

可转债条款一
市场趋势调查
2018/2019

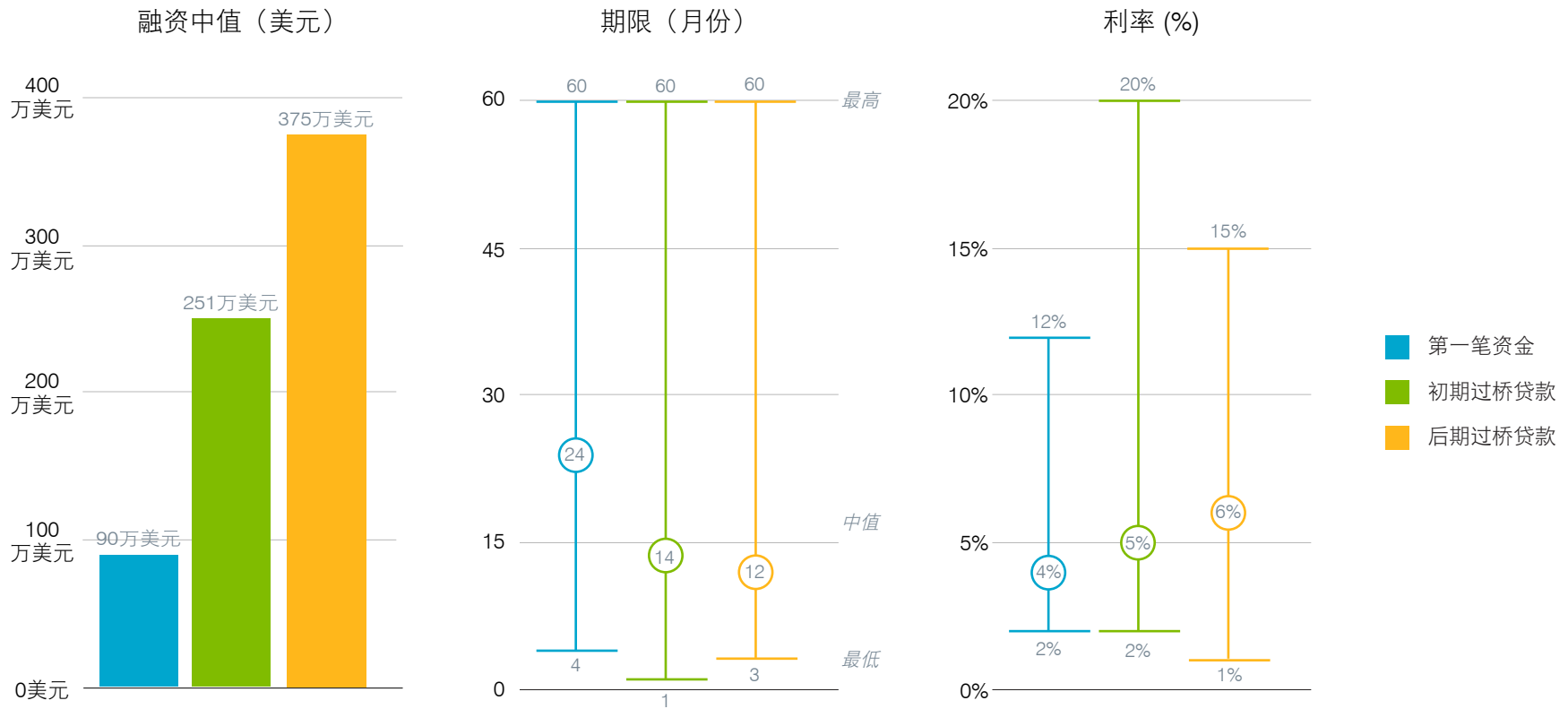
概述

在本报告中,我们根据对Fenwick在过去15个月期间(2018年1月1日至2019年3月31日)处理的超过100笔发行人侧可转债交易的分析,编撰了关于可转债条款的市场数据。该等数据基于在结构方面被视为“典型”的交易,并不包含任何国家外汇管理局交易。

