

# 硅谷风险资本调查 2017 年第二季度

# 硅谷风险投资调查

## 2017 年第二季度

Cynthia Clarfield Hess、Mark Leahy 和 Khang Tran

### 背景

我们对总部位于硅谷的公司在 2017 年第二季度完成的 208 宗风险融资的条款进行了分析。

### 泛伟律师事务所调查结果概述

在经历 2016 年的下挫之后（而之前 2014-2015 年的表现极为强劲），风投估值于 2017 年第一季度开始改善，并于 2017 年第二季度持续该趋势。整体而言，虽然仍与 2015 年中期的空前最高记录相距较大，估值指标现时已略高于 13 年平均值。

- 溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 77%，折价融资占 13%，平价融资占 10%。这与 2017 年第一季度相比有所增加，第一季度溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 73%，折价融资占 18%，平价融资占 9%。在所有融资轮中，折价融资的比例均下降。
- Fenwick & West Venture Capital Barometer™ 显示，2017 年第二季平均价格增幅为 64%，相较 2017 年第一季录得的 54% 有所上升，高于历史平均值 56%。相较 2017 年第一季度（与前一季度相比，早期各轮融资均录得较弱的估值结果，后期则录得较强的估值结果），2017 年第二季度的 B 轮及 C 轮融资的平均价格均有所上升，D 轮和 E+ 轮的平均价格则有所下降。
- 2017 年第二季融资的中位价格增幅为 30%，比 2017 年第一季录得的 29% 略有增长，这是连续第二个录得适度增长的季度，而之前连续六个季度均下跌。
- 软件行业的估值指标大幅改善，在 2017 年第二季度录得最强劲的估值结果，其后为硬件和互联网/数字媒体行业，两者均落得适度疲弱的估值指标。生命科学行业的估值指标则大幅下跌。
- 多个清算优先权及参与权的使用在 2017 年第二季度均有所下降。具有多个清算优先权的融资比例录得自 2014 年第四季度以来的最低位，而具有参与权的融资比例则录得调查历史以来的最低位。

## 其他行业数据概览

美国风投环境在 2017 年第二季度继续略有改善, 虽然活动仍远低于过去几年的峰值水平, 退出环境则依然极具挑战性。

- 虽然投资步伐平缓, 但 2017 年第二季度投入资本的金额相较第一季度大幅增长。
- 相较第一季度, 2017 年第二季度录得风投支持美国 IPO 数量增长, 虽然该季度通过该等 IPO 筹得的资本金额有所下降。
- 相较第一季度, 2017 年第二季度美国风投支持公司的收购数量以及该等交易的价值均持续下降。
- 2017 年上半年的风投筹资落后于 2016 年, 但封闭的新成立基金的数目符合过去十年筹得的最高年度金额的节奏。
- 相较第一季度, 2017 年第二季度的风险资本家情绪急剧下降。

## 风险资本投资

虽然 2017 年第二季度的美国风险资本投资交易流相较第一季度保持相对平稳, 但投资金额 (按美元计) 的增长率加速。第二季度的投资活动依然略低于去年同期, 远低于 2015 年的峰值水平。

三大风投数据提供商发布的结果摘要载列如下。

### 2017 年第二季度与第一季度比较:

	2017 年第二季度 (单位: 10 亿美元)	2017 年第一季度 (单位: 10 亿美元)	差异 (%)	2017 年第 二季度交易	2017 年第 一季度交易	差异 (%)
VentureSource <sup>1</sup>	\$17.4	\$15.5	13%	1,082	1,078	0.4%
PitchBook-NVCA <sup>2</sup>	\$21.8	\$16.0	36%	1,963	1,954	0.5%
MoneyTree <sup>3</sup>	\$18.4	\$14.4	27%	1,152	1,206	-4%
平均	<b>\$19.2</b>	<b>\$15.3</b>	<b>25%</b>	<b>1,399</b>	<b>1,413</b>	<b>-1%</b>

<sup>1</sup> Dow Jones VentureSource (“VentureSource”)

<sup>2</sup> PitchBook-NVCA Venture Monitor (“Pitchbook-NVCA”)

<sup>3</sup> PwC/CB Insights MoneyTree™ 报告 (“MoneyTree”)

## 2017 年第二季度与 2016 年第二季度比较:

	2017 年第二季度 (单位: 10 亿美元)	2016 年第二季度 (单位: 10 亿美元)	差异 (%)	2017 年 第二季度 交易	2016 年 第二季度交易	差异 (%)
VentureSource	\$17.4	\$17.1	2%	1,082	989	9%
PitchBook-NVCA	\$21.8	\$23.0	-5%	1,963	2,162	-9%
MoneyTree	\$18.4	\$20.1	-9%	1,152	1,260	-9%
平均	<b>\$19.2</b>	<b>\$20.0</b>	<b>-4%</b>	<b>1,399</b>	<b>1,470</b>	<b>-5%</b>

根据 Moneytree 数据显示, 种子/天使投资交易分配从 2017 年第一季度的 29% 下跌至第二季度的 22%, 这是两年以来的最低位。比较而言, 早期 (A 轮) 投资交易分配从 2017 年第一季度的 24% 上升至第二季度的 28%, 这是两年以来的最高位。后期 (D 和 E+ 轮) 投资交易分配保持不变, 依然为 11%。根据 VentureSource 的数据显示, 每轮融资投入的金额中位数从 2017 年第一季度的 500 万美元上升至第二季度的 730 万美元。后期融资轮在融资规模中位数方面录得最大增幅, 从 2017 年第一季度的 1280 万美元增至第二季度的 2070 万美元。根据 MoneyTree 数据显示, 筹得 1 亿美元或以上的融资数目从 2017 年第一季度的 18 个增至第二季度的 31 个, 这是两年以来的最高位。此外, 获得独角兽身份 (估值至少为 10 亿美元) 的新风投支持公司的数量从 2017 年第一季度的 3 家增至第二季度的 9 家。

根据 VentureSource 的数据显示, 在经历 2017 年第一季度的下挫 (相较上一季度) 之后, 对信息及消费者服务的投资在第二季度均有所上升, 分别占 2017 年第二季度投入资本的 29% 和 24%, 而在第一季度, 这两项投资则分别占投入资本的 23% 和 15%。另一方面, 对医疗保健的分配则从 2017 年第一季度的占投入资本的 36% 下跌至第二季度的占投入资本的 23%。MoneyTree 同样录得医疗保健融资交易份额从 2017 年第一季度的 16% (这是两年以来的最高位) 下跌至第二季度的 14%, 而消费产品及服务交易的份额则从 2017 年第一季度的 2% 上升至第二季度的 4%。互联网融资交易份额维持在 44%。

### IPO 活动

根据 VentureSource 数据显示, 2017 年第二季度共有 18 个风投支持美国 IPO, 高于第一季度的 7 个以及 2016 年第二季度的 11 个。但是, IPO 筹得的金额从 2017 年第一季度的 40 亿美元 (包括 34 亿美元的 Snap IPO) 下跌至第二季度的 18 亿美元。

### 并购活动

美国并购交易量在 2017 年第二季有所下降, 据 VentureSource 报道, 美国风投支持公司的收购数量从 2017 年第一季的 163 宗和 2016 年第二季的 152 宗下降至 2017 年第二季的 142 宗。这些交易的总体价值也从 2017 年第一季的 261 亿美元和 2016 年第二季的 252 亿美元下跌至 2017 年第二季的 192 亿美元。

