

硅谷风险资本调查 2017 年第三季度

抢先看

硅谷风险投资调查 2017 年第三季度 抢先看

Cynthia Clarfield Hess、Mark Leahy 和 Khang Tran

在本季度，我们将为读者提供“抢先看”报告，以便更快速地为大家提供关于硅谷公司在第三季的风险资本融资的营收趋势。在该“抢先看”报告发布后数周内，我们将发布更深入的“全面分析”，利用来自众多行业报告的数据，提供更广阔的视野，涵盖其他地域的风险资本融资。

背景

我们对总部位于硅谷的公司在 2017 年第三季度完成的 183 宗风险融资的条款进行了分析。

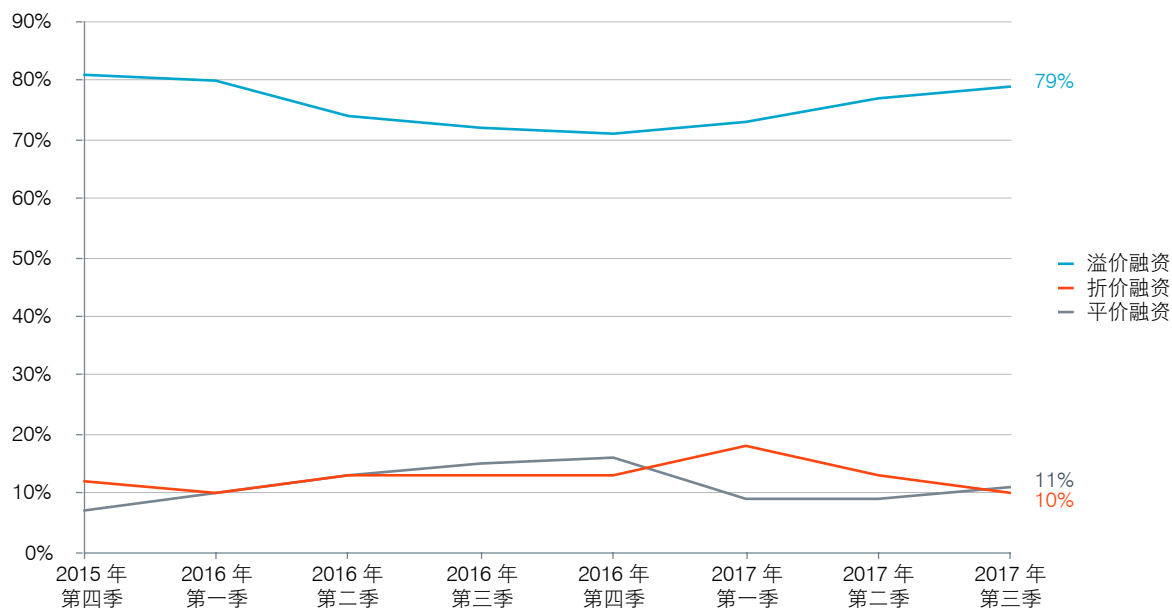
泛伟律师事务所调查结果概述

在经历连续两季的适度增长后，估值结果在 2017 年第三季大幅增长。整体而言，估值指标远高于其历史平均水平，虽然仍未达到 2015 年中的历史高位。

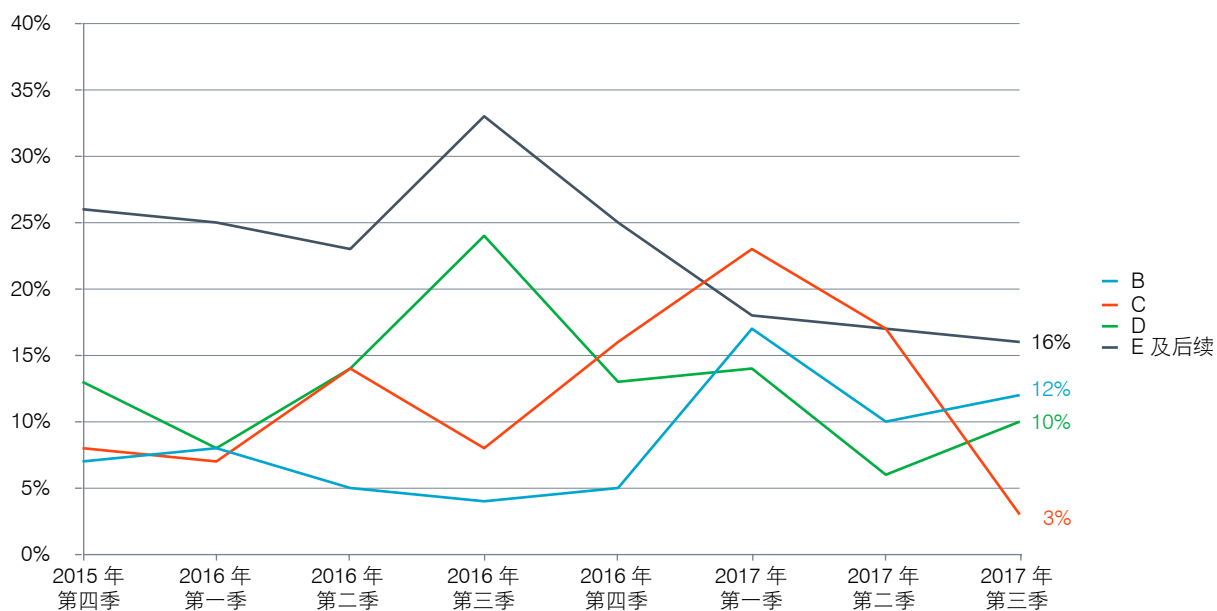
- 溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 79%，折价融资占 10%，平价融资占 11%。这与 2017 年第二季度相比有所增加，第三季度溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 77%，折价融资占 13%，平价融资占 10%。这是自 2016 年第一季以来录得最高溢价融资百分比和最低折价融资百分比。
- Fenwick & West Venture Capital Barometer™ 显示，2017 年第三季平均价格增幅为 80%，相较 2017 年第二季录得的 64% 有所上升，是自 2015 年第三季以来录得最高平均价格上升。B、C 和 D 系列各轮次融资均录得相较上一季度更强劲的估值结果，而 E+ 系列各轮融资的平均价格增幅则从第二季的 55% 大幅将至第三季的 19%。
- 2017 年第三季融资的中位价格上涨为 46%，高于第二季录得的 30%，是自 2015 年第三季以来的最高中位价格上涨。
- 生命科学的估值指标在上一季度落后于其他行业，但在 2017 年第三季则录得最强劲的估值结果。硬件和软件行业也在第三季录得强劲的估值指标，虽然软件行业的估值结果稍弱于该行业于上一季度录得的较高结果。互联网/数字媒体行业录得低于上一季度的平均价格增幅，但中位价格增幅远高于上一季度。