若交易按阶段划分,则“第一笔资金”在优先股发行前进行,“初期过桥贷款”在种子系列或A系列融资后进行,“后期过桥贷款”在优先股B系列融资或其后进行。

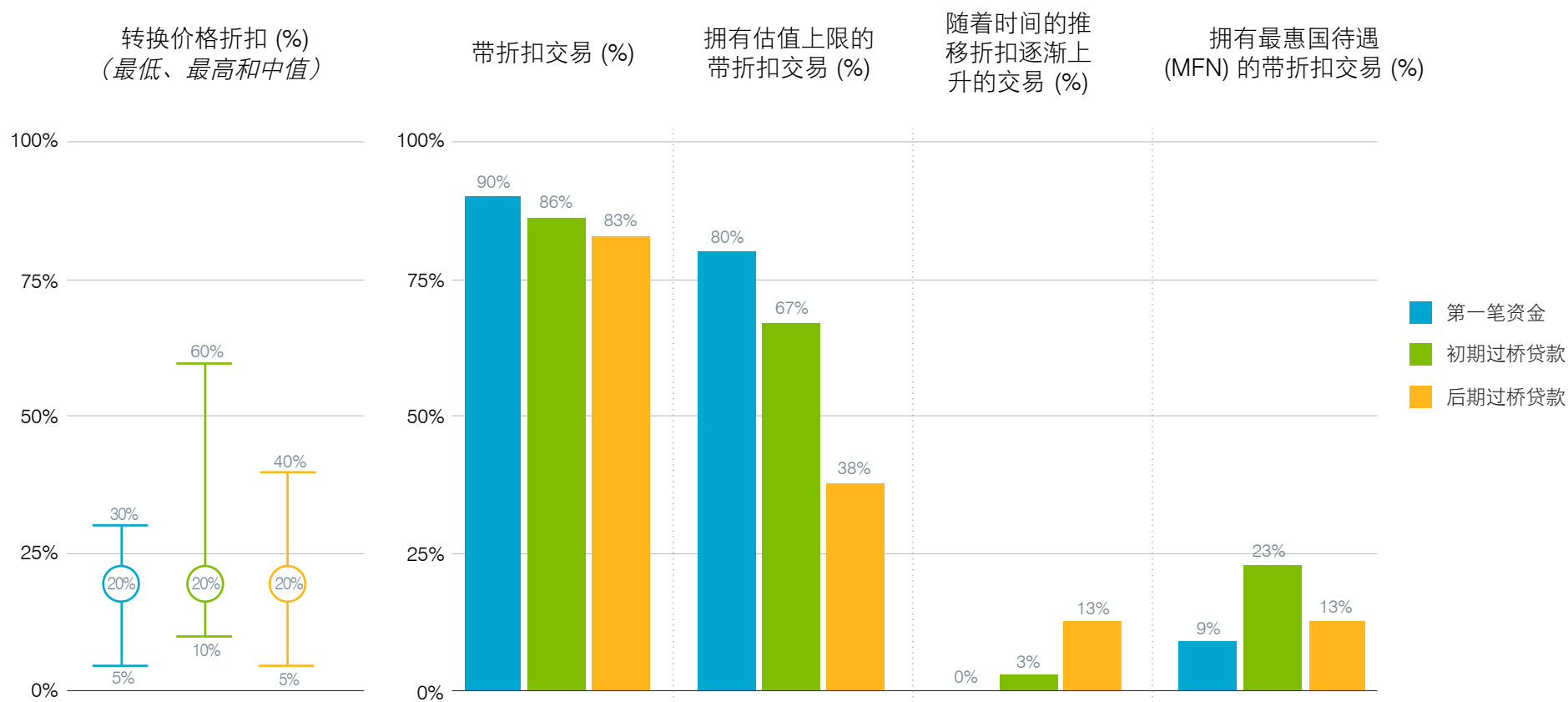
基础

逐年同比，基本交易条款唯一显著的变更是交易规模增大。本年度总体交易规模中值增长14%（从140万美元增至160万美元）。在此之前，去年的增幅甚至更大（从100万美元增至140万美元）。应该注意的是，今年所有的增长都是在第一笔资金和后期过桥贷款类别。初期过桥贷款交易的规模中值实际上有所下降（从290万美元降至250万美元）。