## 风投融资

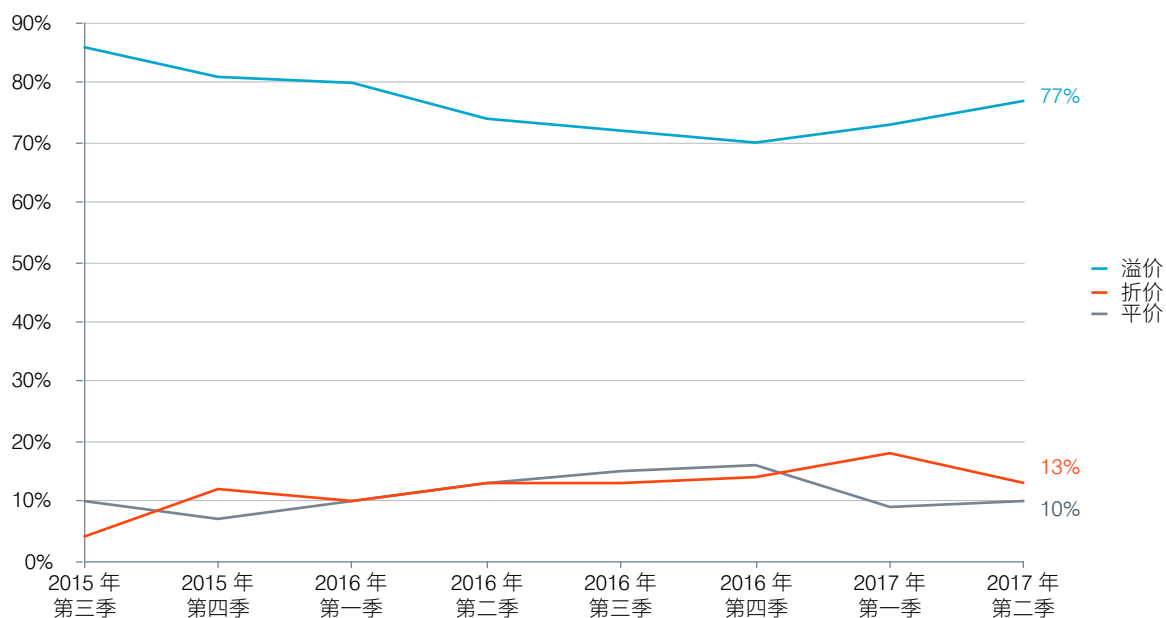
根据 Pitchbook-NVCA VentureMonitor 数据显示, 风险投资家在 2017 年上半年筹得 191 亿美元, 包括在 2017 年第二季筹得的 114 亿美元。虽然就筹得的金额以及封闭的基金数目而言, 2017 年的风投融资落后于 2016 年, 但封闭的新成立基金的数目符合过去十年筹得的最高年度金额的节奏。在多个著名风投于 2016 年筹得巨额资金后, 在 2017 年上半年仅封闭 1 个巨型基金 (定义为规模超过 10 亿美元的基金) 以及其他 7 个价值超过 5 亿美元的基金。另一方面, 在 2017 年上半年封闭的微型基金 (定义为规模少于 5000 万美元的基金) 数量同样下降。

## 风投情绪

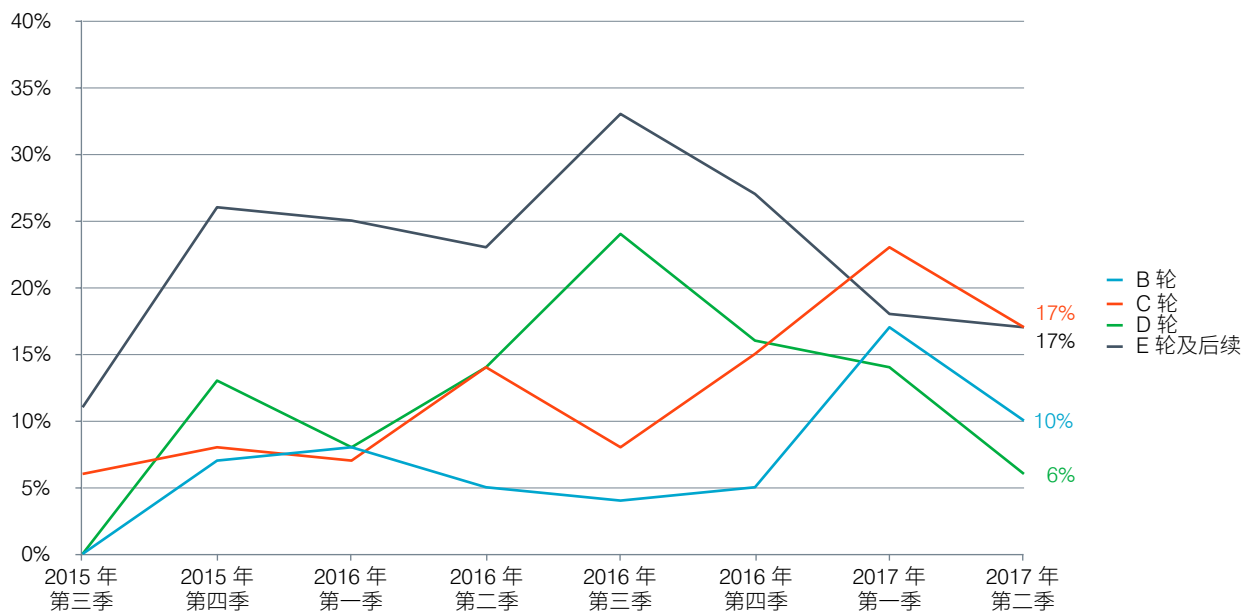
据旧金山大学 Mark Cannice 教授发布的 Silicon Valley Venture Capitalists Confidence Index® 显示, 硅谷风投资本家的信心水平从 2017 年第一季录得的 3.83 (5 分制, 5 表示高信心水平, 1 表示低信心水平) 大幅下跌至 2017 年第二季的 3.52, 而这也低于 13.5 年以来的平均水平 3.72。信心水平下降似乎主要受不确定的宏观环境影响, 包括可能的移民限制、在创新中心居住的高成本以及一般政治不确定性。除这些宏观问题外, 信心水平下降的其他驱动因素还包括持续的高后期估值以及表现不如预期强劲的退出市场。

