

# 德国初创企业增长快

本报驻柏林记者 陈希蒙

一段时间以来,德国从全球风险投资爆炸性增长中获益良多,导致其近年来产生了一系列创纪录的独角兽企业。自去年以来,德国初创企业的发展有喜有忧。一方面,受俄乌冲突等因素影响,2022年德国初创企业获得的新融资金额明显减少。另一方面,德国新成立的初创企业数量正在快速增加。如果德国要保持国内的繁荣和国外的竞争力,则需要一个强大的初创企业生态系统支撑。

当前商业领域中独角兽企业越来越多。近年来,估值在10亿美元以上的德国独角兽企业数量正在成倍增加。美国调查公司CB Insights最新数据显示,截至2023年4月份,德国独角兽企业共有29家,总估值约800亿美元,而且上榜企业数量还在不断增加。

数据显示,在这些德国独角兽企业中,多数为科技型创新企业,其中包括Celonis(估值130亿美元)、N26(估值92亿美元)、Personio(估值85亿美元)、Republic(估值54亿美元)和Flink(估值50亿美元)等企业。

位于慕尼黑的数据处理公司Celonis是德国独角兽企业中的佼佼者。这家公司成立于2011年,在2018年估值10亿欧元。当时的商业报纸将这样的德国独角兽企业描述为“罕见的风景”。仅过了3年,到2021年6月份,Celonis在单轮融资中完成10亿美元D轮融资。这使它成为“独角兽”企业——估值超过100亿美元。

对此,美国Durable Capital Partners公司首席投资官亨利·埃伦博根表示:“Celonis模式具有巨大的市场潜力,可以创造一种新型和现代的方式来经营业务。”实际上,Celonis的成功除了得益于自身商业模式外,风险资本的增加和德国经济的长期转变也是重要因素。

一段时间以来,德国从全球风险投资的爆炸性增长中获益良多,导致其近年来产生了一系列创纪录的独角兽企业。位于德国柏林的软件供应商Contentful也位列其中。其创新和用户友好的数字内容平台现在被《财富》世界500强股票指数中近三分之一的公司使用。目前其估值约为30亿美元。

自去年以来,德国初创企业的发展有喜有忧。一方面,受俄乌冲突等因素影响,2022年德国初创企业获得的新融资金额明显减少。咨询和审计机构安永发布的最新分析报告显示,2022年,德国初创企业获得约99亿欧元的风险投资,同比下降43%。报告显示,由于利率上升以及俄乌冲突和全球经济



的不确定性,投资者的资金在2022年不再那么宽松。2022年完成的交易数量同比下降13%,至1008笔。目前仍有37轮金额超过5000万欧元的大型融资,仅为上一年的一半左右。

安永合伙人托马斯·普吕弗对此表示,尽管存在种种危机,但德国初创企业在2022年仍取得了成功,这是自2015年收集数据以来表现第二好的一年。普吕弗表示,德国的初创企业必须为更艰难的时期做好准备:“鉴于资本成本上升和估值下降,投资者更关注盈利能力,而不是长期增长承诺。初创企业必须展示一条清晰的盈利之路。”

另一方面,德国新成立的初创企业数量正在快速增加。麦肯锡咨询公司认为,到2030年,德国有可能出现4.1万家新的初创企业,以及140万个新的就业机会和2.3万亿欧元的资本化市场规模,这将超过德国目前蓝筹股DAX 40指数的总值。目前,德国每年约有2900家初创企业成立。

麦肯锡在一份题为《2030年创业时代》的报告中写道:“技术进步,特别是在数字化和互联互通领域,正迫使德国重新构想其经济的基本要素。”结论是,如果德国要保持国

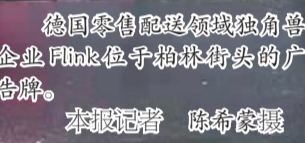
内的繁荣和国外的竞争力,需要一个强大的初创企业生态系统支撑。所谓初创企业生态系统是由技术趋势促成,由创始人、企业、教育机构、投资者和政府机构组成。