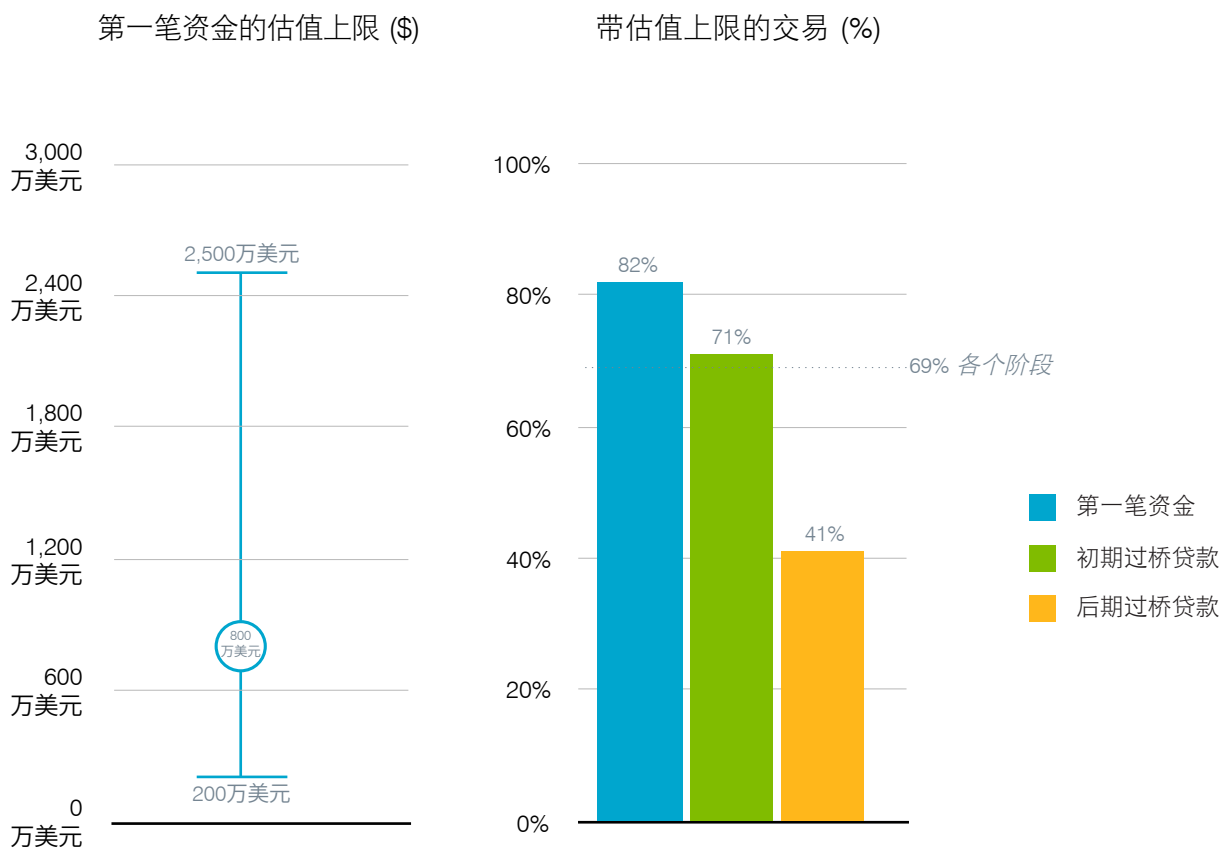
转换折扣

转换折扣越来越常见，即使是后期债务发行亦如是。对于“第一笔资金”发行，大部分带有转换折扣的交易都设置相应的估值上限，以为投资者提供“较低的”定价，此方式在今年的过桥贷款交易也更加常见。在过桥贷款交易中，估值上限较为少见，但许多转换折扣都设有其他保护，例如，折扣可在票据期限内逐渐升高的条款，或保证票据所有人的“最惠国”待遇(与任何后来投资者相比)的条款。