泛伟律师事务所数据—估值

价格变化—在一个季度内接受融资的公司与其先前融资轮次相比的价格变化趋势。



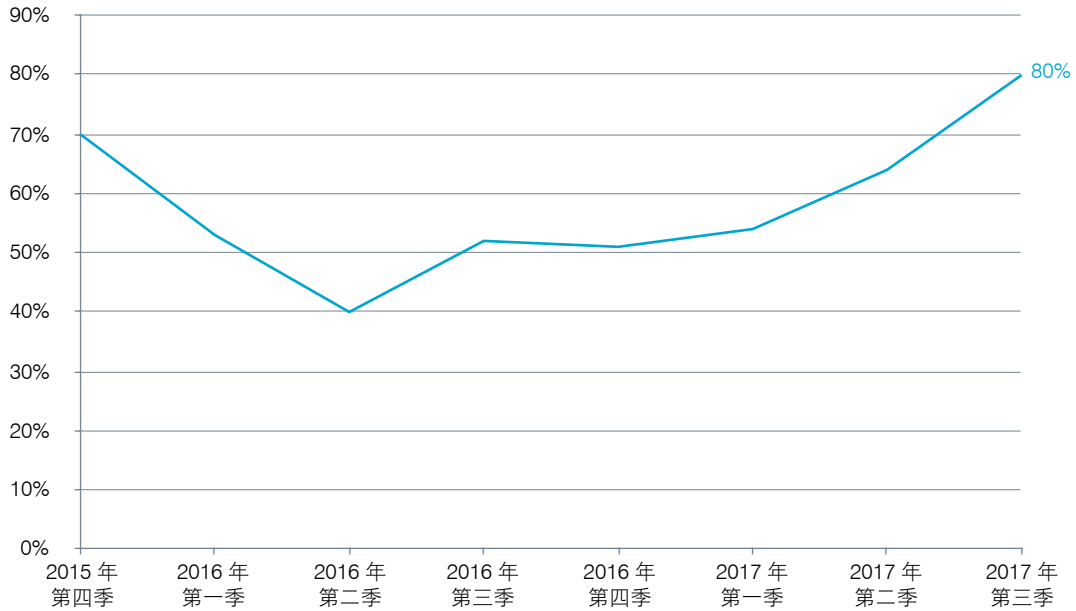
按系列列示的折价融资百分比如下所示:



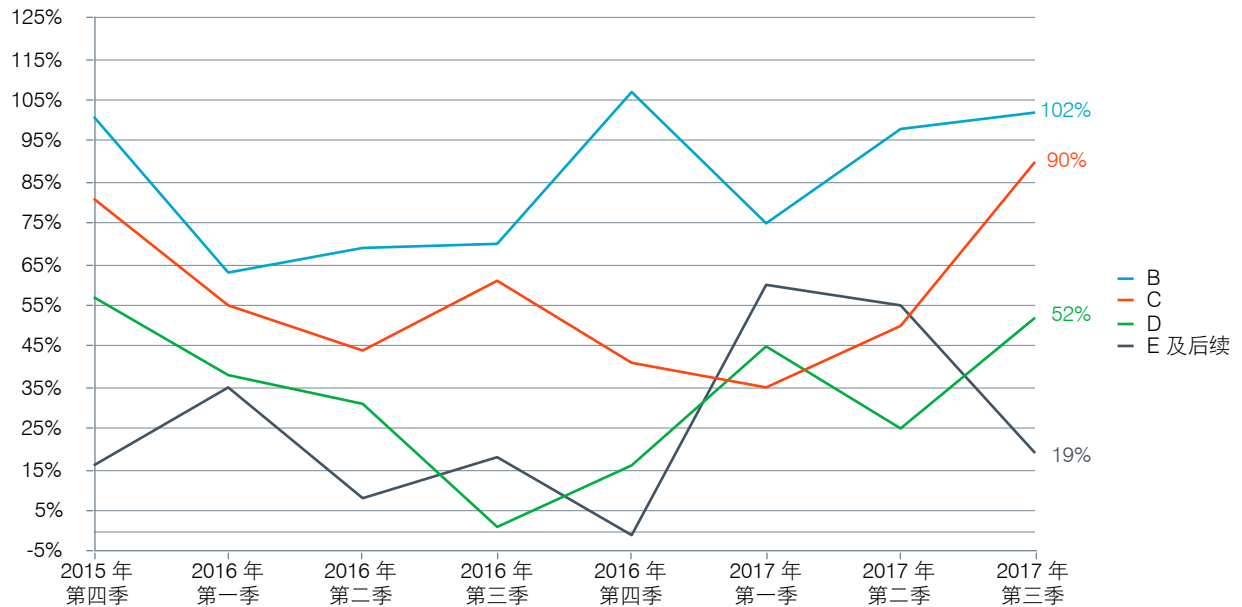
扩展价格变动图—以下显示自 2004 年以来每个季度的价格变动方向。



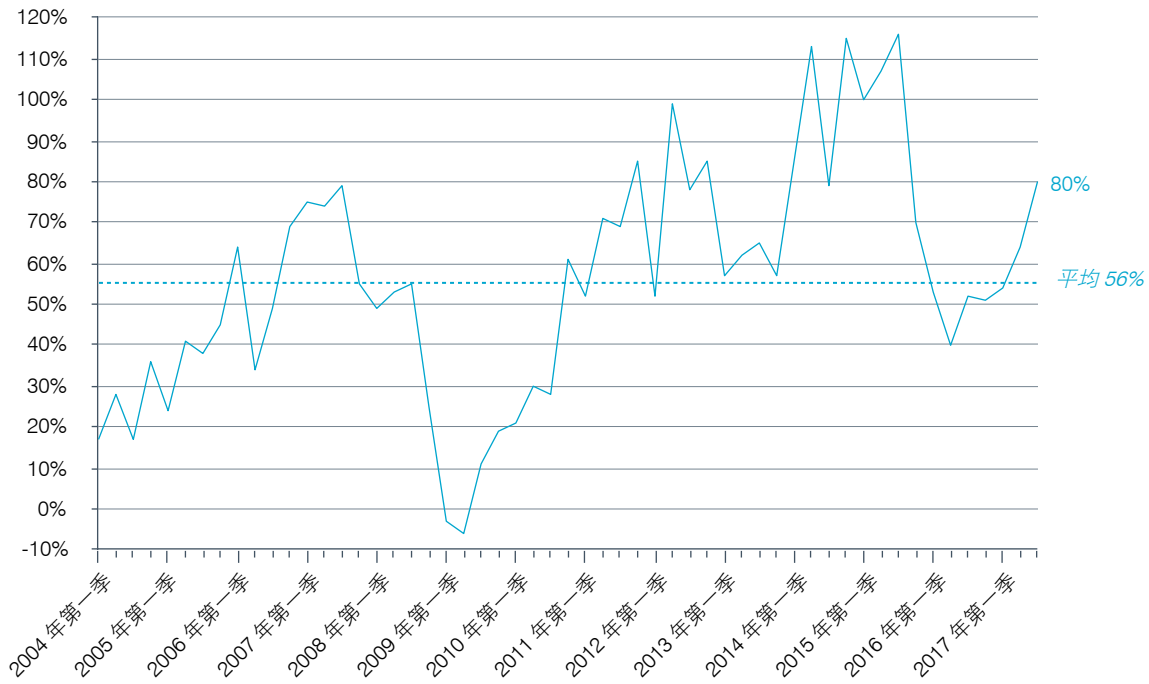
泛伟律师事务所的 Venture Capital Barometer™ (价格变化幅度) — 以下为公司在一个季度内融资的每股价格相较该等公司在先前融资轮次中融资的每股价格的平均变化比例。在计算平均值时, 包含所有融资 (溢价、折价及平价), 结果并未就融资筹集的金额进行加权。



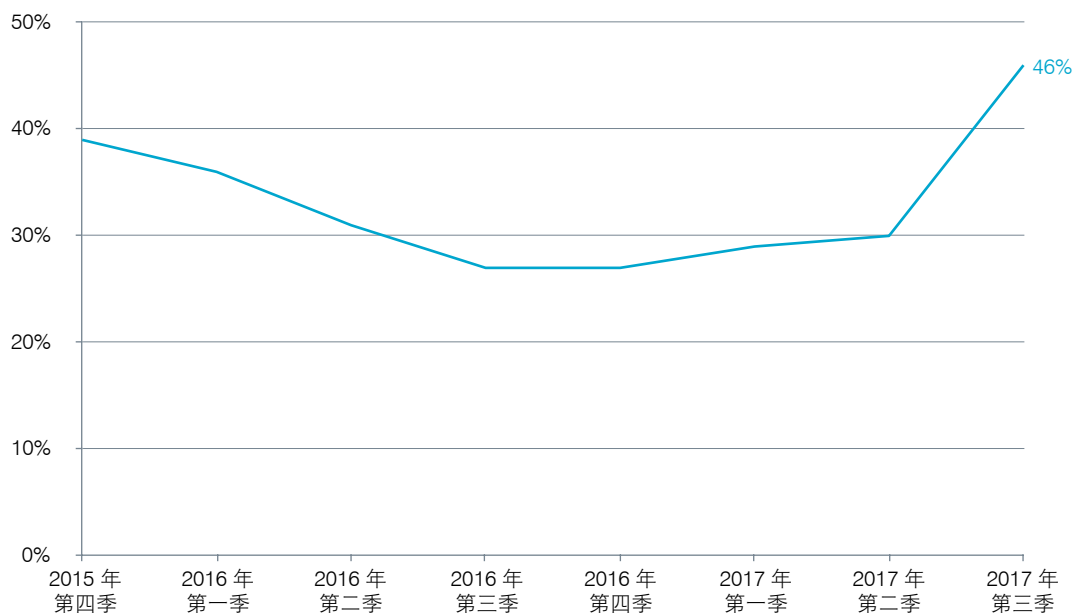
按系列列示的 Barometer 结果如下所示:



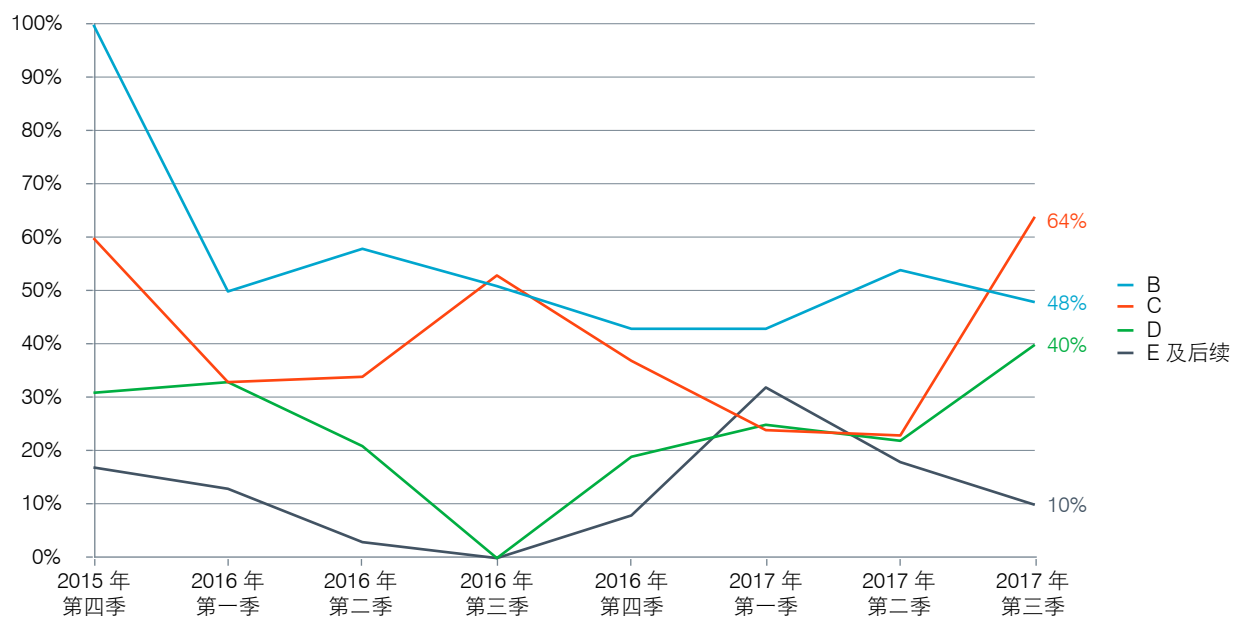
扩展 Barometer 图—以下显示自我们在 2004 年开始计算该指标以来每个季度的平均价格变化百分比。



