

## 背景

我们对总部位于硅谷的公司在 2016 年第二季度完成的 195 宗风险融资的条款进行了分析。

## 分析结果概览

2015 年下半年开始的企业估值下调在 2016 年第二季度持续。估值指标已从 2015 年中期的高位<sup>1</sup>一直下跌至如今基本与其 12 年平均值持平。

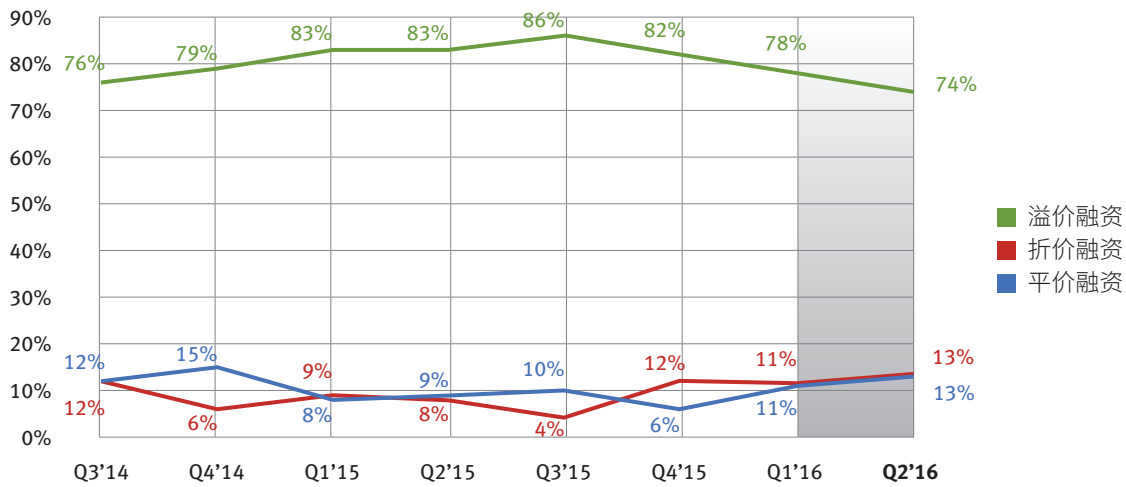
- 2016 年第二季度溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 74%，折价融资占 13%，平价融资占 13%。这与 2016 年第一季度相比有所下降，第一季度溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 78%，折价融资占 11%，平价融资占 11%。本季度是溢价融资百分比连续下降的第三个季度，也是自 2013 年第四季度以来溢价融资百分比最低的季度。溢价融资的 12 年平均值为 66%。
- 与公司的先前融资（“Barometer”）相比，2016 年第二季度融资的平均价格涨幅为 40%。这相较 2016 年第一季度录得的 53% 有所下降，是连续第三个季度下跌，也是自 2010 年第三季度以来的最低平均价格涨幅。Barometer 的 12 年平均值为 56%。
- 与公司的先前融资相比，2016 年第二季度融资的中位价格涨幅为 31%。这相较 2016 年第一季度录得的 36% 有所下降，是连续第四个季度下跌，也是自 2013 年第四季度以来的最低中位价格涨幅。12 年平均中位价格涨幅为 28%。
- 第二季度的最高溢价融资百分比为 279%。这是自 2009 年第二季度以来最低的季度“最高溢价融资百分比”。
- 四大行业（软件、互联网/数字媒体、硬件和生命科学）的估值指标基本相似。
- A<sup>2</sup> 系列或 B 系列融资的融资百分比为 44%，是自 2014 年第二季度以来的最低百分比。