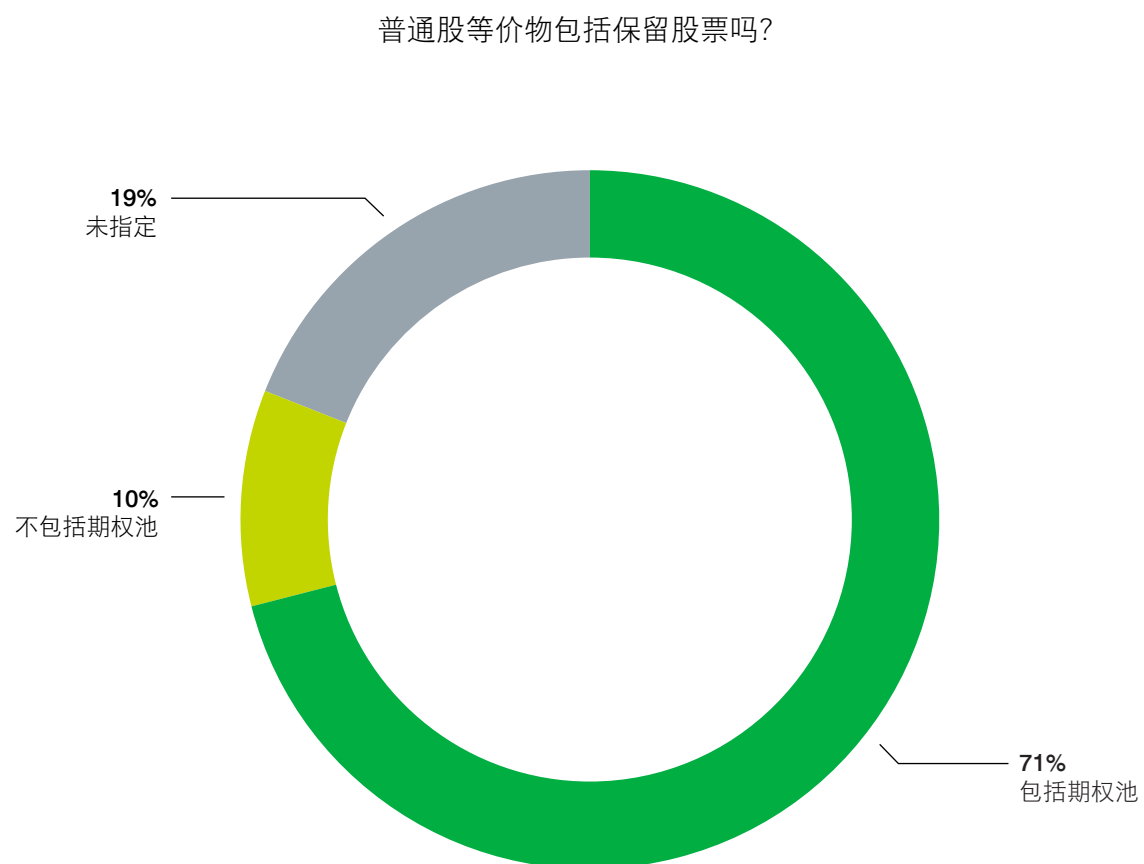
估值上限

只有11%的交易没有转换折扣,而是使用估值上限作为单独的条款,而且,与转换折扣一样,它们在早期的票据交易中最常见。在“第一笔资金”融资阶段,融资规模中值约为100万美元,上限范围为200万美元到2,500万美元,中值为800万美元。