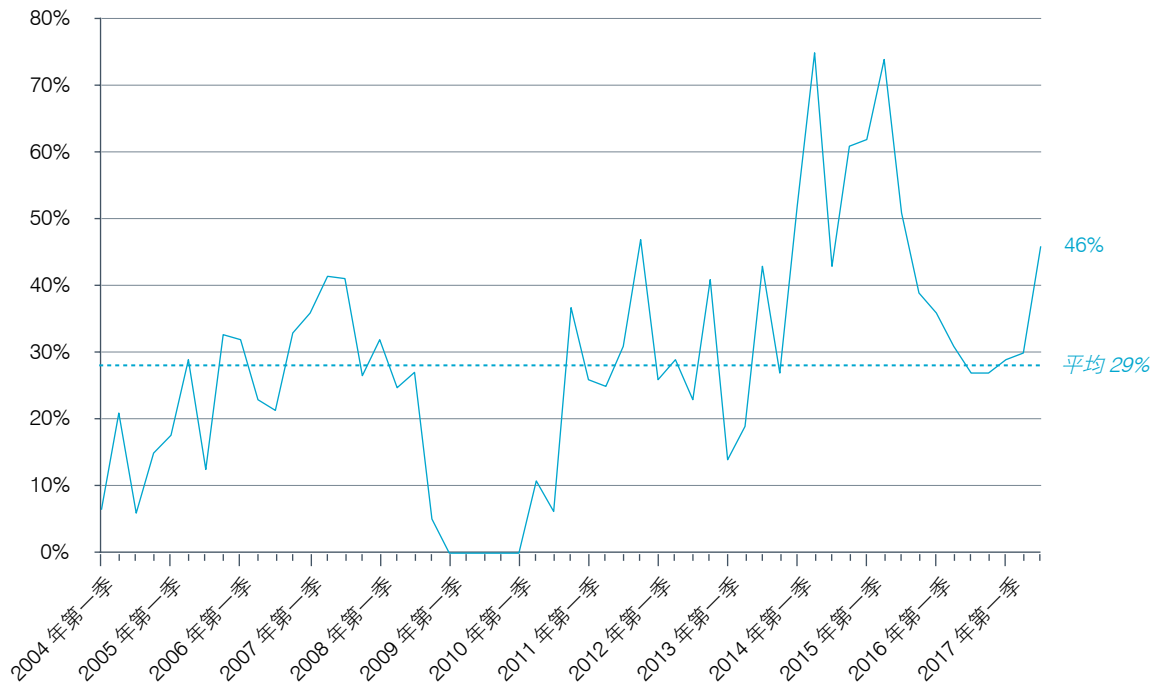
中位价格变化比例— 以下为公司在 一个季度内融资的每股价格相较该等公司在先前融资轮次中融资的每股价格的平中位变化比例。在计算中位数时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且未就融资中募集的金额进行加权计算。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。



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，上述结果并不包括进行 A 轮融资的公司。

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	82%	10%	8%	82%	47%	61
硬件	69%	8%	23%	82%	56%	13
生命科学	83%	9%	9%	89%	34%	23
互联网/数字媒体	83%	8%	8%	49%	47%	24
其他	62%	15%	23%	107%	18%	13
所有行业合计	79%	10%	11%	80%	46%	134

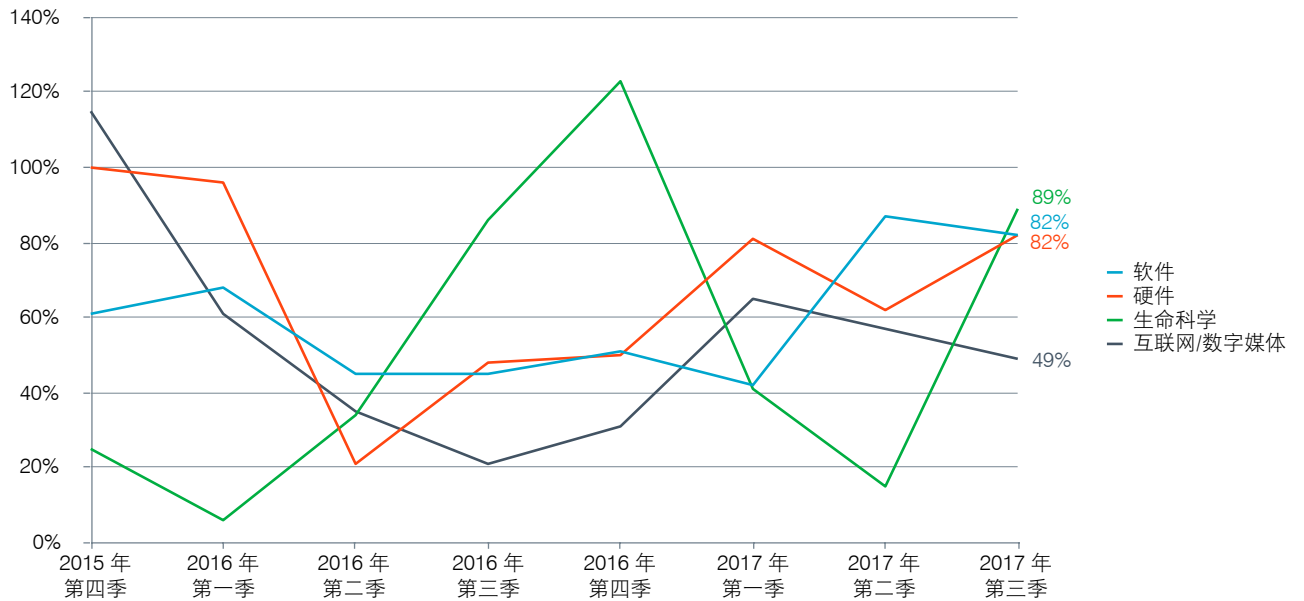
按行业划分的折价融资结果—下表显示在过去八个季度按产业集群划分的“折价融资”比例。