## 泛伟律师事务所数据—估值

价格变动—在某个季度接受融资的公司相较他们在上一轮融资的价格变动方向。



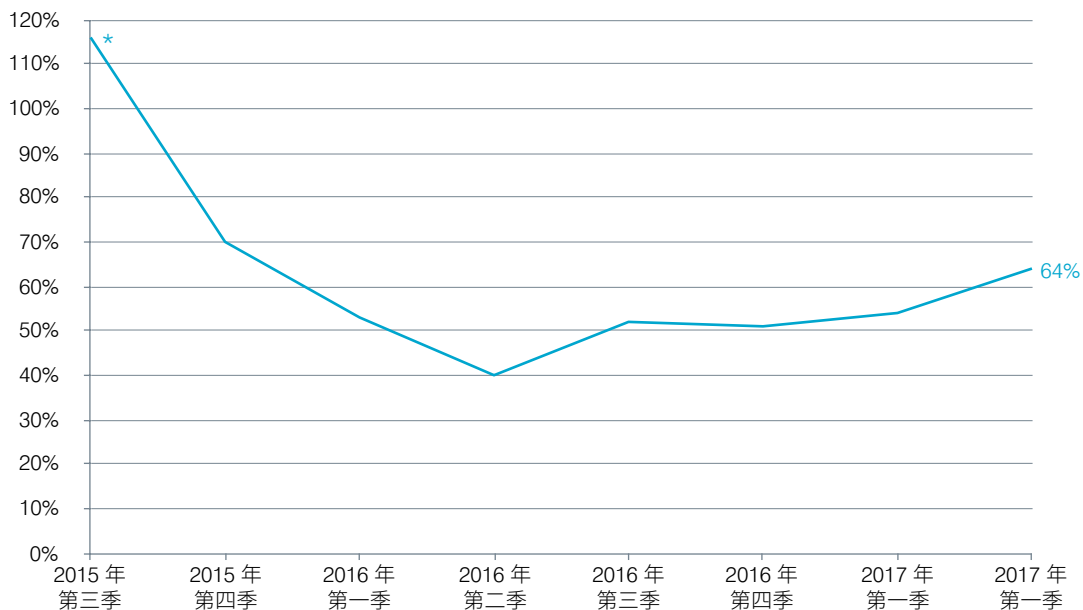
按系列列示的折价融资百分比如下所示：



扩展价格变动图—以下显示自 2004 年以来每个季度的价格变动方向。

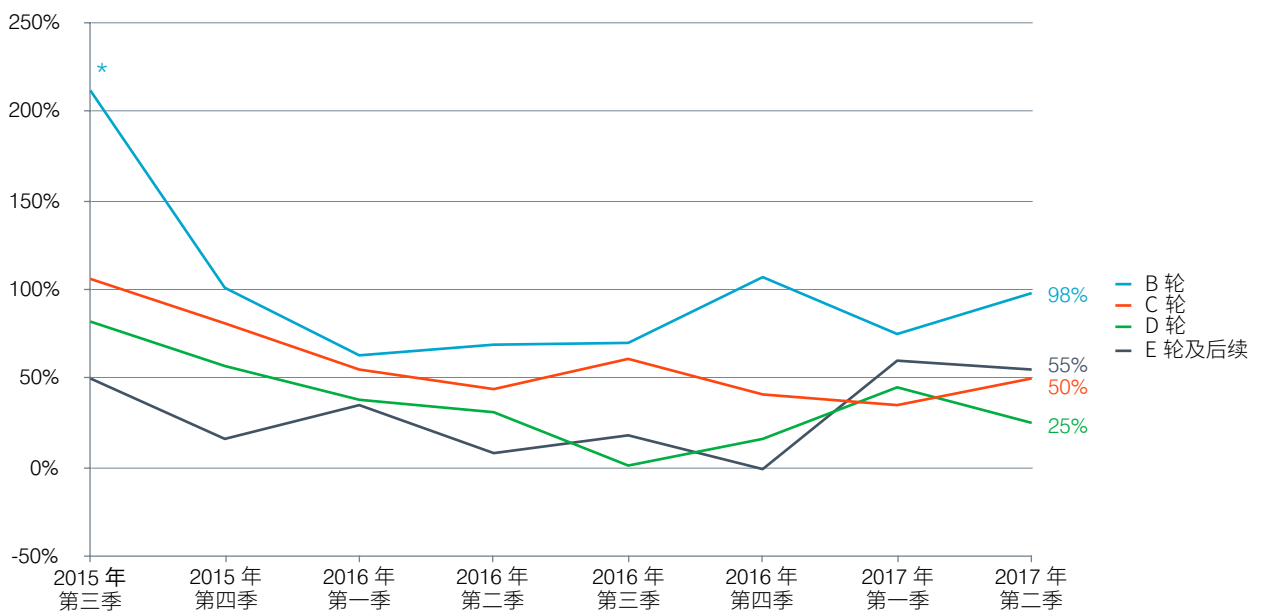


**FENWICK & WEST VENTURE CAPITAL BAROMETER™** (价格变动幅度)—以下显示公司在某个季度筹资所采用的每股价格相较他们在上一轮融资所采用的每股价格之间的平均变动百分比。在计算平均值时, 包含所有融资 (溢价、折价及平价), 结果并未就融资筹集的金额进行加权。



\* 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%。

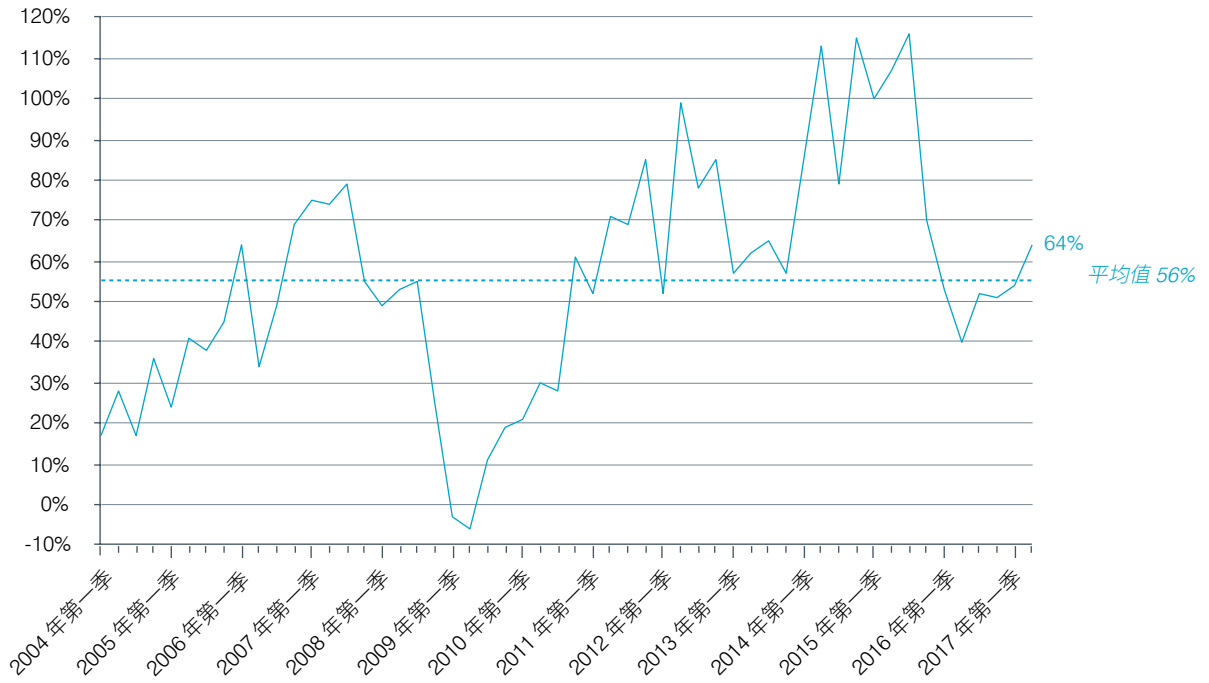
按系列列示的 Barometer 结果如下所示:



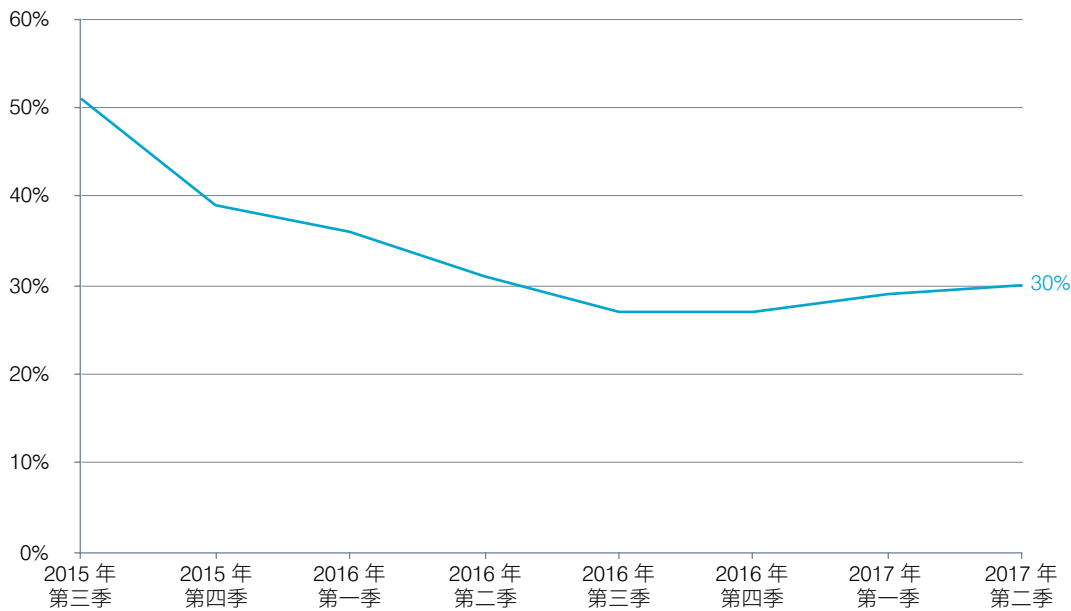
\* 请注意, 上述在 2015 年第三季度的超过 3000% 的溢价融资为 B 轮融资。若排除该项融资, 2015 年第三季度 B 轮融资的 Barometer 结果将为 132%。