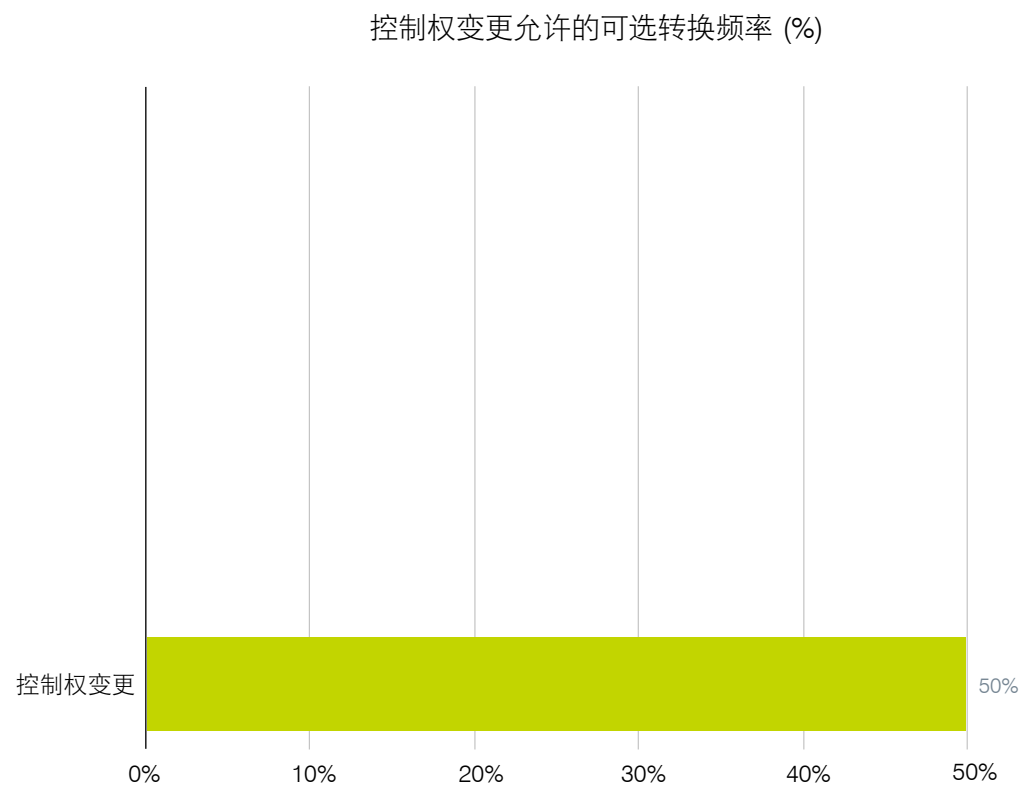
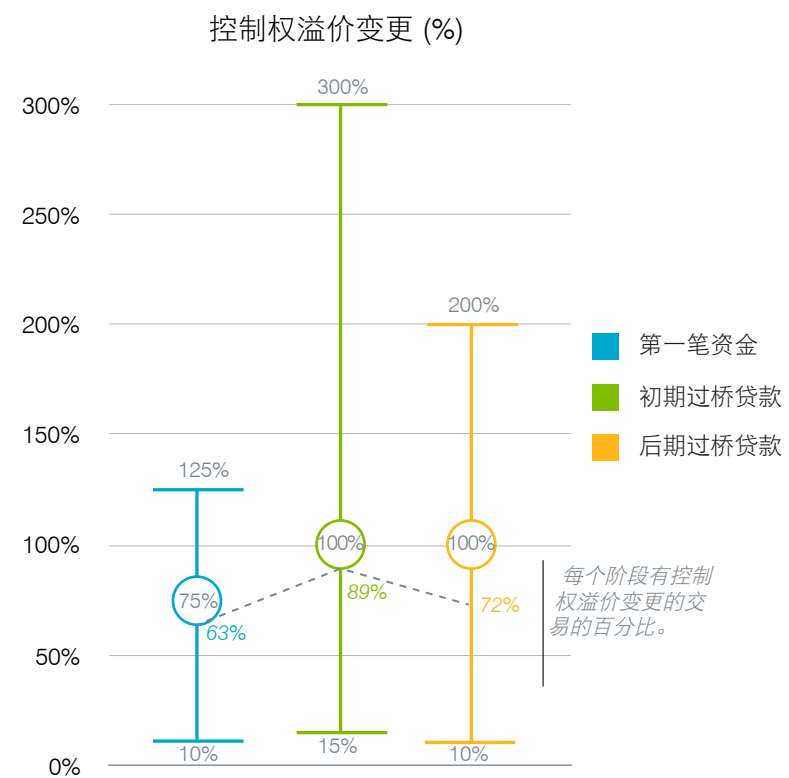
期权池是否有用？

对于设有上限的转换，大部分交易都规定，期权池将纳入发行人的“普通股等价物”或“完全摊薄股份”概念。



如果控制权变更, 会发生什么事?