折价融资	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	2017 年 第三季
软件	10%	6%	14%	15%	10%	20%	14%	10%
硬件	18%	20%	16%	8%	18%	18%	17%	8%
生命科学	25%	19%	13%	18%	13%	17%	16%	9%
互联网/数字媒体	6%	10%	13%	14%	16%	24%	11%	8%
其他	11%	0%	8%	0%	17%	0%	8%	15%
所有行业合计	12%	10%	13%	13%	13%	18%	13%	10%

按行业划分的 Barometer 结果—下表显示在过去八个季度按产业集群划分的 Barometer 结果。

Barometer	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	2017 年 第三季
软件	61%	68%	45%	45%	51%	42%	87%	82%
硬件	100%	96%	21%	48%	50%	81%	62%	82%
生命科学	25%	6%	34%	86%	123%	41%	15%	89%
互联网/数字媒体	115%	61%	35%	21%	31%	65%	57%	49%
其他	33%	19%	56%	78%	-5%	69%	43%	107%
所有行业合计	69%	55%	39%	54%	54%	54%	64%	80%

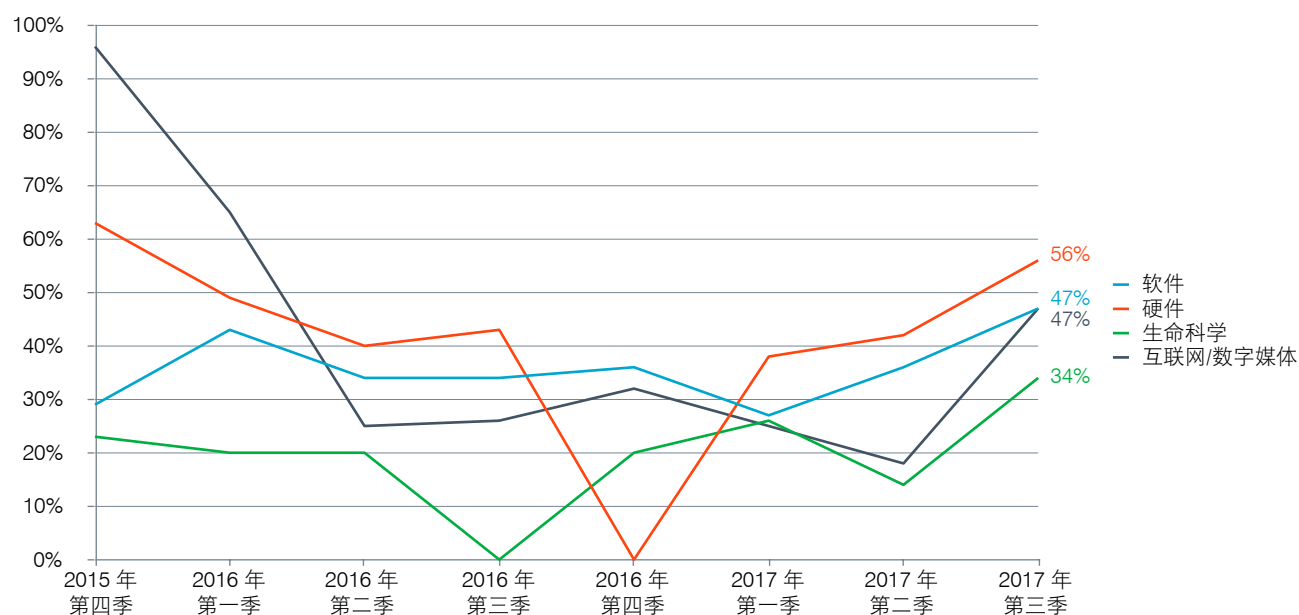
上述数据的图形显示如下。



按行业划分的中位价格变化比例结果—下表显示在过去八个季度按产业集群划分的中位价格变化比例结果。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	2017年 第三季
软件	29%	43%	34%	34%	36%	27%	36%	47%
硬件	63%	49%	40%	43%	0%	38%	42%	56%
生命科学	23%	20%	20%	0%	20%	26%	14%	34%
互联网/数字媒体	96%	65%	25%	26%	32%	25%	18%	47%
其他	38%	9%	39%	53%	0%	59%	44%	18%
所有行业合计	39%	37%	31%	28%	28%	29%	30%	46%