“过去几年里,初创企业的生态系统有了明显改善。”德国联邦外贸与投资署(GTAI)的趋势与创新观察专家斯蒂芬妮·伯格多夫表示,“尤其是年轻的研究型公司正在吸引更多的关注和支持。全国范围内的创业计划和网络倡议,如数字枢纽,已经变得越来越重要,并使初创企业、研究机构和私营公司之间的合作更加紧密。像Zalando和FlixBus这样的国际成功案例引起了远在德国境外的关注和赞赏。”

与此同时,德国政府也在尽其所能为本国初创企业提供更好的商业环境和更多的发展资金。为了缩小与美国和英国等在独

角兽企业方面的差距,德国政府已宣布建立100亿欧元的“未来基金”,旨在引导大规模的风险资本投资。上述资金,再加上上届政府在2021年3月份承诺的其他措施,会在未来几年为初创公司提供约500亿欧元的资助。“该基金为加强德国风险资本市场奠定了基础。我们的目标是促进生成欧洲最好的创业生态系统。”德国联邦经济部部长哈贝克表示。

德国专家对该基金的引入表示欢迎,但认为这不足以解决德国创业困境。蒂森克虏伯前首席执行官、德国初创企业协会董事会成员克罗斯表示,“未来基金”的设计方式仅涵盖初创企业的第一轮融资,然而从长远来看,这不足以应对德国创业融资面临的巨大挑战。



保加利亚旅游评估与分析研究所数据显示,在4月中旬的复活节公共假期期间,该国旅游业取得佳绩。短短4天里,各景点接待国内外游客近33万人次,旅游业营收超过1亿列弗(约合5100万欧元)。

复活节期间旅游市场的火爆,正是保加利亚旅游业恢复持续向好的缩影。数据显示,该国是后疫情时代旅游业恢复最快的欧洲国家之一。2022年夏天,保加利亚国内旅游人数超200万人次,同比增长7%。入境旅游市场也在复苏——外国游客登记总数超200万,较2021年绝对数量增加了50多万。与2019年相比,2022年冬季到访保加利亚的游客人数增长了四分之一。

保加利亚旅游部副部长莫德娃在接受经济日报记者采访时表示,最新的统计数据鼓舞人心,这表明保加利亚的旅游行业具有巨大发展潜力,“保加利亚旅游业正在重回美好时代”。

保加利亚旅游业加速发展的主要动力是什么?莫德娃指出,作为一个长期对外高度开放的旅游市场,保加利亚素来具有好客的优良传统。对于远道而来、有兴趣了解保加利亚风土人情的游客朋友,保加利亚民众将以真诚友好的态度热情接待。

莫德娃指出,就旅游体验而言,保加利亚是一个非常现代和有吸引力的旅游目的地。国内许多酒店都是在过去10年内建成的,配套完善、设施一流。在保加利亚的许多小城镇,旅游业是经济发展的支柱性行业,因此当地旅行社意识到,给游客提供的服务质量绝对不能打折扣。“硬件”和“软件”的同步提升大大凸显了赴保旅游的性价比。莫德娃表示,“在这方面,我们远远领先于区域内的一些主要竞争对手”。

文化元素也是保加利亚旅游业的突出优势。莫德娃介绍,保加利亚拥有丰富、宝贵的文化和历史遗产,境内文化古迹超40000座,在欧洲排名第三,仅次于意大利和希腊。对于那些渴望探索全新旅游目的地的游客来说,保加利亚是绝佳选择之一。

保加利亚政府在推动旅游业发展方面也发挥了重要作用。莫德娃表示,旅游业是该国中小企业数量最多的行业,保加利亚旅游部与业界人士保持经常性沟通,通过推出有针对性的支持措施为企业“减负”。例如减税优惠政策,相较于一般行业20%的标准增值税率,保加利亚酒店和餐饮业的增值税率仅为9%。再比如疫情期间,为了减轻涉旅企业资金压力,同时避免出现大规模裁员现象,保加利亚政府拨付资金,代相关企业支付60%甚至80%的员工工资。