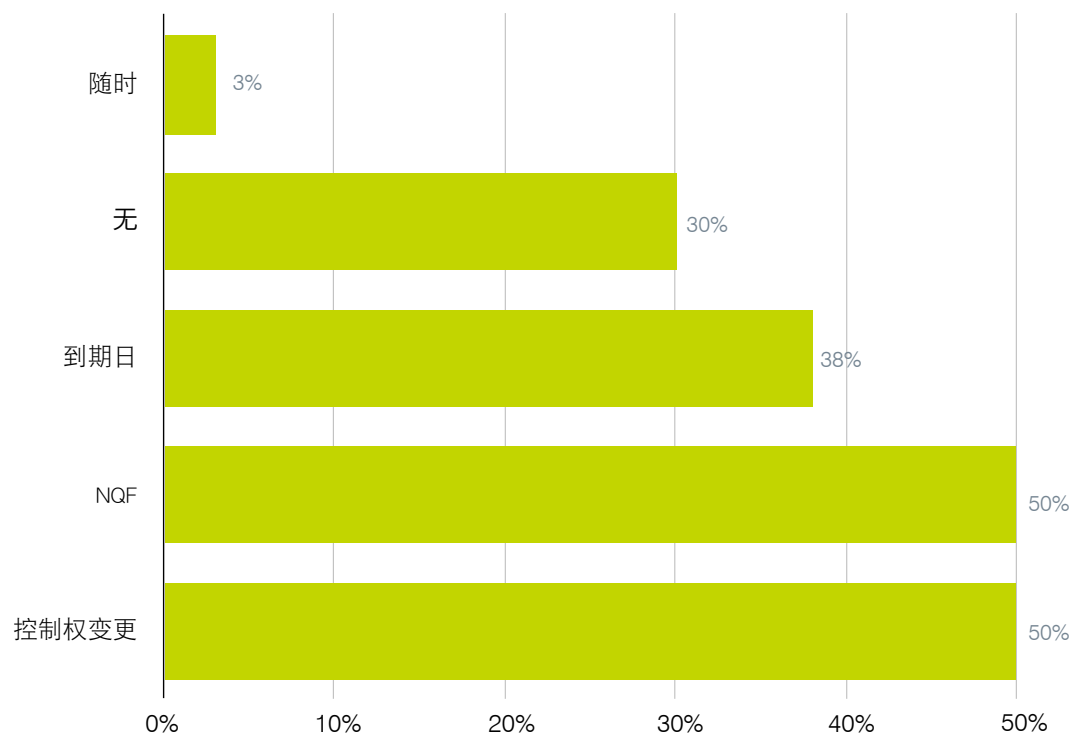
在出售公司时, 大部分交易都规定相当于本金余额最高偿付值的一定倍数的溢价支付。溢价中值和提供溢价的交易数量均保持稳定。另外值得注意的是, 50% 的交易可为持有人提供接受付款或转换为股票的选择。