上述数据的图形显示如下。

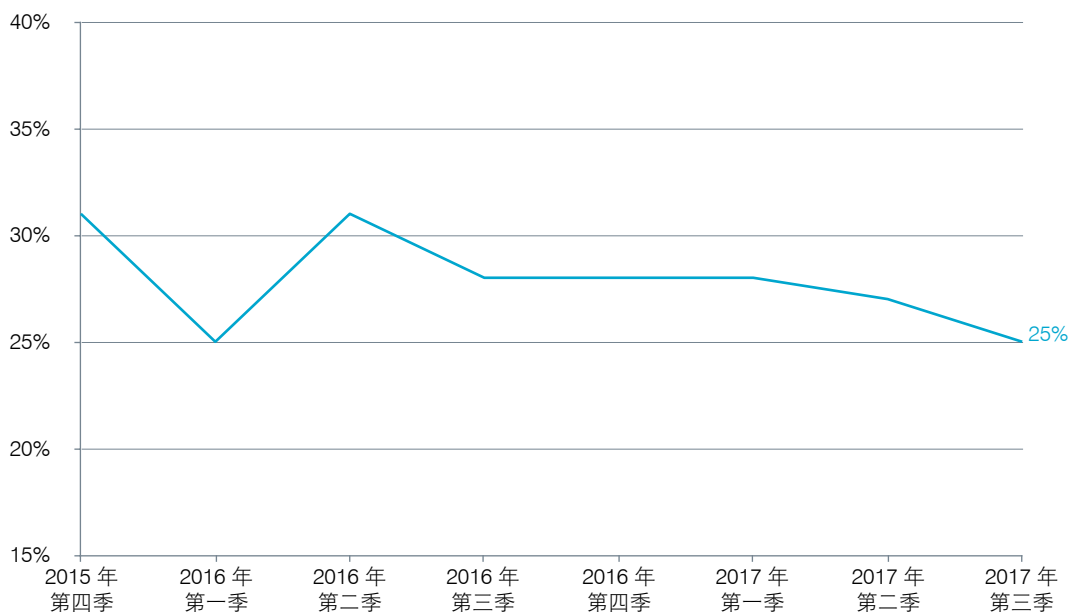


融资轮次—本季度按系列划分的融资如下图所示。

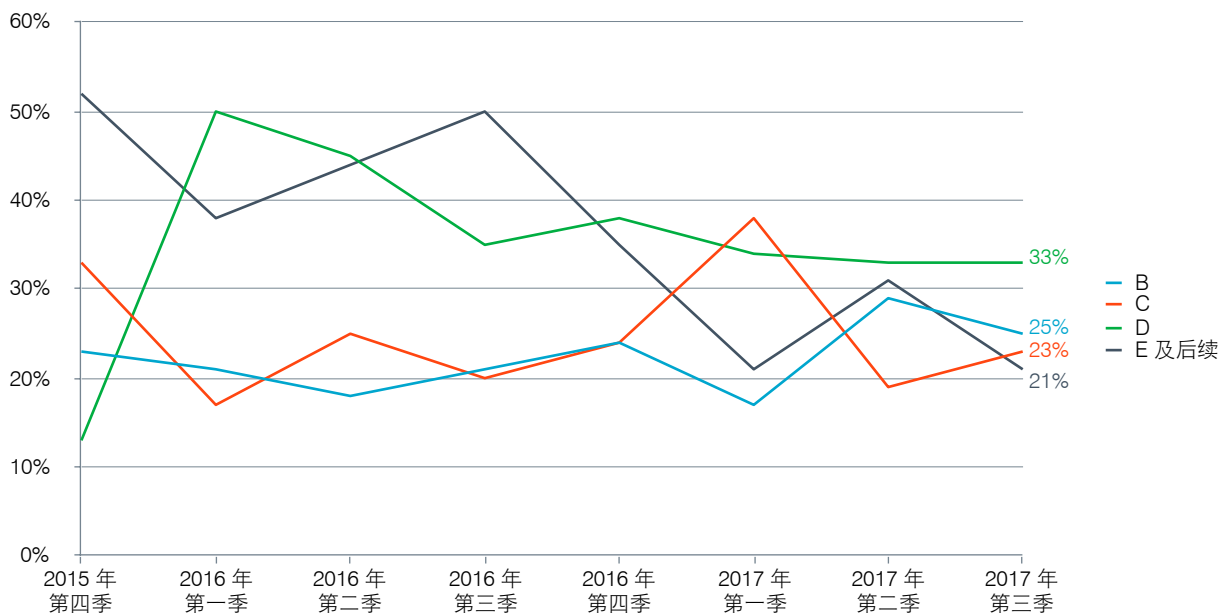
系列	2015年 第四季	2016年 第一季	2016年 第二季	2016年 第三季	2016年 第四季	2017年 第一季	2017年 第二季	2017年 第三季
A 系列	27%	23%	20%	24%	21%	29%	28%	27%
B 系列	21%	28%	24%	33%	30%	18%	23%	32%
C 系列	25%	29%	24%	18%	20%	20%	23%	19%
D 系列	11%	9%	12%	12%	13%	15%	9%	11%
E 及后续系列	16%	11%	21%	13%	16%	17%	17%	10%

