

# 风投不该闭眼狂欢

在过去的一年里,充斥着风投圈的新闻大多是“不尽调就打钱”“估值一个月内炒高两倍”等,怎么看,从风投拿钱也不是件太难的事。其实这也不假,只是这种现象集中在热门项目端。比如医药领域,这是一个闭眼狂欢的投资领域。一个医药公司,可能什么都没有了,就已经有几千万升值几个亿的估值。当一个热门的医药企业发出独立IPO的消息后,投资人就会蜂拥而至,其中不乏头部投资机构,以至于最后价格越炒越高。现在面对医药板块的投资时,激烈的竞争已经往前推至天使轮。以往这种情况是不会出现的。

投资机构投资企业看重的是企业未来有上市的可能性,而当前医药板块的股市表现给了投资机构一个爱听的故事。截至2020年10月10日,港交所已经接纳了23家未盈利生物医药企业上市,去年以来上市的9家生物科技共募资254.54亿港元,占总募资额的11.69%。在大量巨型中概股回港上市的背景下,这一成绩可谓十分优异了。二级市场上,今年上半年医药股整体跑赢沪深300,尽管在下半年出现了回调,但个股依然表现强劲。而一级市场上,资本跑步入场抢占细分赛道,投资热潮也使得项目估值水涨船高。

另一边,传统企业想要拿到风险投资则越来越困难。一些创业者积极跟各投资机构对接,有时候一天就能见两三个投资人,投资人刚开始对项目都表现出极大的热情,但当事情推进到打钱的阶段,就推进不下去了。

对于一些领域来说,想从风投那里拿到钱太难了。想活下去,就要讲一个人见人爱的资本故事。靠投资续命是现在初创企业活下去的重要手段。越来越多的科技公司开始走烧钱买流量的路子。作为投资机构,

投资人很清楚其中的回报率。John L.Nesheim撰写的《High Tech Start Up》有过描述:在100万家初创公司中,只有6家能最终走到IPO。IT桔子的报告则显示,能够进入A轮的50个项目最终只有4.8个能进入C轮,1个能够进入D轮。绝大部分项目都死在了A轮前,同时,获得A轮的项目也有74%倒在了爬向B轮的路上。可见,不少创投在烧钱的这条路上成了“炮灰”。

在过去的一年里,风险投资表现得极其浮躁。比如,一些投资人表现出对创业项目极大的热情,在多次面谈细聊沟通中,套取企业较为敏感的商业机密。而事实上,这些投资人已经投了类似的项目,频繁地对接资料只是打探情报,根本没有投资的打算。

也有些投资人在与创业者对接时表现出对项目各方面都很满意,甚至没有过问太多的细节就要签约。他们对股权分配、估值等问题显得很随意,只是在签订TS时,投资人要求创业者签了一个“排他协议”。“排他协议”签订后,投资人就不那么积极了。创业者一提到打钱对方就掉线,好几次在企业资金紧张的时候,创业者张嘴找投资人要钱,对方却开始压价,降低估值。砍完20%,再砍10%。事实上,这些投资人也没钱,他们也是拿到项目再去找LP募资。因为募集不到TS上签订的金额,所以他们就不停地压低估值和融资额。

现在的投资圈,中小创投不停地见项目但却没钱可投的并不少见。没钱还接触项目,一是缓解暂时性资金断流,储备项目为日后做准备。还有投资人为个人打算,保持对行业和市场的跟踪,以便能找到更好的工作。

由于项目前景难辨,所以“头部”企业成为创投圈的心头好。相比于估值及其他数据,投资机构更看重其



制图 孙立

## 66

现在投资机构更愿意把目光聚焦在“未来作业”领域,比如那些支持远程工作、促进内部工作效能提升及信息分享的企业,还有通过人工智能边缘计算数据分析等技术帮助传统医疗企业进行内部效能提升的企业,也许他们目前做的规模还不足够大,但由于收入稳健、未来可期,仍有一些投资机构愿意深入接触。

## 99

行业地位。押宝“头部”体现在数据上更为明显。2020年一季度,中国私募股权市场投资活跃度显著回落,交易案例数量同比锐减59.47%,融资总规模236.10亿美元,同比减少28.73%,但单笔融资规模8169.38万美元,同比增长75.85%。显然,资本正更加集中地投资在“头部”优势企业。与押宝“头部”形成鲜明对比的是,一些市场份额无太大优势的项目难以得到投资的青睐。

现在投资机构更愿意把目光聚焦在“未来作业”领域,比如那些支持远程工作、促进内部工作效能提升及信息分享的企业,还有通过人工智能边缘计算数据分析等技术帮助传统医疗企业进行内部效能提升的企业,也许他们目前做的规模还不足够大,但由于收入稳健、未来可期,仍有一些投资机构愿意深入接触。与此同时,在对项目并不熟悉的前提下闭眼入场的情况时有发生。尽管“未来作业”的潜力巨大,但也蕴藏着不小的风险。而创投机构圈地闭眼狂欢是相当危险的。

撰文/宁广靖