1 自我们于 2004 年开始计算估值指标以来。

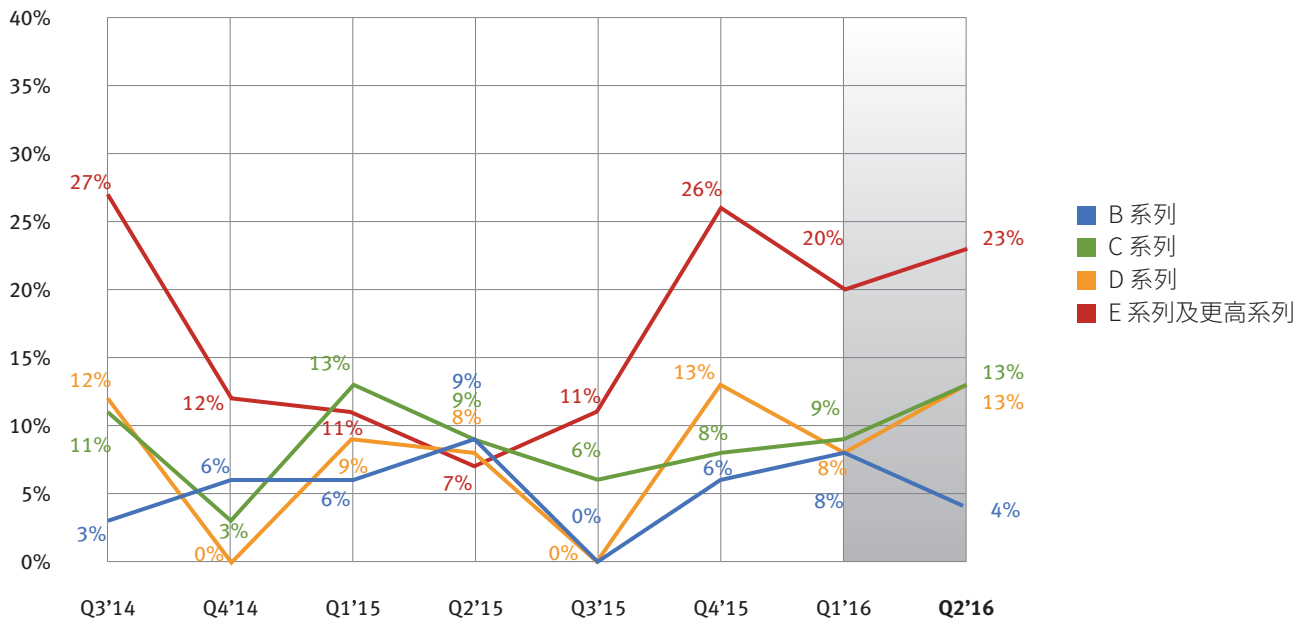
2 包括至少筹集 100 万美元的风险资本支持种子融资轮。

## 泛伟律师事务所数据 - 估值

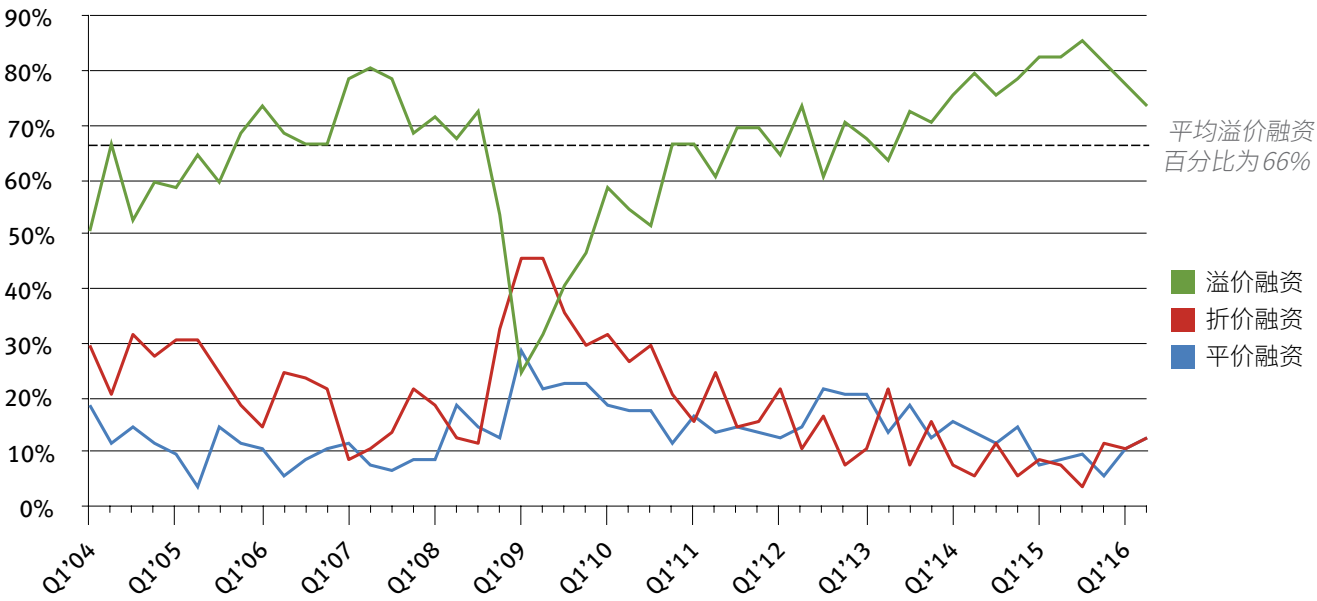
价格变化 — 与前一轮融资相比, 某个季度获得融资的公司的价格变化趋势。



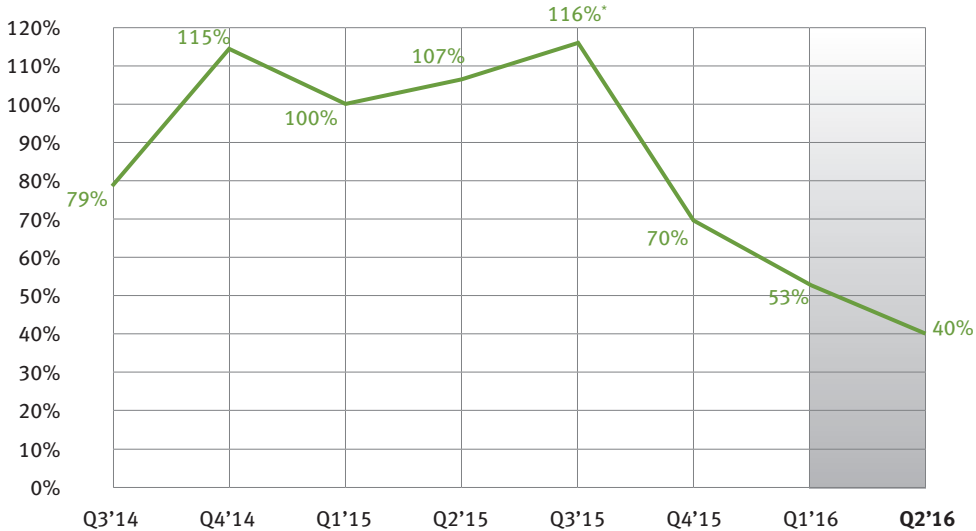
按系列划分, 折价融资比例如下所示:



扩展的价格变动表—以下为自 2004 年以来的每季度价格变动趋势。

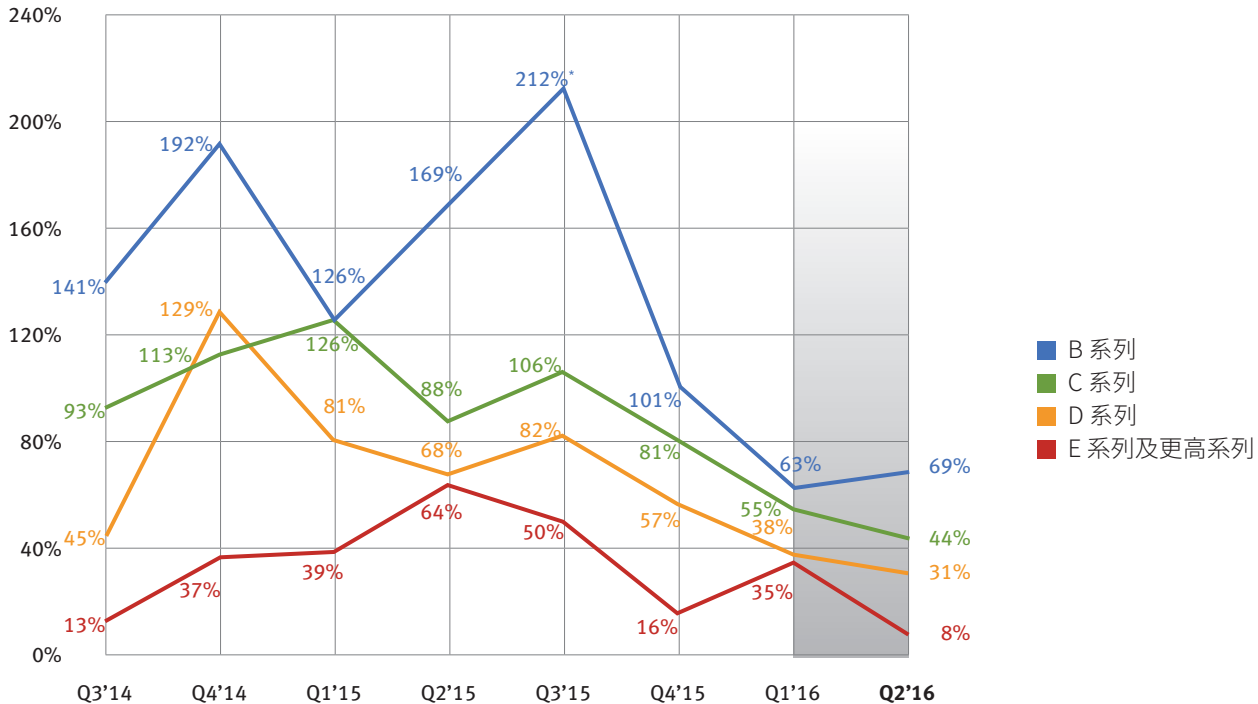


泛伟律师事务所的 Venture Capital Barometer™ (价格变化幅度) — 以下为公司在某个季度内融资的每股价格与其在先前融资轮次中融资的每股价格变化的平均百分比。在计算平均值时, 溢价、折价和平价融资都包括在内, 且未就融资中募集的金额进行加权计算。



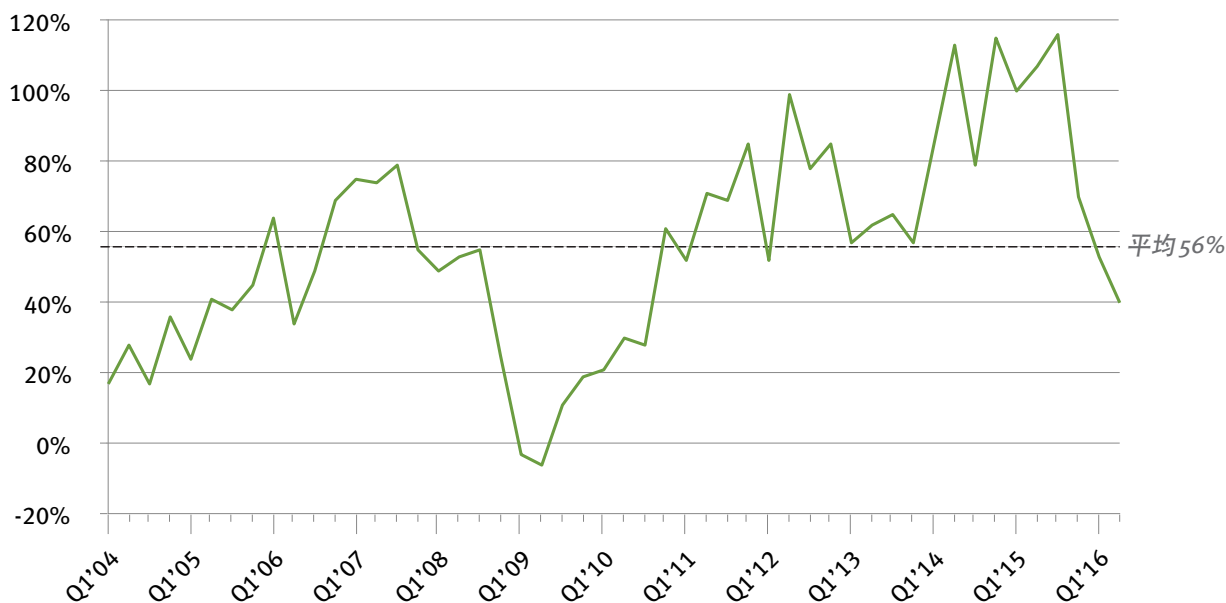
\* 一家公司在 2015 年第三季度的溢价融资超过 3000%。若排除该项融资, 2015 年第三季度的 Barometer 结果将为 93%。

按系列划分, Barometer 结果如下所示:



\* 请注意, 上述在 2015 年第三季度的超过 3000% 的溢价融资为 B 系列融资。若排除该项融资, 2015 年第三季度 B 系列的 Barometer 结果将为 132%。

扩展的 Barometer — 以下为自我们于 2004 年计算该指标以来每季度的平均价格变动百分比。



按行业划分的价格变化和泛伟律师事务所的 Venture Capital Barometer™ 结果 — 下表按行业划分, 列载了在这个季度进行了融资的公司相对于其上一轮融资的价格变化趋势和 Barometer 结果。由于没有可以比较的参数, 上述结果并不包括进行 A 系列融资的公司。

行业	溢价融资	折价融资	平价融资	Barometer	融资数量
软件	74%	13%	13%	45%	76
硬件	70%	15%	15%	22%	20
生命科学	75%	13%	13%	33%	24
互联网/数字媒体	74%	13%	13%	35%	23
其它	83%	8%	8%	56%	12
所有行业总计	74%	13%	13%	40%	155