市场推广也是旅游部的工作重点之一。“我们尽可能多地参加展览、推广和营销活动,积极地在国际市场上宣传。积极与其他国家的合作伙伴交流成功的做法和政策,还在联合国世界旅游组织、经合组织等多边框架下展示我们的愿景。”莫德娃表示。

外国游客的需求,也是保加利亚旅游部努力的方向。莫德娃表示,为使境外游客来保更加便利,保加利亚旅游部与外交部等其他机构成立了联合工作组,着力推动优化外国公民的签证申请流程。此外,为了更好地开发远程客源市场,保加利亚政府还与周边邻国合作,共同打造互联互通、多元有趣的巴尔干多国旅游线路。



# 美独角兽企业陷入结构性困境

陈琪 陈云轩 薛静

今年3月11日,硅谷银行因“流动性不足与资本抵债”被美国联邦存款保险公司接管,引发美股银行板块动荡。作为一家长期服务美国科技初创企业的特色银行,硅谷银行的倒闭揭开了美国近年来初创企业面临困局的冰山一角。

硅谷银行的遭遇折射出美国风投市场的普遍萧条。去年以来,位居市场头部的科技创投基金老虎环球与软银愿景基金都大幅减少了投资。美国国家风险投资协会数据显示,2022年美国风投市场募资额下降40%,投资额下降36%,退出额更是暴跌90.5%。因此,硅谷银行被接管对美国初创企业的诞生速度与估值。2023年一季度,北美地区仅产生7家新晋独角兽企业,总估值87亿美元。与2021年第三季度的97家、2326亿美元估值规模相比,可谓相去甚远。

独角兽企业是新兴科技领域的探路者,也是市场初始活力与资金流动性的风向标。近一年来,美国独角兽企业成为美国科技创投市场中承压最明显的群体之一。数据显示,自2022年起,美国独角兽企业的内外环境显著恶化,在加密货币、生物科技、自动驾驶等热门领域,FTX、Nabiva、Goldfinch、Argo等“明星”独角兽企业近半年内先后破产。此番萧条也影响到新晋独角兽的诞生速度与估值。2023年一季度,北美地区仅产生7家新晋独角兽企业,总估值87亿美元。与2021年第三季度的97家、2326亿美元估值规模相比,可谓相去甚远。

当前,美国独角兽企业成为美国科技创投市场中承压最明显的群体之一。数据显示,自2022年起,美国独角兽企业的内外环境显著恶化,在加密货币、生物科技、自动驾驶等热门领域,FTX、Nabiva、Goldfinch、Argo等“明星”独角兽企业近半年内先后破产。此番萧条也影响到新晋独角兽的诞生速度与估值。2023年一季度,北美地区仅产生7家新晋独角兽企业,总估值87亿美元。与2021年第三季度的97家、2326亿美元估值规模相比,可谓相去甚远。

近一年来,美国独角兽企业成为美国科技创投市场中承压最明显的群体之一。从外部看,美国政府缺乏持续性和协调性的货币政策是造成一些独角兽企业陷入困境的主要原因。从内部看,美国独角兽企业也普遍存在经营问题。一是大多技术应用场景不明,二是部分企业管理松懈。独角兽企业困境也是美国加息周期下风险资产集体承压的缩影。如何权衡政治利益与市场秩序,是美国政府必须解决的难题。

困境的主要原因。自2022年3月份至今,为抑制通胀,美联储先后10次激进加息,累计幅度达500个基点,联邦基金利率目标区间从0至0.25%提高到5%至5.25%。利率政策与联储资产负债表扩张带来的大量资金如潮水般涌入创投行业后又退潮而去,留下一片狼藉。2022年以来,科技创投市场活动规模明显下降,创投行业的预期和情绪陷入悲观,独角兽企业的经营和融资活动也同样受到严重影响。

与流动性枯竭相伴的是,“高估值泡沫”破灭对独角兽企业的后续融资造成困扰。加息使得美国二级市场中科技成长股价格明显承压。二级市场中同类科技公司的估值本就是独角兽企业估值的最重要参考指标,高科技股估值下行,压低了独角兽企业的估值上限,使企业后续股权融资盈利预期空间减少,在一些细分领域甚至出现一二级市场估值倒挂的现象,这意味着独角兽企业的市场吸引力在下降。2022年,Instacart、Stripe、BlockFi等美国独角兽企业的估值相较一年前出现20%至60%的明显跌幅,2022年二季度全美并购交易数量跌至2020年四季度以来最低水平。这直观地体现了美国科技创投基金对独角兽企业后期融资的谨慎。