其他可选转换场景

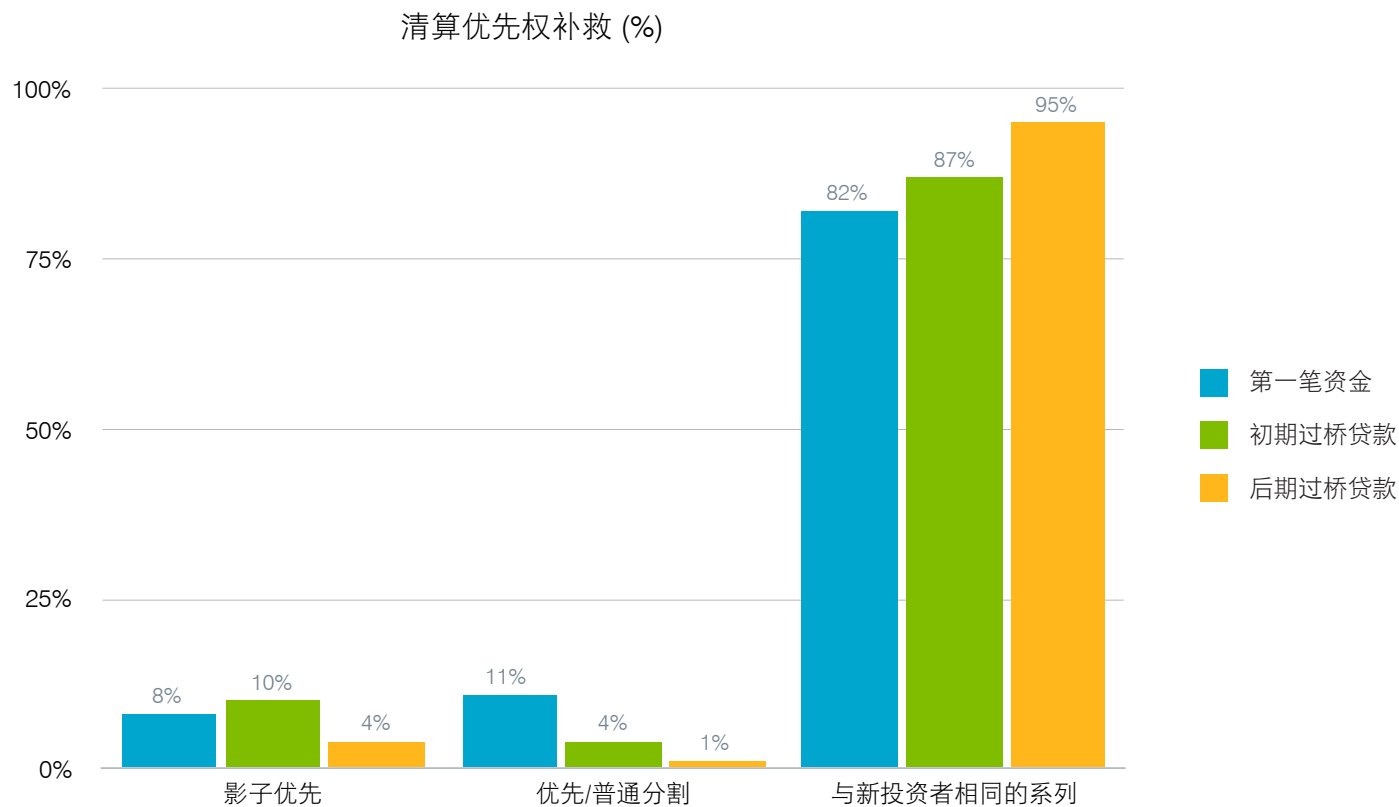
可转换票据的标准公式规定,在下一次合资格融资(定义为超过指定值的融资),票据将自动转换为优先股。根据票据持有人的选择进行转让的折让各有不同,但是,许多场景的确包含一或多个可选转换场景 - 从允许随时转换或在任何后续融资(或非合资格融资)转换到允许在到期日转换,不一而足。30% 的交易不含可选转换条款。

可选转换条款的频率 (%)



清算优先权“暴利”补救

若票据持有人将票据转换为在公司的下一轮融资向购买者发行的同系列优先股,可以认为,作出转换的持有人可就持有清算价格超过票据实际价格的优先股而获得“暴利”。该问题可通过要求作出转换的持有人接受普通股及优先股组合或要求他们将票据转换为除清算价格外在其他方面均与下一轮发行的股票相同的新系列优先股(通常称为“影子优先股”)等方式解决。但是,转换为与新投资者相同的系列仍是最常见的实践。



**FENWICK
& WEST**
泛伟

硅谷 旧金山 圣塔莫尼卡 西雅图 纽约 上海
FENWICK.COM