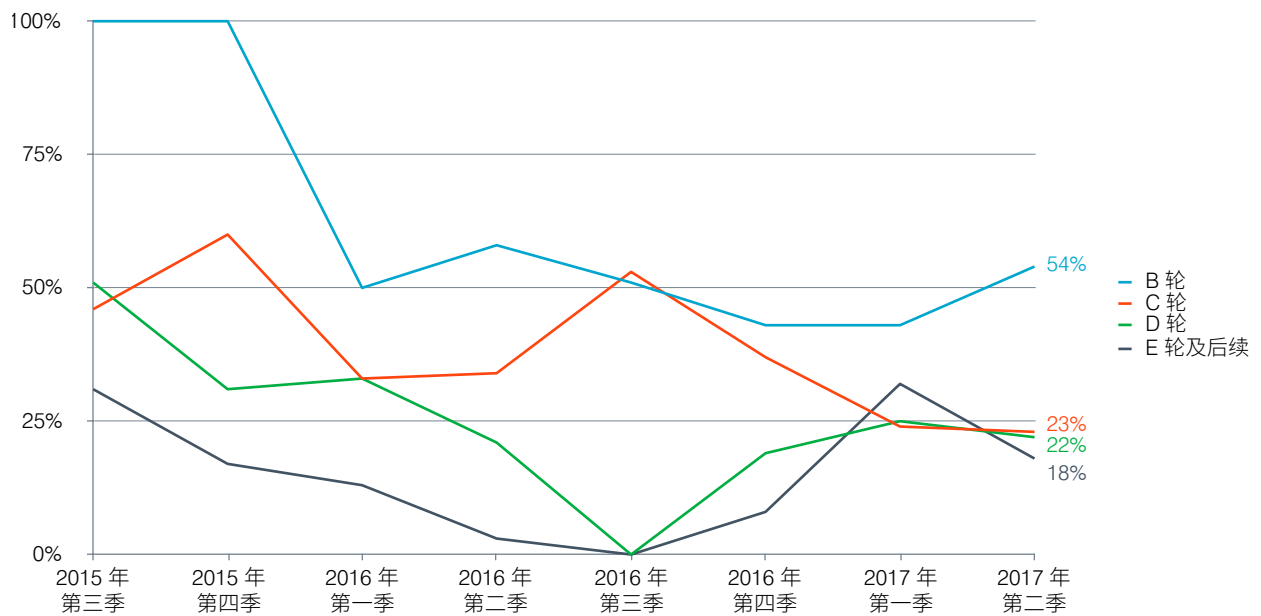
扩展 Barometer 图—以下显示自我们在 2004 年开始计算该指标以来每个季度的平均价格变化百分比。



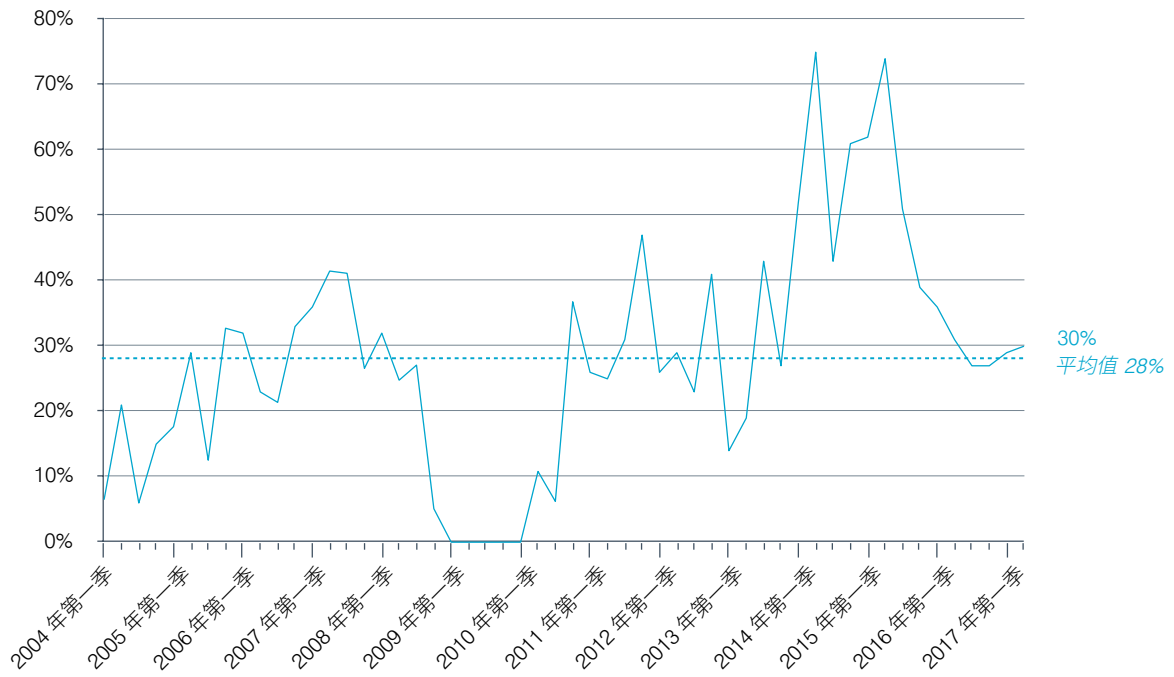
**价格变化中位百分比**—以下为公司在某个季度内融资的每股价格与其在先前融资轮次中融资的每股价格变化的中位百分比。在计算中位数时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且未就融资中募集的金额进行加权计算。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。



按系列列示的价格变化中位百分比。



价格变化中位百分比扩展图—以下显示自我们在 2004 年开始计算该指标以来每个季度的价格变化中位百分比。



按行业列示的价格变动方向及平均价格变化及中位价格变化结果—下表按行业组别列示在本季度获得融资的公司相较上一轮的价格变动方向、平均价格变化及中位价格变化结果。由于没有可以比较的参数，

行业	溢价融资	折价融资	平价融资	平均价格变化	中位价格变化	融资数量
软件	78%	14%	8%	87%	36%	64
硬件	83%	17%	0%	62%	42%	18
生命科学	58%	16%	26%	15%	14%	19
互联网/数字媒体	84%	11%	5%	57%	18%	37
其他	75%	8%	17%	43%	44%	12
<b>所有行业合计</b>	<b>77%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>64%</b>	<b>30%</b>	<b>150</b>

上述结果并不包括进行 A 轮融资的公司。

折价融资	2015 年第三季	2015 年第四季	2016 年第一季	2016 年第二季	2016 年第三季	2016 年第四季	2017 年第一季	2017 年第二季
软件	6%	10%	6%	14%	15%	13%	20%	14%
硬件	0%	18%	20%	16%	8%	18%	18%	17%
生命科学	6%	25%	19%	13%	18%	13%	17%	16%
互联网/数字媒体	4%	6%	10%	13%	14%	15%	24%	11%
其他	0%	11%	0%	8%	0%	17%	0%	8%
<b>所有行业合计</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>13%</b>

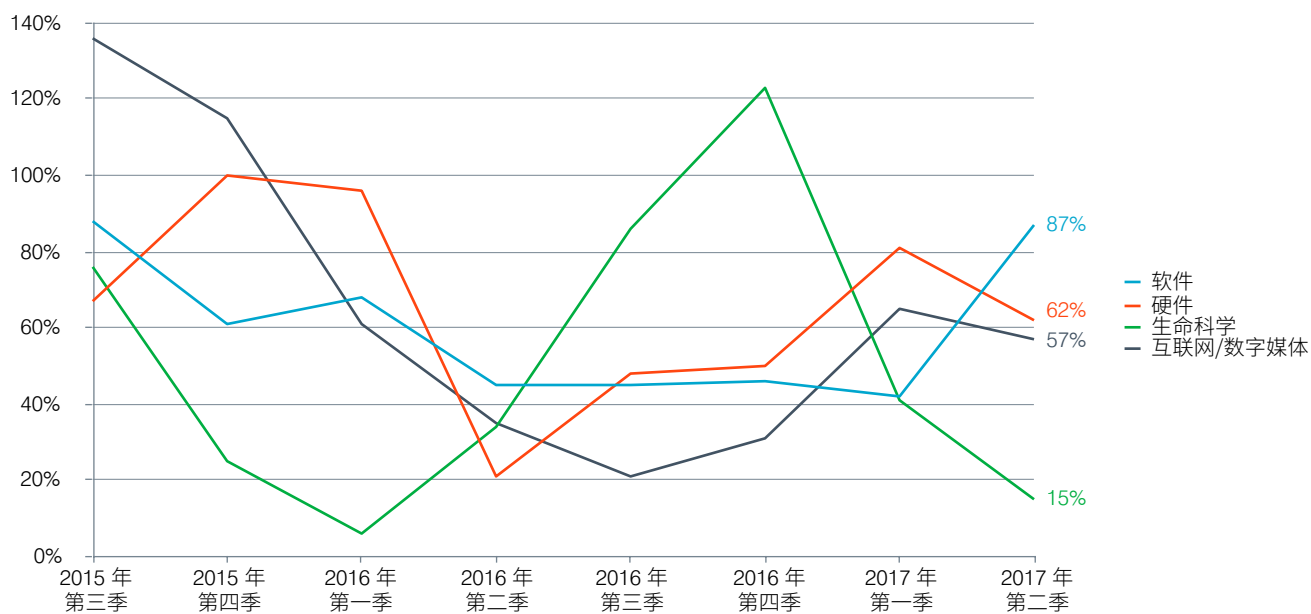
按行业划分的折价融资结果—下表列载了按行业划分，过去八个季度每个季度的“折价融资”的比例。

