

活跃度渐提升

# 头部VC/PE聚集效应明显

□本报记者 余世鹏

疫情之下股权投资市场一度受到较大影响,但从5月并购交易和募资情况来看,VC/PE的活跃度在持续提升。其中,VC/PE以不足20%的交易数量贡献了超过50%的并购交易金额,同时5月新成立的VC/PE基金数量也创下年内最高水平。各种迹象显示,在中小机构面临生存压力时,头部VC/PE的聚集效应日益明显。

股权投资人士认为,为更好适应市场的发展趋势,未来投资机构应从“估值水分”到“估值公允”跨越,对存量基金的估值需更加及时和审慎,同时还应从“被动出让”转变为“主动退出”,如卖方普通合伙人(GP)选择通过二级市场择机退出,能提升标的质量,也可为有限合伙人(LP)提供一定流动性。



新华社图片

## VC/PE支持并购案例大幅增长

清科旗下私募通数据显示,5月中国并购市场共完成95笔并购交易,交易笔数同比下降31.2%。其中,5月披露金额的有68笔交易,交易总金额约为629.86亿元,同比下降18.1%。但是,从并购交易类型来看,95笔交易中有93笔为

国内交易,占比达到了97.9%,披露金额的68笔案例,也均为国内交易。

在上述并购交易当中,有17笔为VC/PE支持并购案例,交易渗透率为17.9%,环比上升88.9%。17笔VC/PE支持并购案例涉及的并购金额为

328.91亿元,环比上升91.0%,金额渗透率达52.2%。这意味着,VC/PE以不足20%的交易数量贡献出了超过50%的交易金额。

具体看,在上述VC/PE支持的并购交易中,并购标的主要分布在北上广和江浙等地区。其中,北京、湖北、

河南、江苏4个地区完成了10笔VC/PE支持的并购交易。但从交易金额来看,海南省以101.32亿元的交易金额位列第一,其次是河南省,交易金额为53.19亿元。

从行业来看,VC/PE渗透的标的有7起主要集中在机械制造行业,

占VC/PE渗透案例数量的41.2%。从交易金额来看,5月VC/PE渗透的标的行业主要集中在房地产、机械制造以及能源及矿产行业,交易金额分别为101.32亿元、100.63亿元、47.07亿元,占VC/PE渗透交易金额的75.7%。

## 新成立VC/PE基金数量创新高

与并购领域的VC/PE相比,5月VC/PE在募资市场活跃度虽无大幅提升,但维持上升态势。投中研究院数据显示,5月份新成立的VC/PE基金为243只,为今年以来的最高水平(1-4月的数量分别为226只、77只、226只、230只)。从机构方来看,5月有170家机构完成新基金设立,同比

减少了25.76%,但在170家机构中,5月份成立2只基金以上的机构有37家。这意味着头部VC/PE的聚集效应越来越明显。

歌斐资产与投中研究院在发布的《在不确定的时代寻找确定性——中国PE二级市场2020年发展趋势及展望》(下称《展望》)中指出,今年

一季度,资本寒冬背景下VC/PE募资市场受到明显影响。其中,作为VC/PE重要出资来源之一的企业投资人,由于线下业务开展受限,为维持自身业务正常运转,加强现金流管理,被迫选择放缓出资进度,募资形势较为严峻。未来,卖方需求的大幅上升与有限的买方规模,供求关系不

平衡或会加剧。

在上述背景下,《展望》指出,机构参与主体应从“估值水分”完成到“估值公允”的跨越。基金管理人对于存量基金的估值需更加及时和审慎。基金需要根据项目发展情况进行及时调整,使LP能够及时、准确了解基金的投资情况。另外,《展

望》认为机构还应从“被动出让”到“主动退出”转变。我国基金存续期普遍偏短,GP一味“赌IPO”有时并非最明智选择。卖方GP选择通过二级市场择机退出,一方面能提升PE二级市场交易标的质量,另一方面也能提升基金整体DPI,为LP提供一定流动性。

# 天使投资将从“机构化”转向“品牌化”

□青山资本

天使投资就如同在沙子里淘金,难度大,但收益高。在不确定性加剧的目前,一级市场逐渐失去耐心,不再痴醉于“闭着眼睛赚钱”的美好光景。“天使不行了?”不时有质疑观点出现。业内人士认为,未来的天使投资将从“机构化”向“品牌化”转型。

### 机构化不可避免

2014年9月以来,早期投资市场一度热火朝天。但从2018年开始,天

使投资市场开始冷却,进入到2020年,外部环境不确定性的加剧使得天使投资更加谨慎。在这一背景下,天使投资人逐渐机构化将成为不可避免的趋势。

“近两年,天使投资呈现了两种走向,其一是个人天使投资人逐渐消退,向机构化转变;其二是天使阶段项目价格的走高。”青山资本创始人张野表示。

“机构化”意味着天使投资领域的马太效应已经开始出现,优秀项目基本都集中在头部机构手中。这带来的结果,一方面是优质项目向头部机构集中,另一方面是大量非主流团队的黯然离场。

根据私募通2020年4月发布的数据,2020年第一季度中国早期投资市场新募集13只基金,共募得27.05亿人民币;而在2015年第一季度,天使

投资机构完成募集25只天使基金,共募得金额约28亿人民币。

可见,募资总金额并未减少,但基金数量减少了近一半,单只基金的募集金额在上升。

### “二八法则”凸显

天使投资行业如今面临着加速优胜劣汰的洗牌,“机构化”的下一步将向“品牌化”和“寡头化”发展。

首先,天使投资更加“专注”。“专注”带来的结果是项目成功退出概率的上升,以青山资本为例,作为业内最早关注消费领域的天使投资机构,并非只关注“增量红利”市场,而是更关注产业链上存在的机会。

青山资本在2017年于天使轮阶段投资了二手手机B2C平台找靓机,

并随后追加了一笔2000万元的A轮融资。尽管当时二手交易市场规模不大,但由于产业链复杂,显然存在需求被埋没的潜力。找靓机是一家非常典型的通过产品来优化复杂供应链的公司。

今年5月,找靓机和二手交易平台转转合并,新公司估值达18亿美元,至此,青山资本的A轮投资全部退出,DPI(投入资本分红率)达1200%,套现金额2.4亿元人民币,再加上账面股份价值,两年赚了5亿元人民币,成为了这笔交易中的最大受益者。

其次,天使投资更垂直。垂直化的投资做法也多见于CVC(Corporate VC)之中。以小米为例,顺为资本的成立标志着小米正式进军半导体这个垂直细分战场。自2018年基金成立,短短两年时间,小米在半导体

领域布局就已扩展至19家,覆盖Wi-Fi芯片、射频(RF)芯片、MCU传感器和FPGA等多个领域。

最后,天使投资也更头部。过去两年来,已有多家老牌机构逐渐将投资链条延展至天使阶段。如2018年红杉中国宣布成立种子基金,2019年1月深创投也成立了它的首只天使基金,规模接近5亿元人民币。

受到资管新规去通道、去杠杆、去资金池、消除多层嵌套等监管措施,“募资难”并已渐成常态,即便顺利完成募集的机构,也大多由于其在较早期就开始启动了基金募集计划,机构募资的周期逐步延长。同时,在去杠杆化的募资环境下,也只有头部机构才能依凭其过往的投资业绩和退出表现,取得有限合伙人(LP)的信任。