按行业划分的折价融资结果—下表刊载了按行业划分,过去八个季度每个季度的“折价融资”的比例。

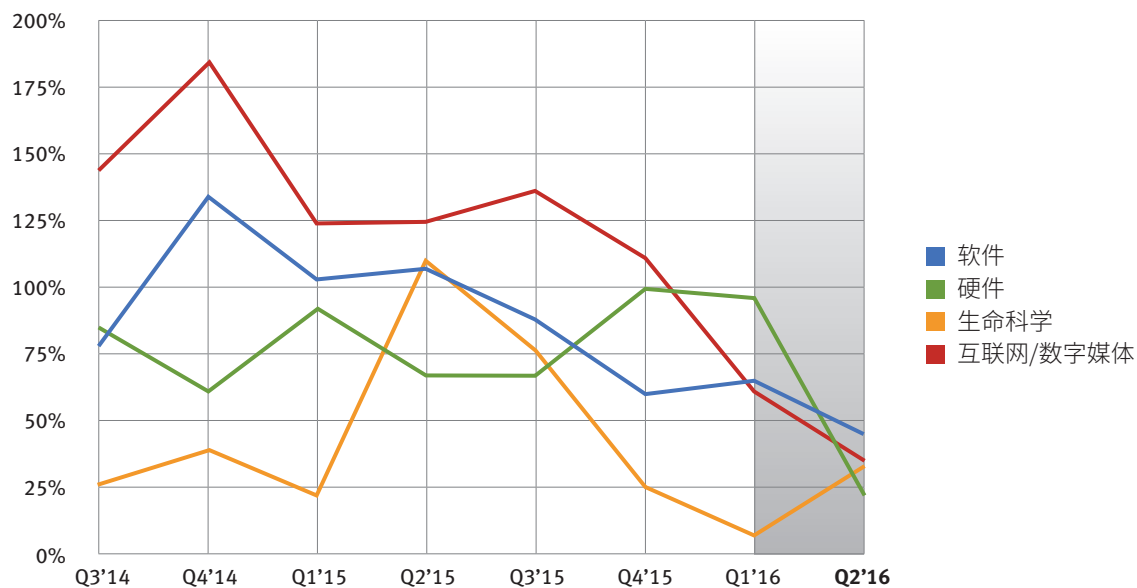
折价融资	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16
软件	8%	7%	8%	3%	6%	10%	7%	13%
硬件	8%	6%	6%	25%	0%	18%	18%	15%
生命科学	21%	6%	13%	12%	6%	25%	17%	13%
互联网/数字媒体	14%	6%	12%	9%	4%	6%	10%	13%
其它	25%	0%	9%	11%	0%	11%	0%	8%
所有行业总计	12%	6%	9%	8%	4%	12%	10%	13%

按行业划分的 Barometer 结果—下表刊载了按行业划分,过去八个季度每个季度的 Barometer 结果。

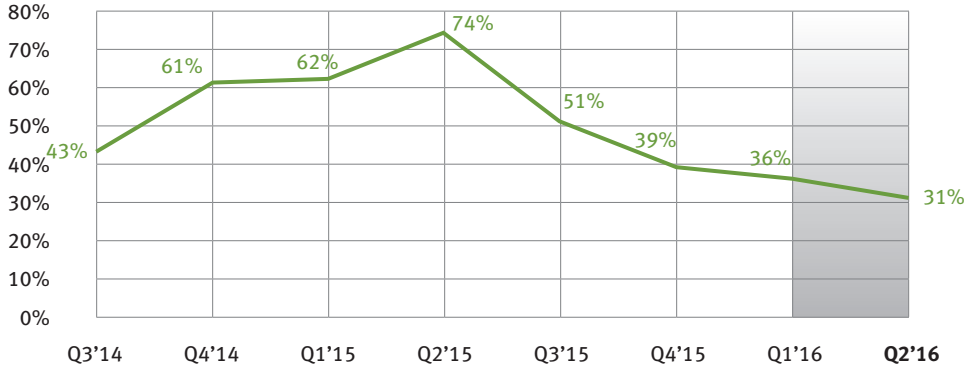
Barometer	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16
软件	78%	134%	103%	107%	88%	61%	65%	45%
硬件	85%	61%	92%	67%	67%	100%	96%	22%
生命科学	26%	39%	22%	110%	76%	25%	7%	33%
互联网/数字媒体	139%	178%	124%	125%	136%	115%	61%	35%
其它	56%	83%	155%	108%	509%	33%	16%	56%
所有行业总计	79%	115%	100%	107%	116%	69%	53%	40%

\* 若排除上述在 2015 年第三季度的超过 3000% 的溢价融资,“其它”行业内的公司以及调查的所有公司在 2015 年第三季度的 Barometer 结果将分别为 47% 和 93%。

下图是对上述结果的图形展示。



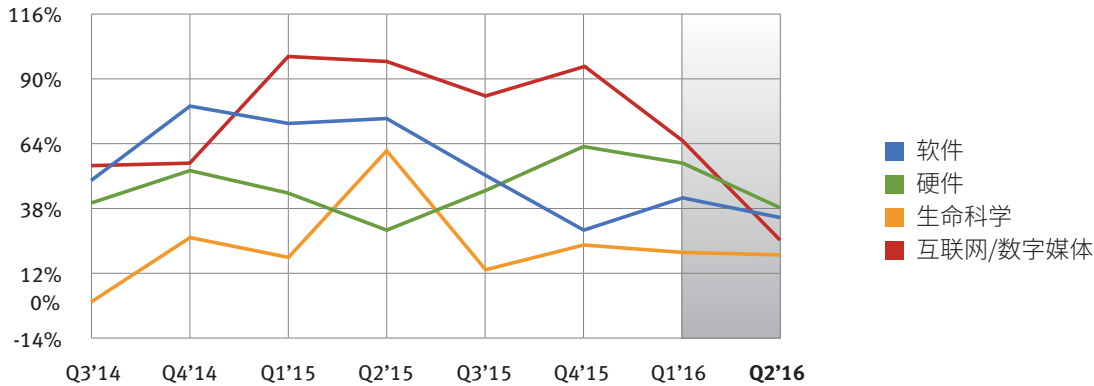
**价格变化中位百分比** — 以下为公司在某个季度内融资的每股价格与其在先前融资轮次中融资的每股价格变化的中位百分比。在计算中位数时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且未就融资中募集的金额进行加权计算。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。