按行业列示的 BAROMETER 结果—下表按行业组别列示过去八个季度每个季度的 Barometer 结果。

Barometer	2015	2015	2016	2016	2016	2016	2017	2017
	年第三季	年第四季	年第一季	年第二季	年第三季	年第四季	年第一季	年第二季
软件	88%	61%	68%	45%	45%	46%	42%	87%
硬件	67%	100%	96%	21%	48%	50%	81%	62%
生命科学	76%	25%	6%	34%	86%	123%	41%	15%
互联网/数字媒体	136%	115%	61%	35%	21%	31%	65%	57%
其他	509%	33%	19%	56%	78%	-5%	69%	43%
<b>所有行业合计</b>	<b>116%</b>	<b>69%</b>	<b>55%</b>	<b>39%</b>	<b>54%</b>	<b>51%</b>	<b>54%</b>	<b>64%</b>

\* 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%。

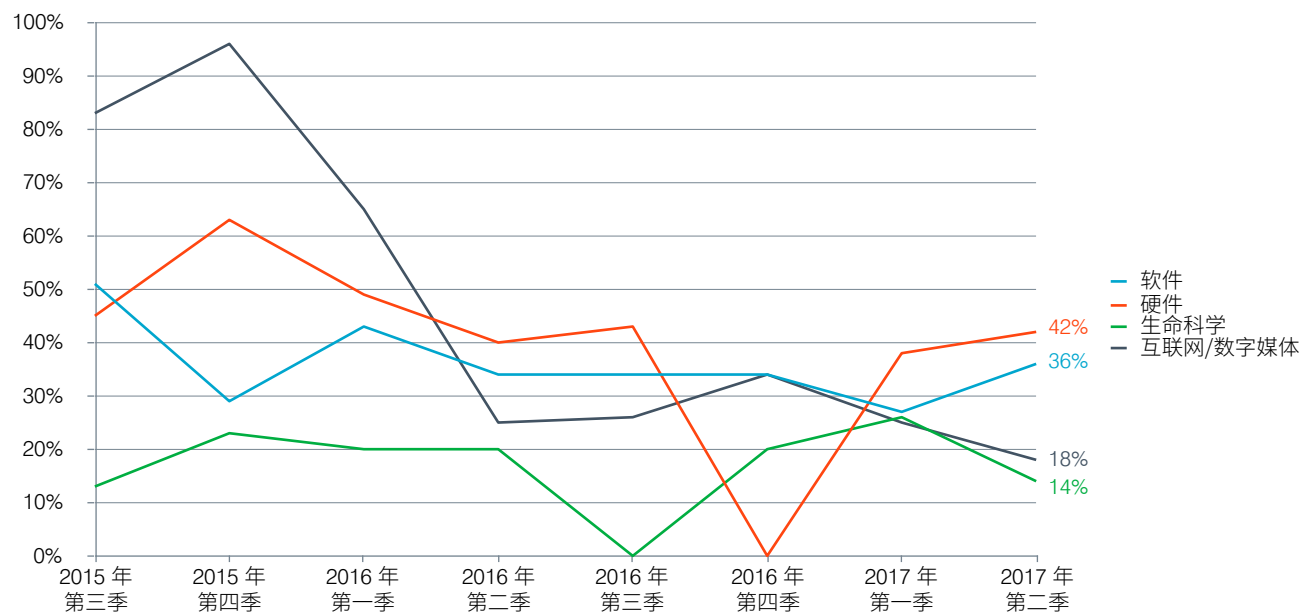
上述数据的图形显示如下。



按行业列示的价格变化中位百分比—下表按行业列示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。

中位百分比价格变动	2015 年第三季	2015 年第四季	2016 年第一季	2016 年第二季	2016 年第三季	2016 年第四季	2017 年第一季	2017 年第二季
软件	51%	29%	43%	34%	34%	34%	27%	36%
硬件	45%	63%	49%	40%	43%	0%	38%	42%
生命科学	13%	23%	20%	20%	0%	20%	26%	14%
互联网/数字媒体	83%	96%	65%	25%	26%	34%	25%	18%
其他	36%	38%	9%	39%	53%	0%	59%	44%
<b>所有行业合计</b>	<b>51%</b>	<b>39%</b>	<b>37%</b>	<b>31%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>

