的毛利率高引起了发审委的质疑。创业投资公司投资的企业,往往具有创新意义,反映在毛利率上,往往比行业平均水平高,这是好企业的核心标准。但毛利率比行业高,成为发审委会怀疑企业财务真实性的主要依据,这给投资机构判断项目质量带来很大压力。”

宗佩民认为,新的一届发审会刚刚开始工作不久,严格审查树立了威信,也向市场、机构发出了积极信号,但同时希望能多听听市场的声音,让上市审查跟国家战略更加吻合,真正能够驱逐劣币、保护良币。

此外,宗佩民还认为,利润多少不应该成为上市的核心标准,但要作为

重要的考虑因素。阿里巴巴、腾讯、百度都是利润很少时上市的,但现在已经千亿万亿市值。看一个公司好不好,要看是不是符合国家战略,是不是符合时代趋势,有没有重大创新,有没有护城河,有没有巨大发展空间。”在他看来,有几个亿利润的企业,如果没有成长性也不算好企业,但有3000万利润的企业,如果每年保持倍增也是好企业。

受访机构人士基本一致认为,IPO从严审核是未来的趋势,对于投资机构来说,无论在什么样的市场中,坚持价值投资,坚持选择更优秀、更有潜力的标的才是长久的生存之道。

对于新形势下未来的投资标准,

证券时报主管主办
聚焦创业投资类新闻
打造创客、投资者、网友互动交流平台



关注请扫上方二维码

地产资源: 互联网巨头的另一个算盘

证券时报记者 吴家明

互联网+地产,衍生出了许多新“玩法”。不过,与这些“玩法”相比,互联网巨头们早已走出虚拟世界,布局实体地产,背后拥有的地产资源更引人注目,也更值得玩味。

互联网巨头的地产生意经

互联网+地产,多数人的第一印象就是互联网的方式改变了房地产的经营模式,像一时轰动的房产电商,还有类似雷军开发的小米公寓等。有分析人士表示,传统的房地产开发销售模式增长空间有限,房地产商也意识到延续传统的模式无法带来利润持续的增长。房地产企业拥有的平台,恰恰可以与互联网拥有的线上资源对接,特别是在受冲击巨大的商业地产领域,两者的合作空间巨大。

不过,“互联网+地产”的模式准确地说应该是“互联网公司+土地”。

早在2011年,网易宣布在浙江湖州安吉县租用1200亩土地建养猪场,并且开创新三代养猪模式”。2012年,褚橙火了,科技和互联网大咖纷纷为褚橙站台,褚橙一时间一箱难求,随后还出现“柳桃”以及“番薯”——柳传志投资的桃园以及潘石屹投资的苹果种植。这些项目背后,第一件事情就是找土地。

当然,互联网企业与土地之间的关系远不止这些,不管是购地盖楼自用还是另有他用,互联网巨头早已布局实体地产。

就在上周,位于深圳南山区后海中心区的编号T107-0085宗地挂牌出让,最终由腾讯未来(深圳)有限公司以总价19.32亿元夺得,折合楼面单价每平方米15285元。记者查询得知,腾讯未来(深圳)有限公司法人代表系腾讯创始人马化腾。值得注意的是,就在深圳南山的科技园和后海片区,腾讯已经拥有总部大楼和全球新总部滨海大厦,而在宝安区大铲岛的规划里也曾出现腾讯的身影。此外,深圳百度国际大厦、阿里巴巴大厦也相继落成并投入使用,BAT”在此相遇。

不管是自建总部用房、各种研发中心还是仓储用地等,腾讯、阿里巴巴、百度以及京东等互联网巨头的“地产版图”早已遍布全国。阿里巴巴总部大楼和支付宝总部大楼位于杭州,市场预计两栋大楼的市值已经超过50亿元。2007年1月,百度签下北京中关村科技园最后一个地块,建设用地3.68公顷,用于修建总部“搜索框”大厦。就在今年8月,京东集团以底价38.5亿元竞得位于北京亦庄经济技术开发区东路的两宗地块。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,对于互联网企业购地和建楼的做法,实际上是出于多方面考虑:类似深圳等一线城市本身土地市场的投资具有收益回报,所以企业自己拿地然后建楼,也可以获得土地增值的回报,是一种比较好的投资方式。其次,从业务发展的角度出发,尤其是部分企业规模持续扩张,实际上会有积极拿地的考虑。从税费等角度考虑,尤其是这两年营改增的政策背景下,办公物业的持有是可以抵扣部分税费,所以互联网企业也会积极拿地。

地产资源的别样用途

购地建楼不仅能自用,似乎还能坐享地产升值红利,国外诸如谷歌、亚马逊等公司更大肆修建豪华总部。除此之外,这些地产资源在必要时或许还能起到更大作用。

近日,市场传出乐视将出售位于北京的总部大楼,正在寻找买家,售价为14亿元。此前,手握大量土地资源的酷派集团被传将转型房地产业务。公司在今年10月发布公告,公司附属公司宇龙计算机通信科技(深圳)有限公司与深圳市星华安房地产开发有限公司签订合作开发协议书。根据该协议,宇龙和星华安确认并达成相关主要条款,以共同合作开发酷派信息港城市更新项目一期、二期、三期。对于这些现象,业内人士认为购地买楼对于有实力的互联网公司而言不失为明智之选:万一哪天陷入“危局”,还可变卖自救,以解燃眉之急。

此外,多数互联网上市公司的资本结构都是现金和短期投资占比较高,这和房地产公司的报表有天壤之别。市场数据显示,腾讯公布的三季度财报显示公司现金流同比增长94%,自由现金流为274.62亿元,足够的现金流给腾讯充足的造血能力,也让腾讯“钱多好办事”。

腾讯2016年的总营收达到1519.38亿元,和排名第七位的国内房地产企业相当。虽然两者没有直接关系,但似乎也说明互联网巨头的“实力”。