从更广阔的视角看,全球宏观环境与行业业绩水平的变化导致了投资者对科技创投市场的风险偏好发生变化,投资者明显趋于谨慎而不愿承担更多风险。软银集团2022年三季度财报显示亏损402亿元,私募股权投资行业巨头KKR、黑石的业绩也相继受挫。这促使创投行业开始反思过往投资逻辑的合理性。过去,创投往往围绕新兴技术

概念展开,独角兽企业汇集顶尖技术人才和职业经理人,通过全新的产品思路、指数级增长的用户群体以及雄心勃勃的发展蓝图吸引投资机构争相为其商业计划埋单下注。这种浪潮在过去几年的加密货币、元宇宙领域中屡见不鲜,导致投资机构更关注独角兽企业的发展前景,不重视中短期的变现能力。当前,宏观环境与过往投资回报的变化使创投市场开始将可持续估值水平与切实的盈利能力作为评价独角兽企业投资潜力的重点指标,这种投资风格的变化与独角兽企业的科技前沿属性存在一定的矛盾之处。

从内部看,美国独角兽企业也普遍存在经营问题。主要表现为两个方面:一是大多技术应用场景不明,难以迅速产生现金流,无力持续消耗巨额资本;二是部分企业管理松懈,缺乏谨慎的现金管理计划造成抗风险能力低下。例如,自动驾驶是近年来资本市场极其青睐的投资领域,然而在消耗了大量资本后,该技术仍基本停留在试验阶段,短期内看不到商业化应用场景。面对这种持续烧钱的窘境,很多投资基金必然考虑减少投资,甚至终止项目。福特和大众终止之前估值70亿美元的Argo AI项目就是如此。

外部环境的变化给独角兽企业的现金流带来多重挑战。如果企业在这种情况下仍不重视造血能力和现金流管理,就可能陷入流动性危机。为了保证项目继续,企业往往需要以降低估值为前提进行融资,这显然会损害前期投资者利益,挫伤拥有股权激励的核心员工的忠诚度。今年3月初,宣布破产的美国独角兽企业Embarc便是典型案例。这家公司主攻货运卡车自动驾驶技术,

曾获得红杉美国、老虎环球、SV Angel等头部创投机构融资,并于2021年借壳上市,市值最高达52亿美元。但在长达6年的时间里,Embarc真正交付的卡车产品仅1辆,自身盈利能力几乎为零,其余资金都投入了实验性、展示性的项目上。因此,在市场调研机构指出其经营问题后,Embarc一年之内就被市场抛弃。

当前美国创投市场面临结构性困境。作为美国科技创新前沿的探路者,创投基金与独角兽企业自20世纪90年代以来不断为美国经济提供增长动力。但面对疫情暴发后美国先放水后收水的剧烈变化的货币政策,创投基金与独角兽企业无法及时调整策略,预先做好防范,也难以形成“共克时艰”的合力,最终投资方的风险偏好与公司自身的发展节奏出现冲突,导致独角兽企业普遍陷入困境。

独角兽企业的困境也是美国加息周期下风险资产集体承压的缩影。黑石集团董事长芬克表示硅谷银行的倒闭只是多米诺骨牌的开始,接下来倒下的可能包括私募股权、房地产等非流动性资产基金,尤其是那些杠杆率高的投资业务。当前美国货币政策选择陷入两难困境,回旋空间大幅减小。继续加息会带来风险资产相关行业的承压加剧,甚至诱发难以承受的金融风险和经济衰退;而停止加息甚至开启新一轮降息周期则可能导致国内通胀重新升高,最终不可收拾并产生新的国内政治矛盾。如何权衡政治利益与市场秩序,是美国政府必须解决的难题。

(作者单位:清华大学中美关系研究中心)