上述数据的图形显示如下。

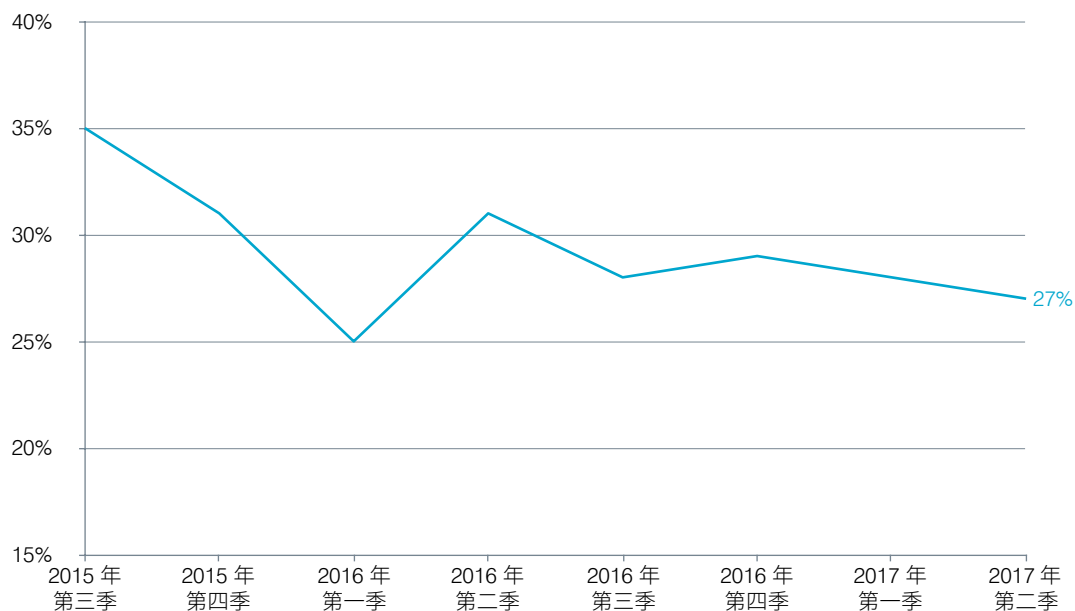


融资轮次—本季度的融资按下图所示的系列细分。

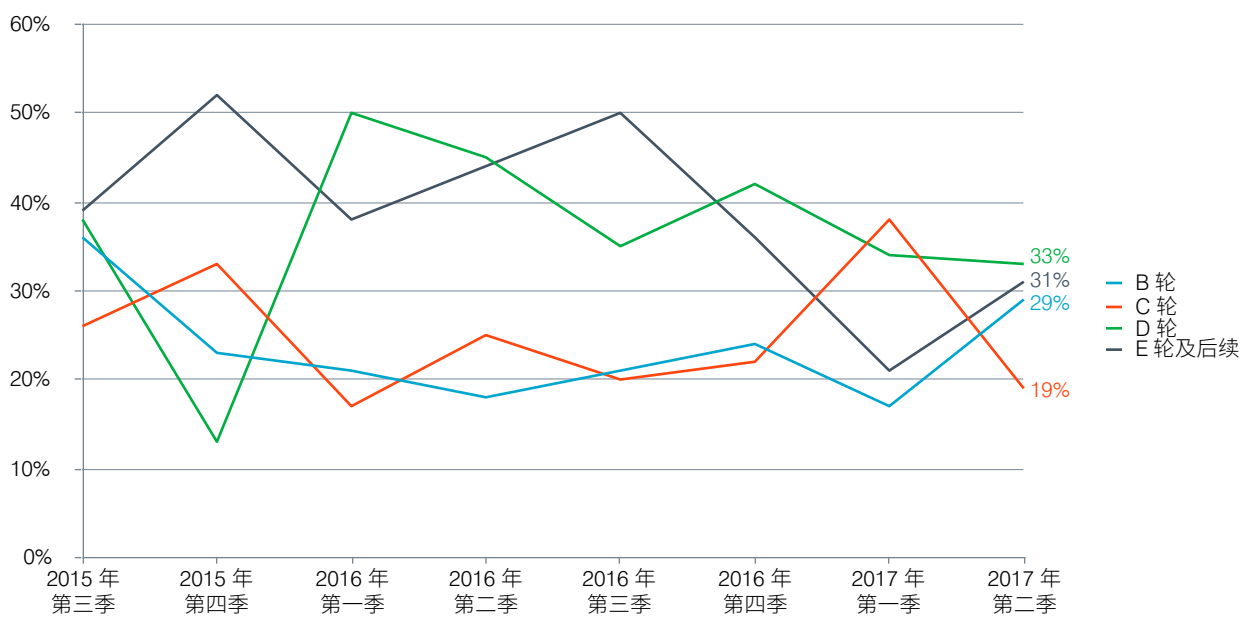
系列	2015 年第三季	2015 年第四季	2016 年第一季	2016 年第二季	2016 年第三季	2016 年第四季	2017 年第一季	2017 年第二季
A 轮	23%	27%	23%	20%	24%	22%	29%	28%
B 轮	22%	21%	28%	24%	33%	28%	18%	23%
C 轮	19%	25%	29%	24%	18%	20%	20%	23%
D 轮	14%	11%	9%	12%	12%	14%	15%	9%
E 轮及后续	22%	16%	11%	21%	13%	16%	17%	17%