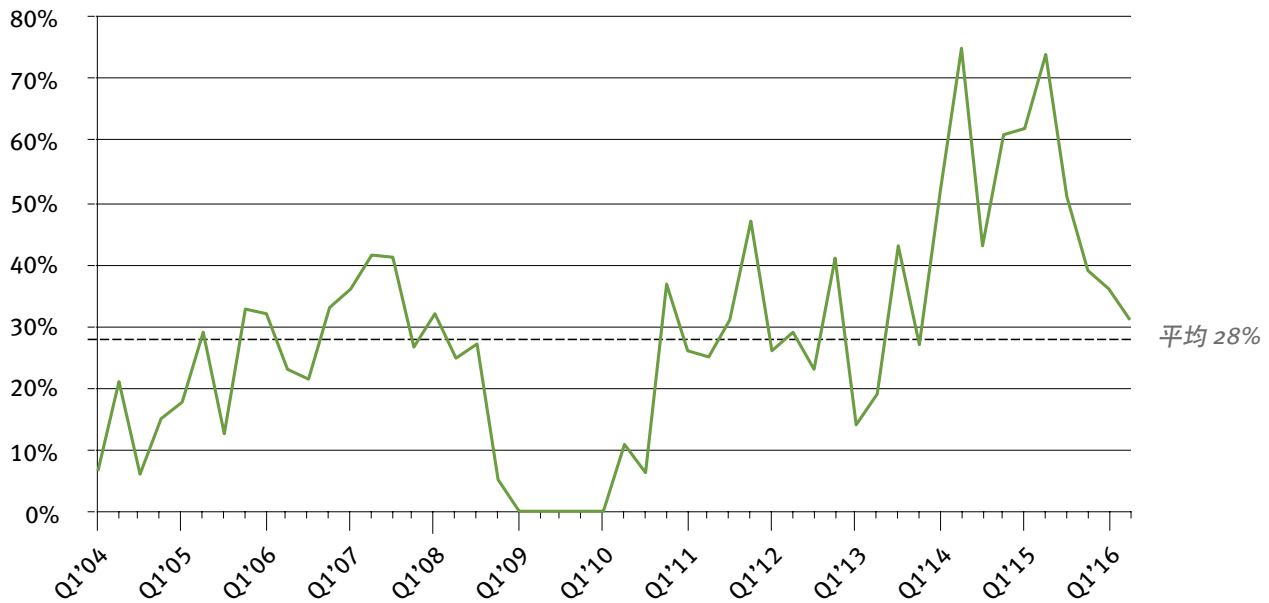
**按行业划分的价格变化中位百分比** — 下表刊载了按行业划分，过去八个季度每个季度的价格变化中位百分比。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。

价格变化中位百分比	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16
软件	49%	79%	72%	74%	51%	29%	42%	34%
硬件	40%	53%	44%	29%	45%	63%	56%	38%
生命科学	0%	26%	18%	61%	13%	23%	20%	19%
互联网/数字媒体	54%	56%	99%	97%	83%	96%	65%	25%
其它	38%	29%	92%	77%	36%	38%	2%	39%
所有行业总计	43%	61%	62%	74%	51%	39%	36%	31%

下图是对上述结果的图形展示。



扩展的中位价格变动表 — 以下为自我们于 2004 年计算该指标以来每季度的中位价格变动百分比。



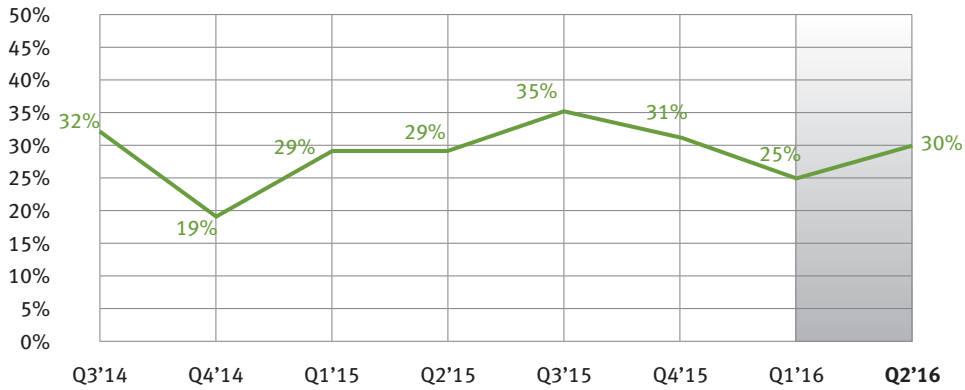
融资轮次 — 按系列划分, 本季度的融资轮次如下表所示。

系列	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16
A 系列	28%	27%	25%	18%	23%	27%	22%	21%
B 系列	21%	21%	29%	28%	22%	21%	27%	23%
C 系列	20%	19%	18%	20%	19%	25%	29%	24%
D 系列	14%	9%	13%	16%	14%	11%	8%	12%
E 系列及更高系列	17%	23%	16%	17%	22%	16%	14%	21%