## 泛伟律师事务所数据—法律条款

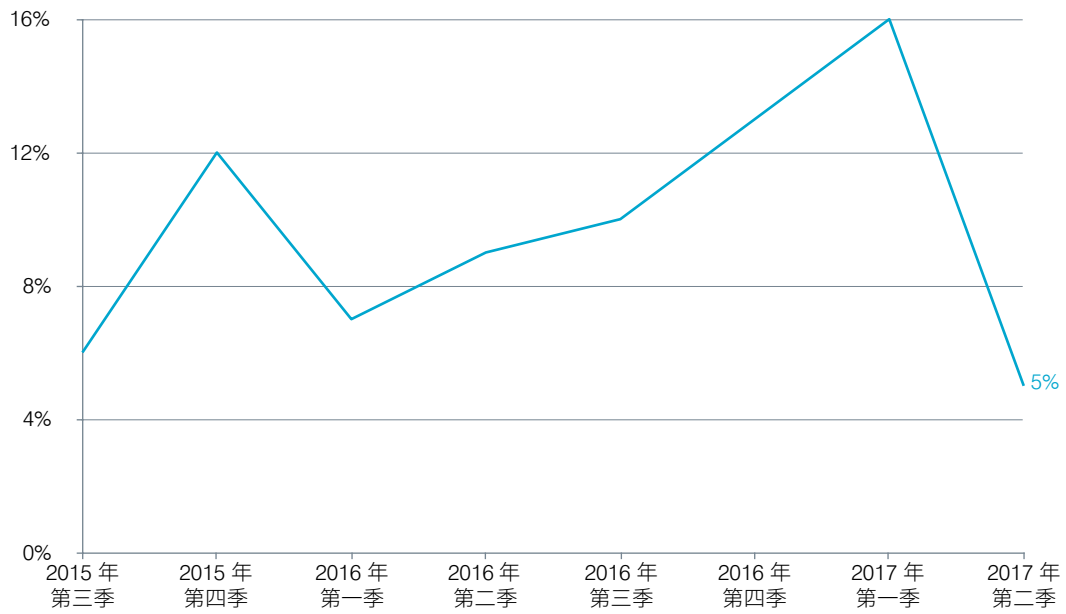
清算优先权—以下百分比的融资采用高级清算优先权。



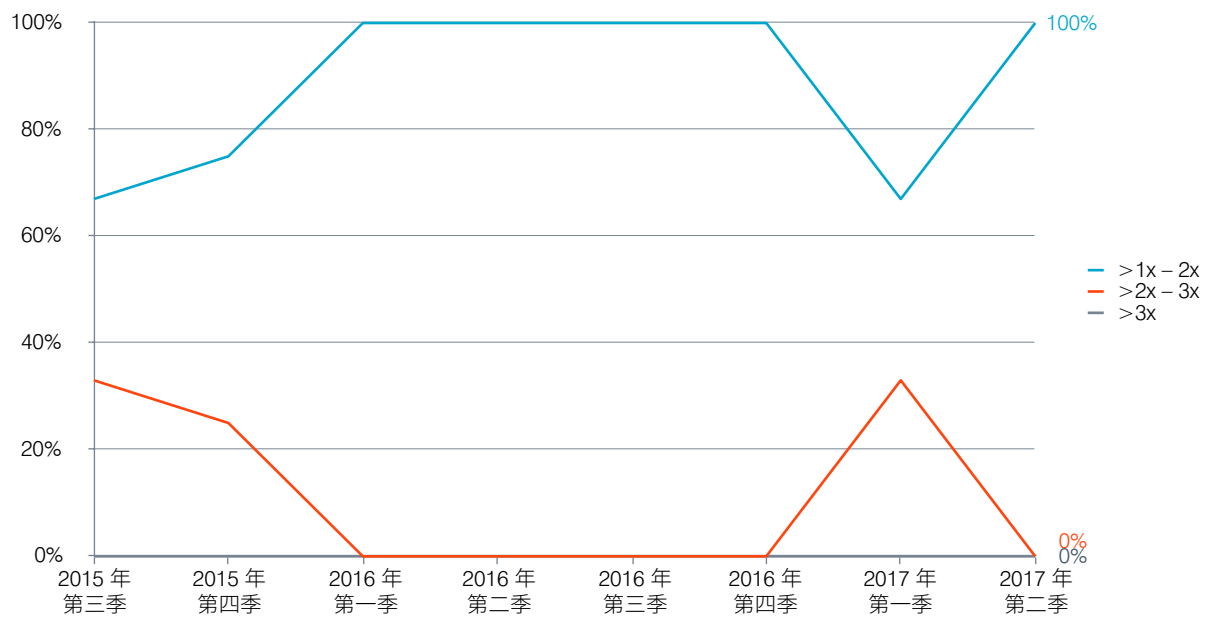
按系列划分的高级清算优先权百分比如下所示：



多元清算优先权—属于多元清算优先权的高级清算优先权的百分比如下所示：

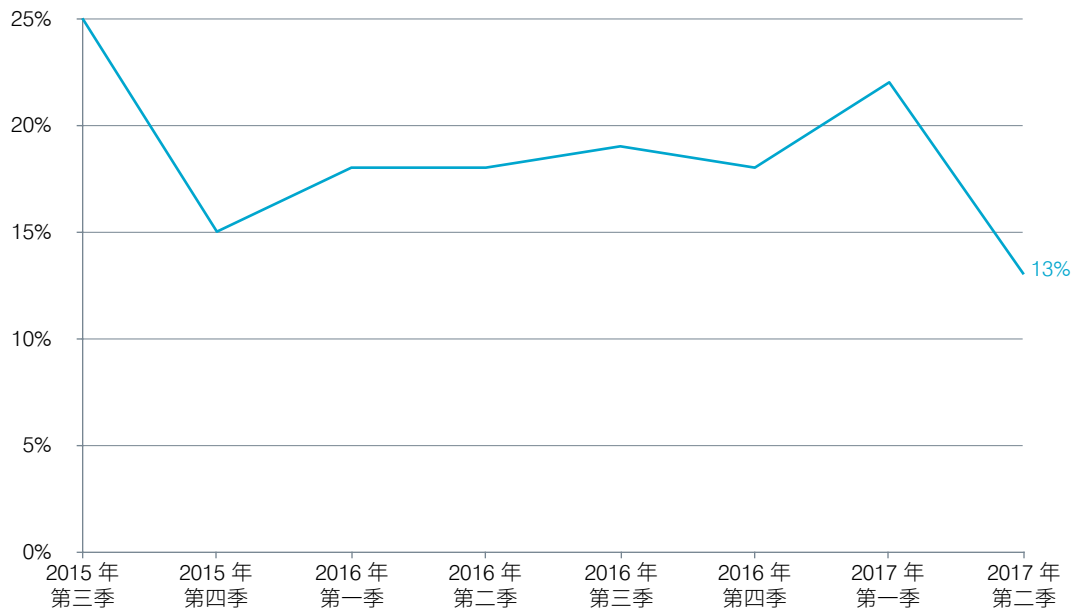


对于属于多元清算优先权的高级清算优先权，多元范围如下所示：

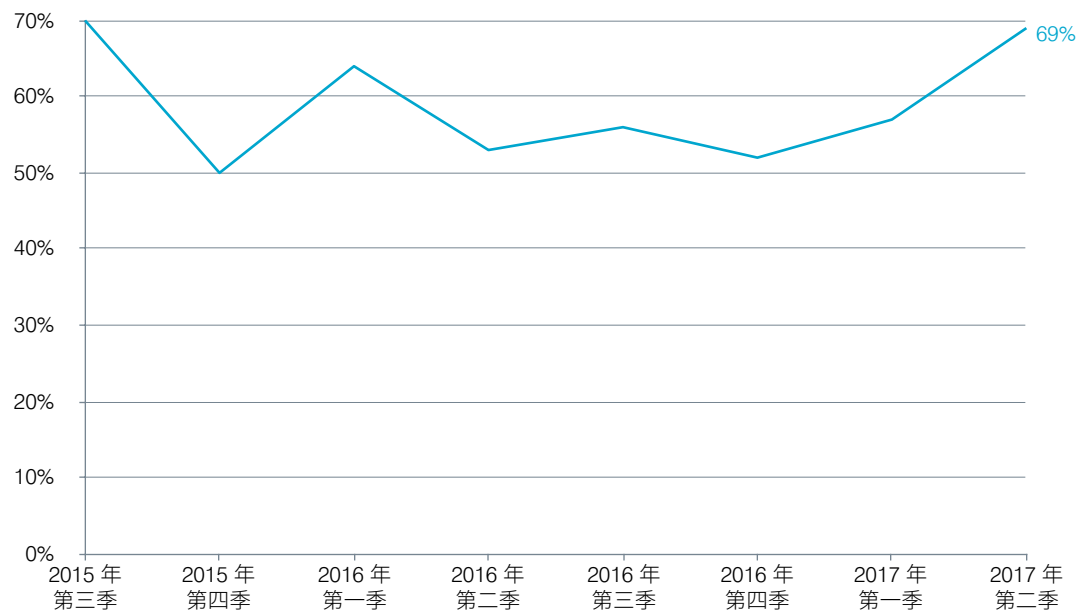




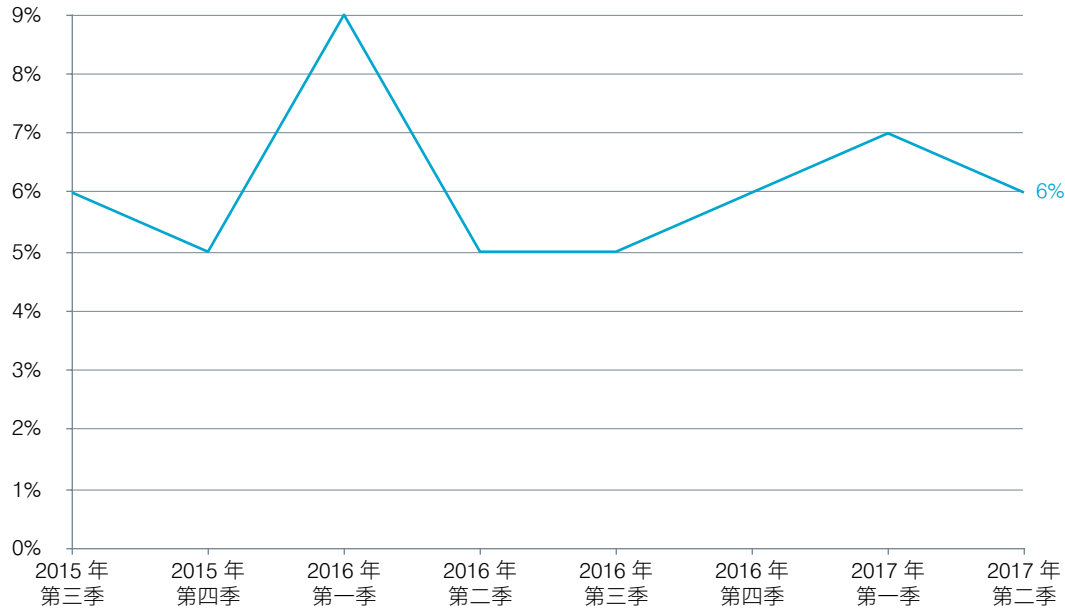
参与清算—提供参与权的融资百分比如下所示：



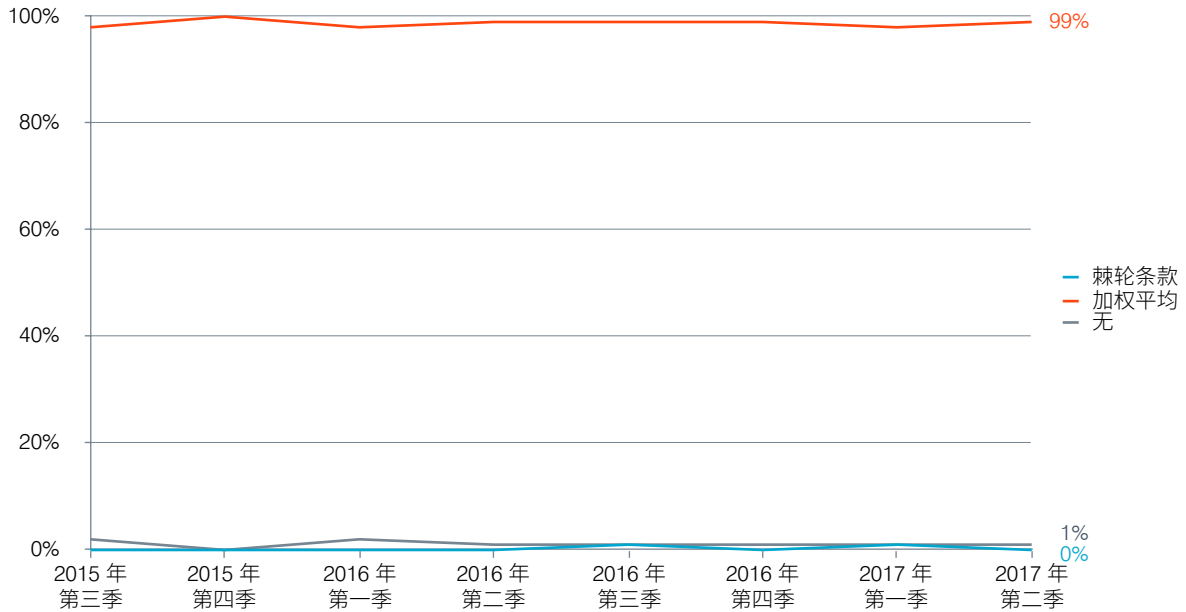
对于具有参与权的融资，不封顶的百分比如下所示：



累计股息—对于以下百分比的融资，提供累计股息：

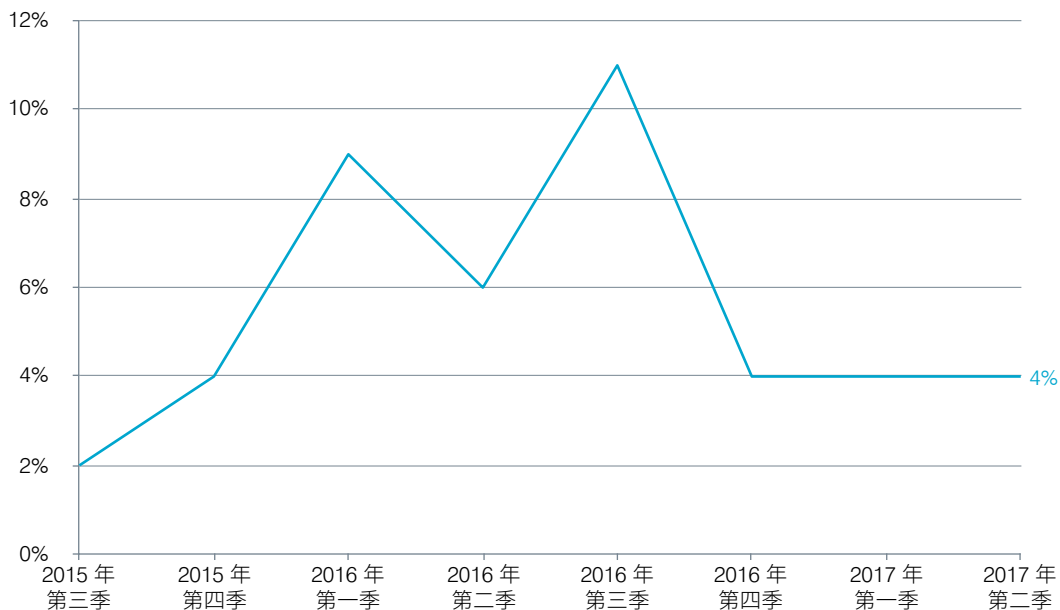


反稀释条款— (非 IPO) 反稀释条款在融资中的使用如下所示：

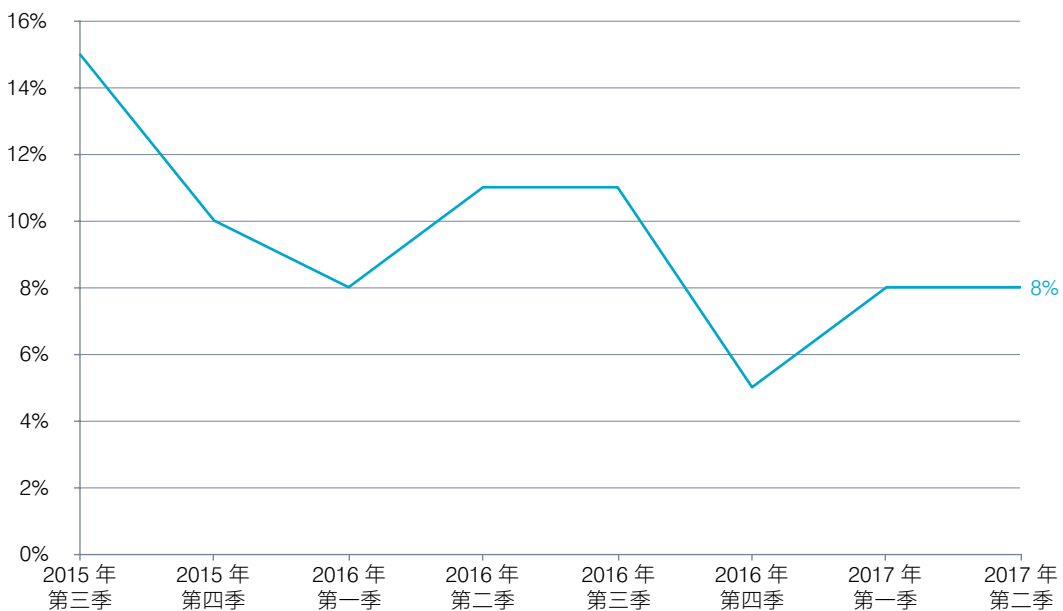


请注意，上表仅适用于非 IPO 反稀释条款。换言之，上表适用于保护投资者免受之后折价风险融资影响的反稀释条款。上表并不包含保护风险投资者免受低于其支付价格的 IPO 影响的反稀释条款（例如，IPO 棘轮条款），因为这些条款通常仅在非常后期的高估值交易中谈判/包含。我们认为，提供包含 IPO 反稀释条款的所有融资的比例的作用不大，因为这将是一个人为的较低结果。对 IPO 反稀释条款的分析纳入我们的独角兽调查，该调查在性质上侧重于后期、高价值交易。

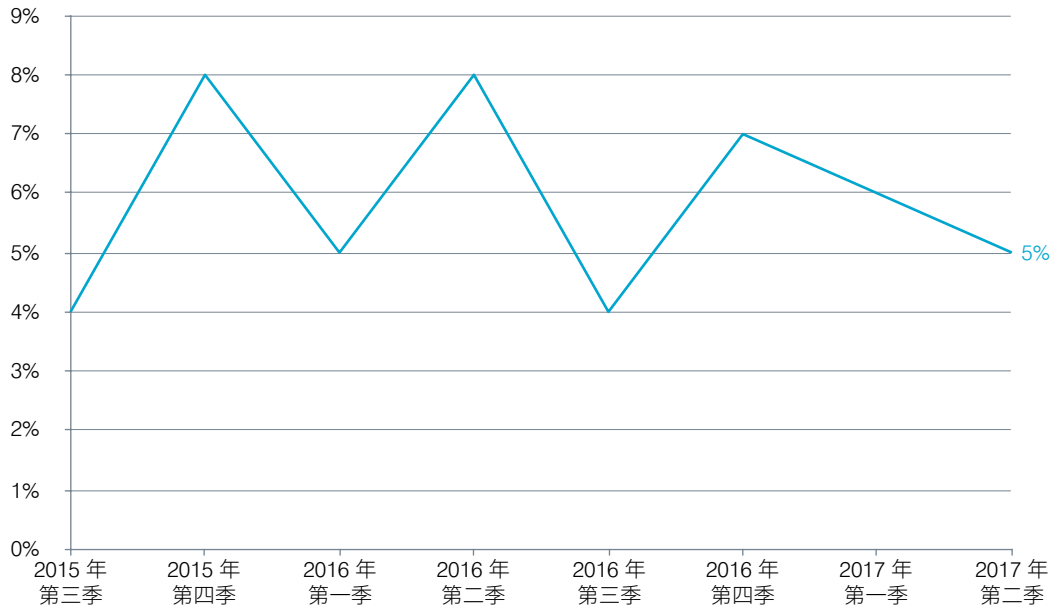
付费参与条款—具有付费参与条款的融资的百分比如下所示：



赎回—规定可强制赎回或根据投资者的选择赎回的融资的百分比如下所示：



公司重组—涉及公司重组（即，并股或将股份转换为其他系列或类别的股份）的 A 轮后融资的百分比如下所示：



## 关于我们的调查

泛伟律师事务所的风险投资调查于 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。