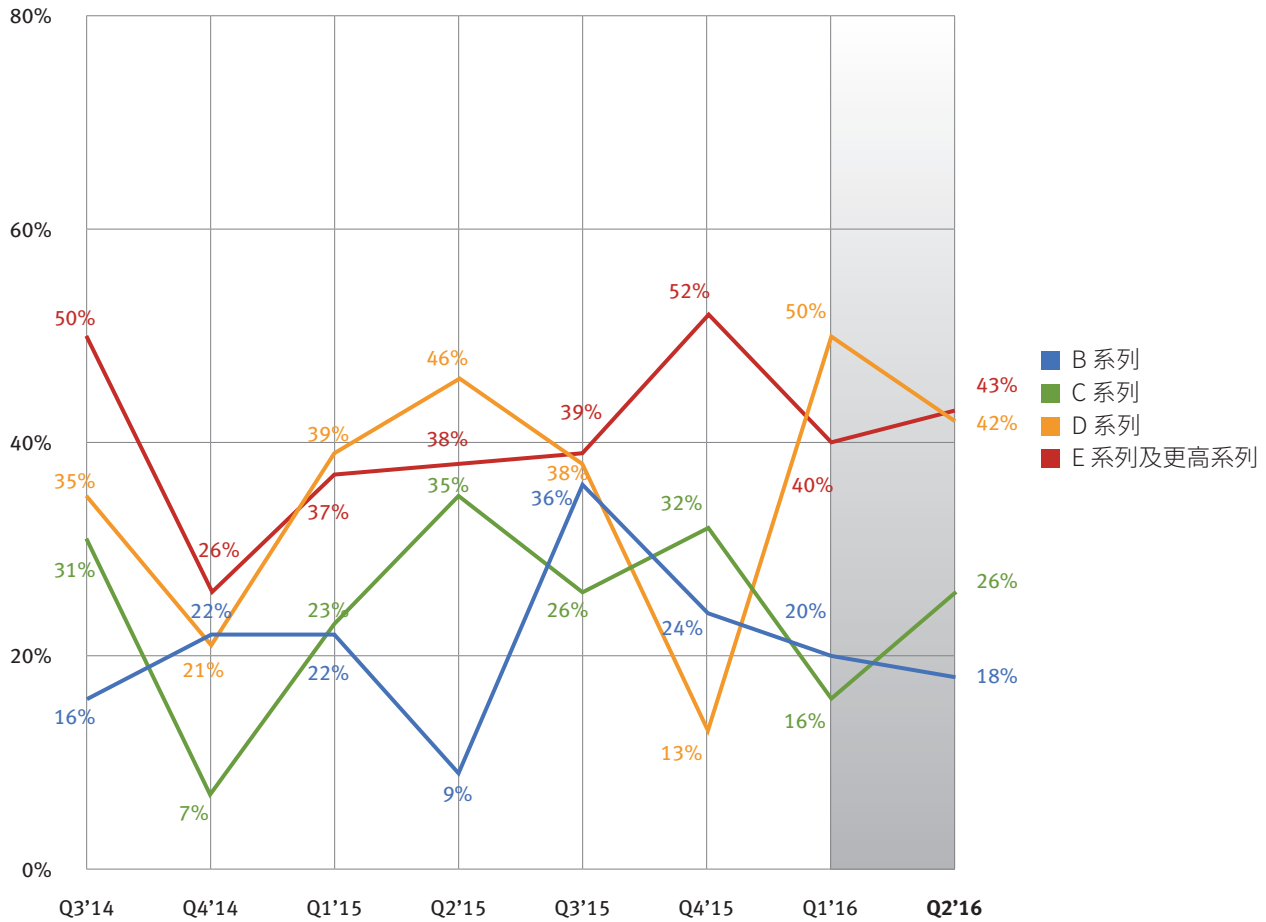


## 泛伟律师事务所数据 – 法律条款

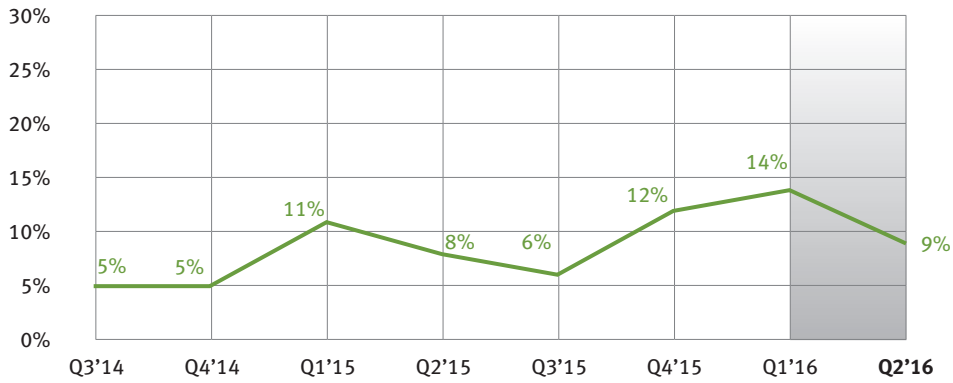
清算优先权 — 高级清算优先权在以下比例的融资中使用。



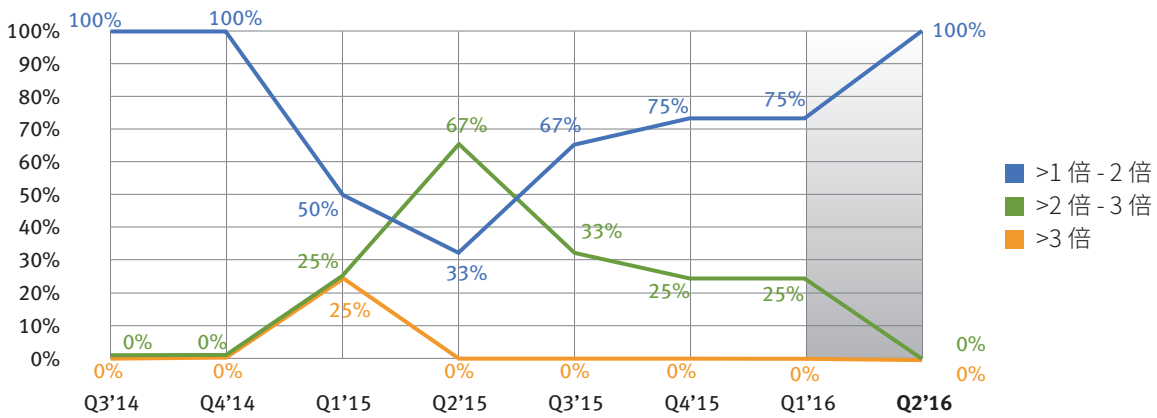
按系列划分, 规定高级清算优先权的百分比如下:



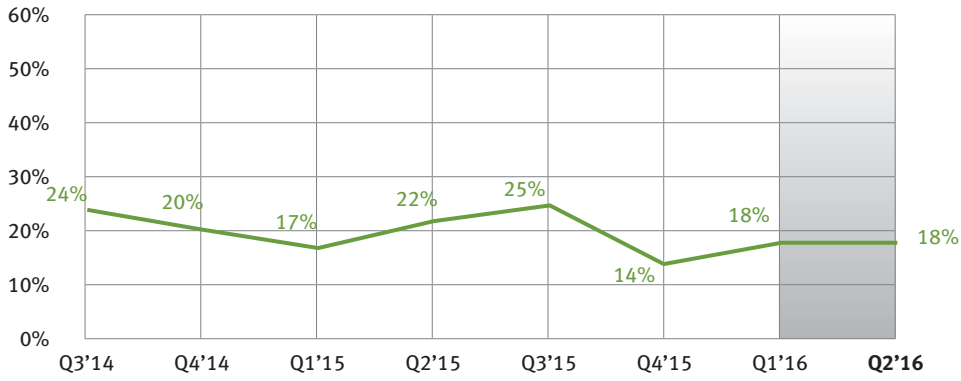
多倍清算优先权 — 高级清算优先权中为多倍清算优先权的比例如下：



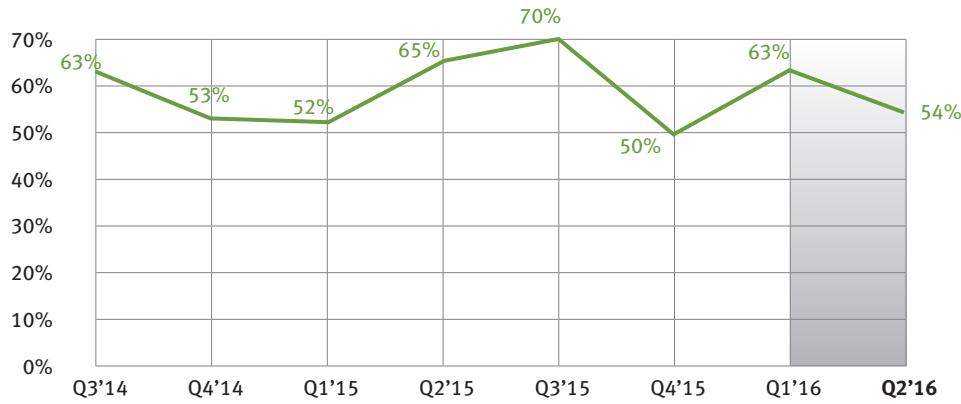
在高级清算优先权为多倍清算优先权的情况下，倍数的范围细分如下：



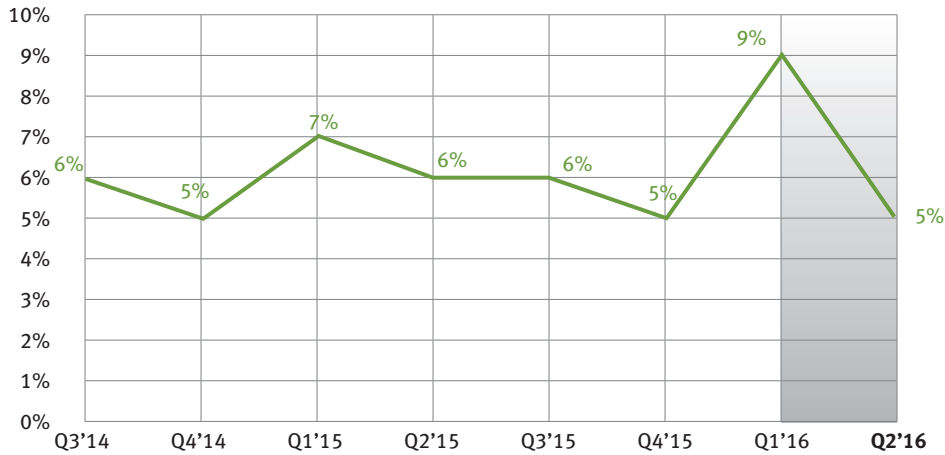
参与清算 — 规定参与清算的融资比例如下：



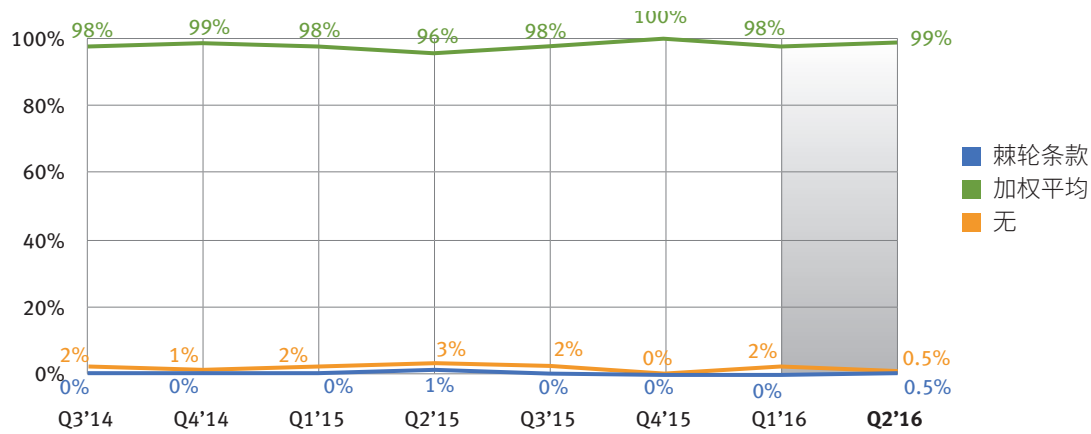
在规定了参与清算的融资中, 未设上限的融资比例如下：



累积股息 — 规定了累积股息的融资比例如下：

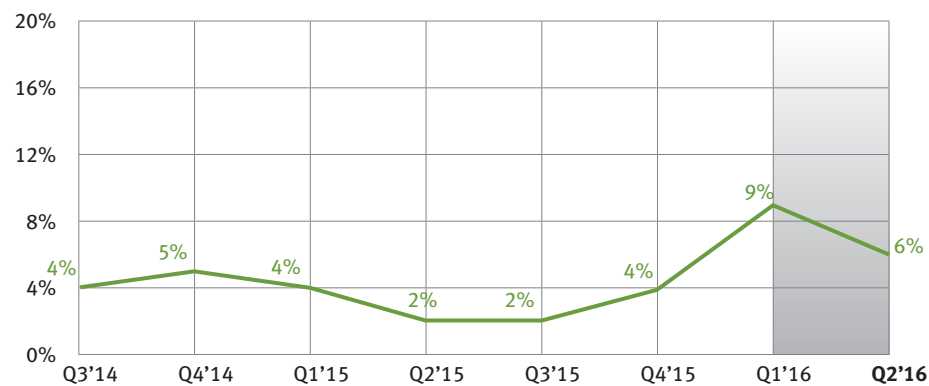


**反稀释条款 – 使用(非 IPO)反稀释条款的融资比例如下:**

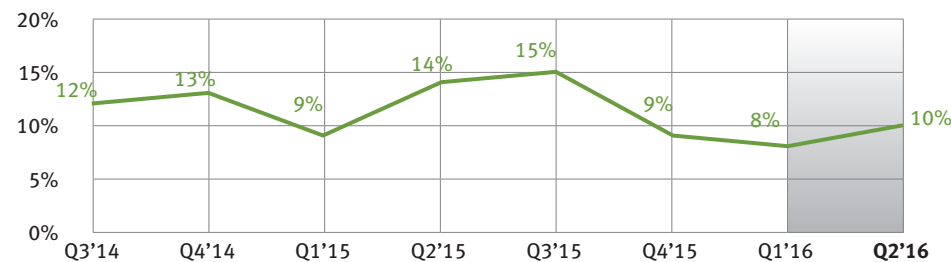


请注意, 上表仅适用于非 IPO 反稀释条款。换言之, 上表适用于保护投资者免受之后折价风险融资影响的反稀释条款。上表并不包含保护风险投资者免受低于其支付价格的 IPO 影响的反稀释条款 (例如, IPO 棘轮条款), 因为这些条文通常仅在非常后期的高估值交易中谈判/包含。我们认为, 提供包含 IPO 反稀释条款的所有融资的比例的作用不大, 因为这将是一个人为的较低结果。对 IPO 反稀释条款的分析载于我们的独角兽估值调查 (Unicorn Survey) 中, 根据其性质, 该分析主要侧重于后期高估值交易。

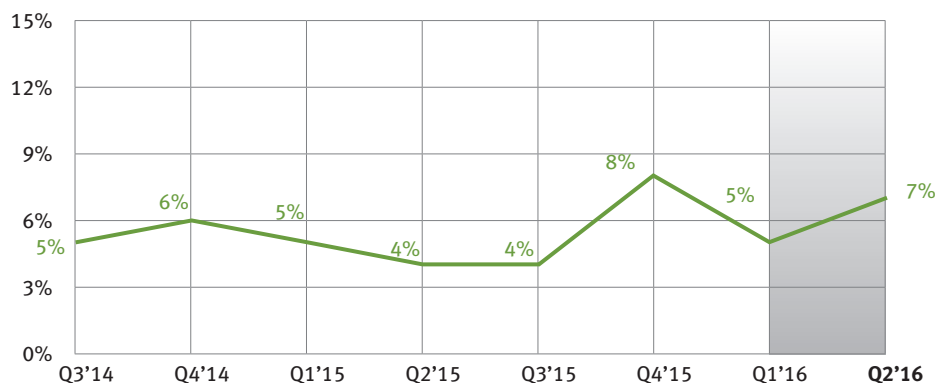
**继续参与条款 – 订有继续参与条款的融资比例如下:**



**赎回 – 规定可强制赎回或由投资者选择赎回的融资比例如下:**



公司重组 - A 系列融资后涉及公司重组 (即反向拆股或将股票转换成另一系列或类别的股票) 的比例如下:



### ■ 关于我们的调查

泛伟律师事务所的风险资本调查于 2002 年第一季度首次发布, 此后每季度发布一期。我们旨在为全球的创业及风险投资界提供关于硅谷风险融资条款的信息。