## 关于作者



**Cynthia Clarfield Hess** 是泛伟的初创及风投部的共同主席。Cindy 担任企业律师超过 25 年，就大量企业交易事务为科技公司提供咨询服务，从建立事务和风投融资岛并购和公开发售（代表公司及承销商）不一而足。她曾服务于大量高科技客户—从知名的科技巨头到开发创新技术的新兴公司，包括移动、SaaS 和社交媒体领域最热门及最创新的公司。



**Mark Leahy** 是泛伟的初创及风投部的共同主席。他是一名资深的科技公司顾问，曾处理大量公司交易事项，专长提供可满足客户的业务目标的法律解决方案。他尤其擅长处理风投融资、公司治理、并购及公开上市事项。他的专业知识涉及众多科技领域，包括软件、半导体、互联网/电子商务以及数据管理和存储。



**Khang Tran** 通过收集及在事务所共享知识和专业技术，支持事务所的知识管理项目，进而提升为客户提供的法律服务的质量。作为其职责的一部分，Khang 应用其作为事务所企业部的执业律师的经验开发及维护事务所的标准表格、范本文件以及维基百科。特别地，Khang 领导企业部利用自动化文件汇编软件开发模板，这不仅大幅减少草拟交易文件所需的时间，还降低了人为错误的概率，提升了文件的质量。他还担任事务所的信息技术部与其他行政部门的联系人以及企业部的执业律师，致力开发信息技术及其他工具和服务，满足事务所的知识管理需求。

## 联系人/注册信息

若要获得关于本报告的更多信息, 请联络范伟的以下人士: Cynthia Hess, 电话: 650.335.7238;  
电邮: [chess@fenwick.com](mailto:chess@fenwick.com) 或 Mark Leahy, 电话: 650.335.7682; 电邮: [mleahy@fenwick.com](mailto:mleahy@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。

---

### 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他事项的观点, 仅代表作者本人的观点, 不代表泛伟律师事务所的观点。

© 2017 泛伟律师事务所

泛伟律师  
事务所

硅谷旧金山西雅图纽约上海  
FENWICK.COM