本调查报告向所有人免费提供, 仅需在 [www.fenwick.com/vcsurvey/sign-up](http://www.fenwick.com/vcsurvey/sign-up) 进行注册。我们非常荣幸能够成为成为企业家、投资人、教育工作者、学生、记者及政府工作人员的信息来源。

我们对硅谷融资活动的分析所依据的是由我们的律师和律师助理独立收集的数据, 并未偏向或过度反映本事务所参与的融资项目。我们认为, 与仅报告一家律师事务所处理的交易相比, 这种方法能够在统计学上提供更为有效和广泛的数据。

在确定一家公司的总部是否位于“硅谷”时, 我们查看的是公司总部的地区代码。此地区所包含的地区代码为 650、408、415、510、925、916、707、831 及 209。

### ■ 关于方法之备注

在解读 Barometer 结果时请谨记, 本结果反映了与上一轮融资 (平均约为 18 个月之前) 相比, 在某个季度融资的公司的平均价格增幅。按照定义, Barometer 没有纳入未能进行后续融资的公司 (可能是因为这些公司出现停业、被收购或上市)。因此, 我们认为, 相较于计算绝对风险投资回报, 我们的结果对于辨析风险投资环境趋势非常有价值。另请注意, 我们的计算并未按“美元加权”处理, 即无论规模如何, 对所有轮次的风险投资等同对待。

- **免责声明**

在编制本报告时, 会进行假设、整合和分析, 概不保证本文提供的信息准确无误。泛伟律师事务所及其任何合伙人、律师、工作人员或代理均不对本报告中的信息(包括任何错误或不完整)承担任何责任。本报告内容并非作为法律建议或意见而提供, 亦不得视为法律建议或意见。在本调查报告中表达的任何关于风险投资环境或其它事项的观点, 仅代表作者本人的观点, 不代表泛伟律师事务所的观点。

- **联系人/注册信息**

有关本报告的更多信息, 请联系泛伟律师事务所的 Barry Kramer, 电话: 650-335-7278; 电邮: [bkramer@fenwick.com](mailto:bkramer@fenwick.com)。

请访问 [fenwick.com/vcsurvey](http://fenwick.com/vcsurvey) 查看最近一期的调查报告。请访问 [fenwick.com/vcsurvey/sign-up](http://fenwick.com/vcsurvey/sign-up) 加入电子邮件列表, 以获取本调查今后的报告。

© 2016 泛伟律师事务所