泛伟律师事务所数据—法律条款

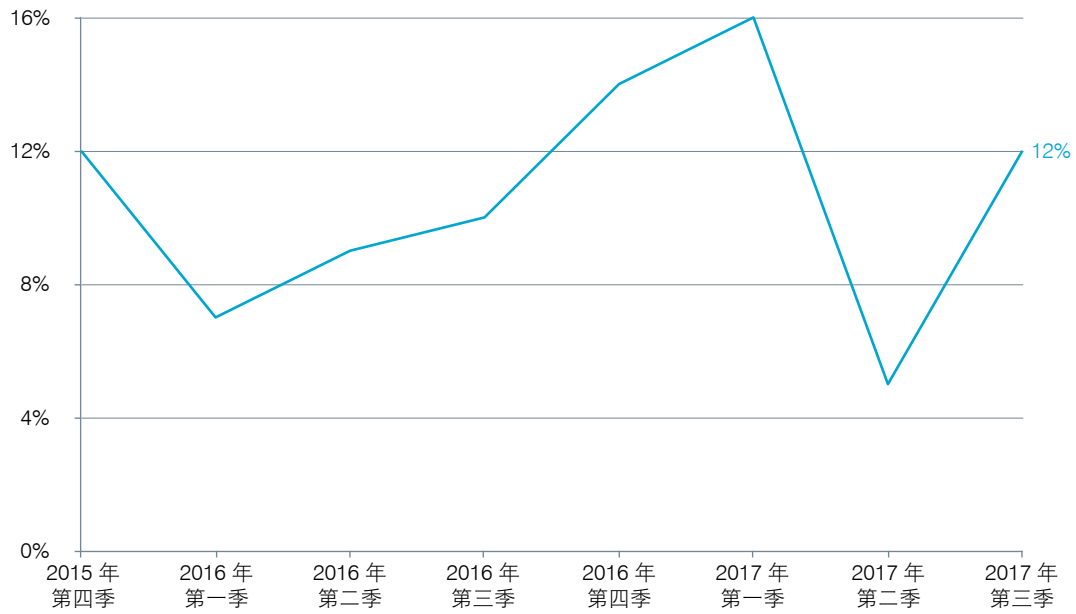
清算优先权—高级清算优先权用于以下比例的融资。



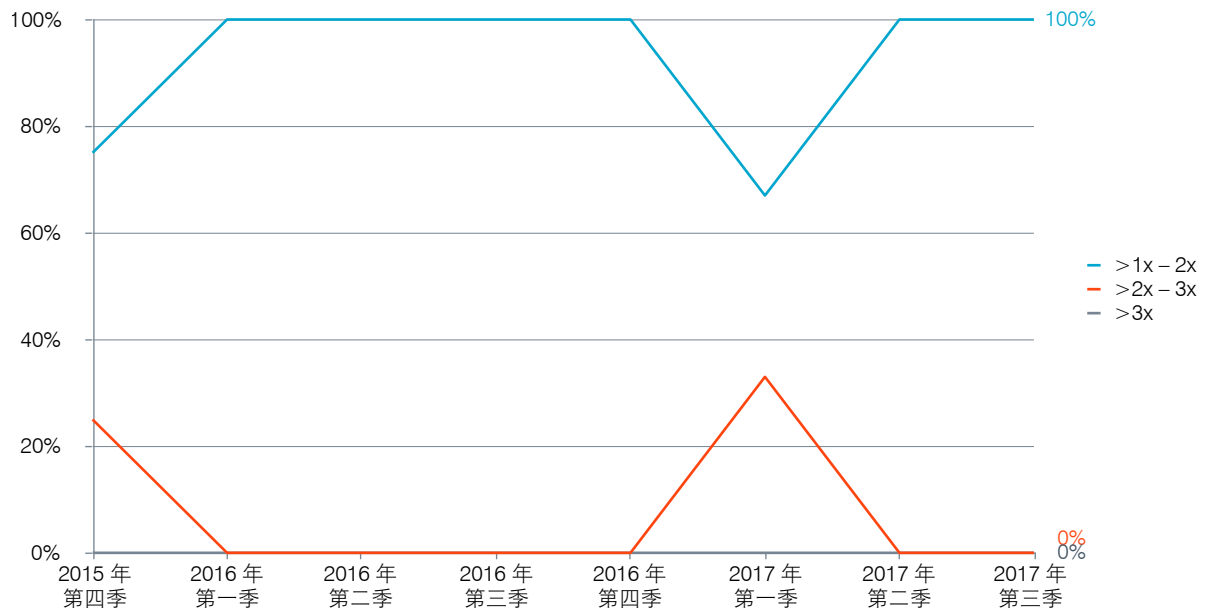
按系列划分的高级清算优先权百分比如下所示：



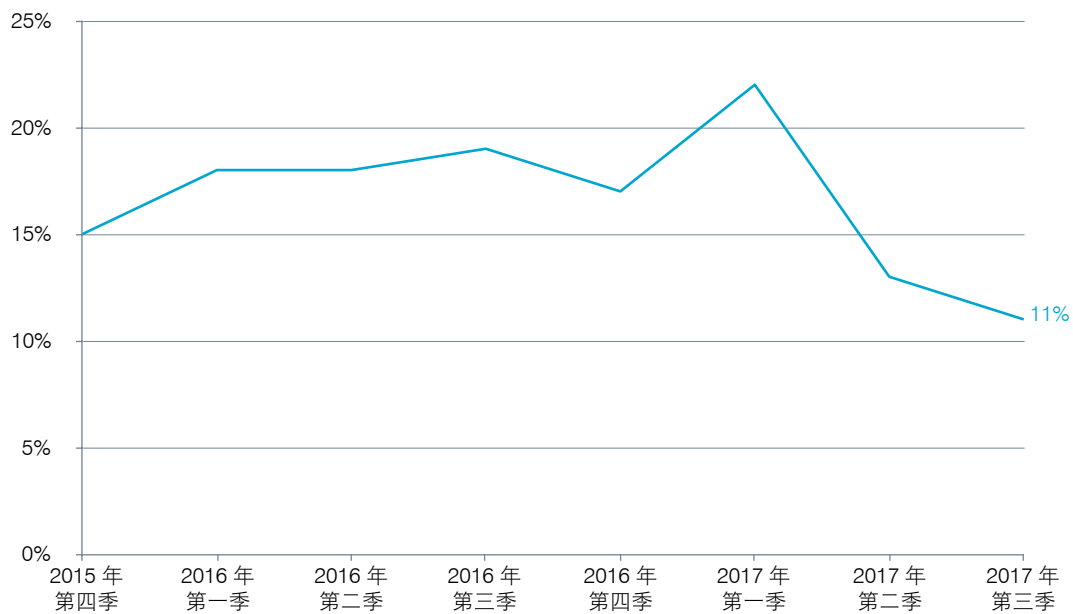
多倍清算优先权 — 高级清算优先权中为多倍清算优先权的比例如下:



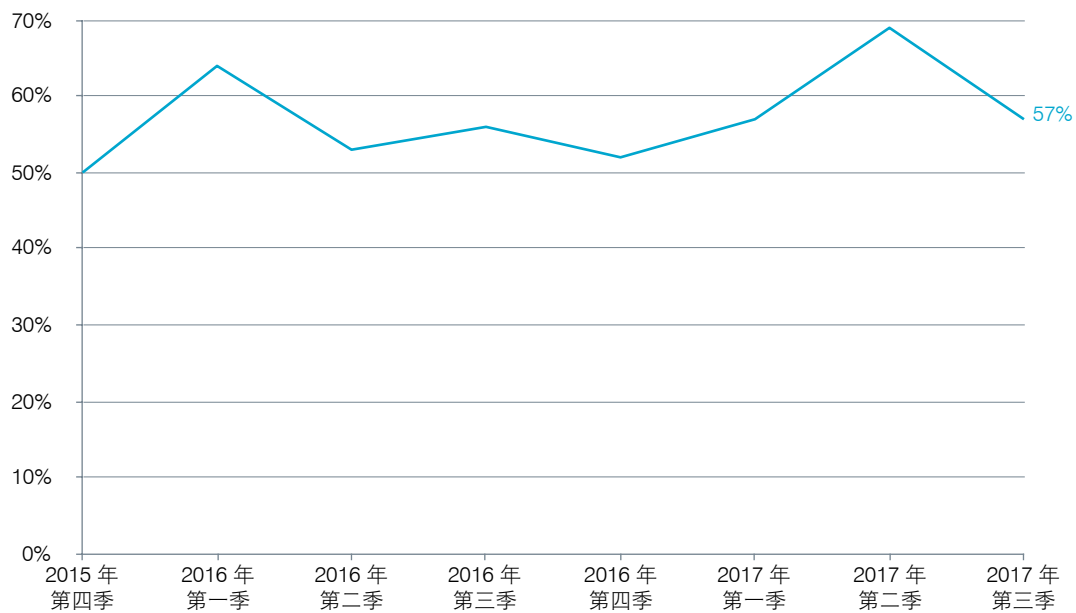
对于属于多元清算优先权的高级清算优先权, 多元范围如下所示:



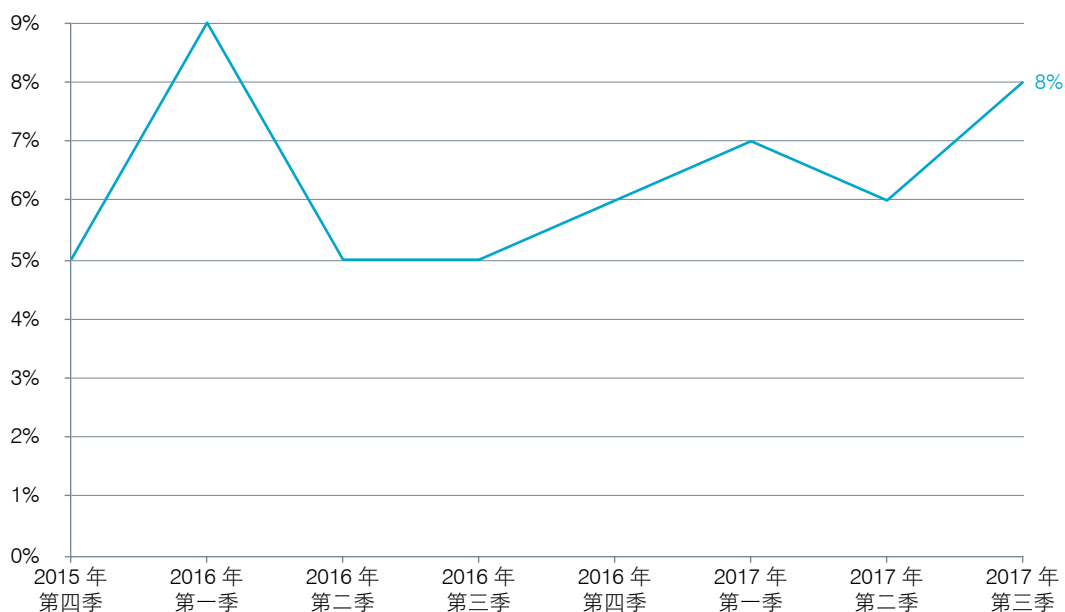
参与清算—规定参与清算的融资比例如下:



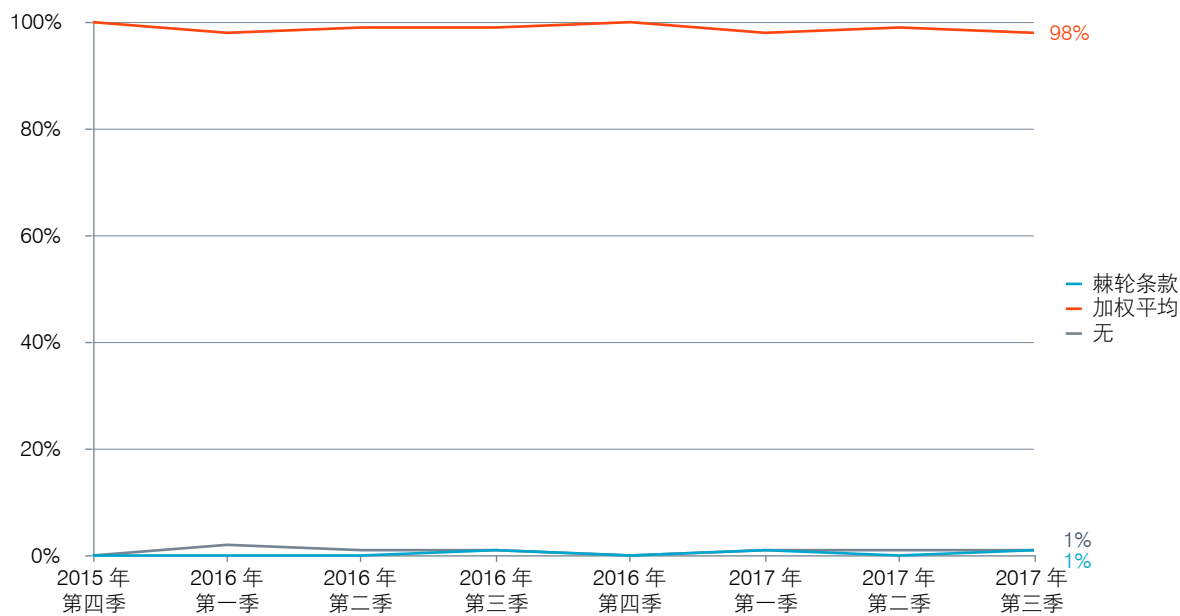
对于具有参与权的融资, 不封顶的百分比如下所示:



累积股息—规定了累积股息的融资比例如下:

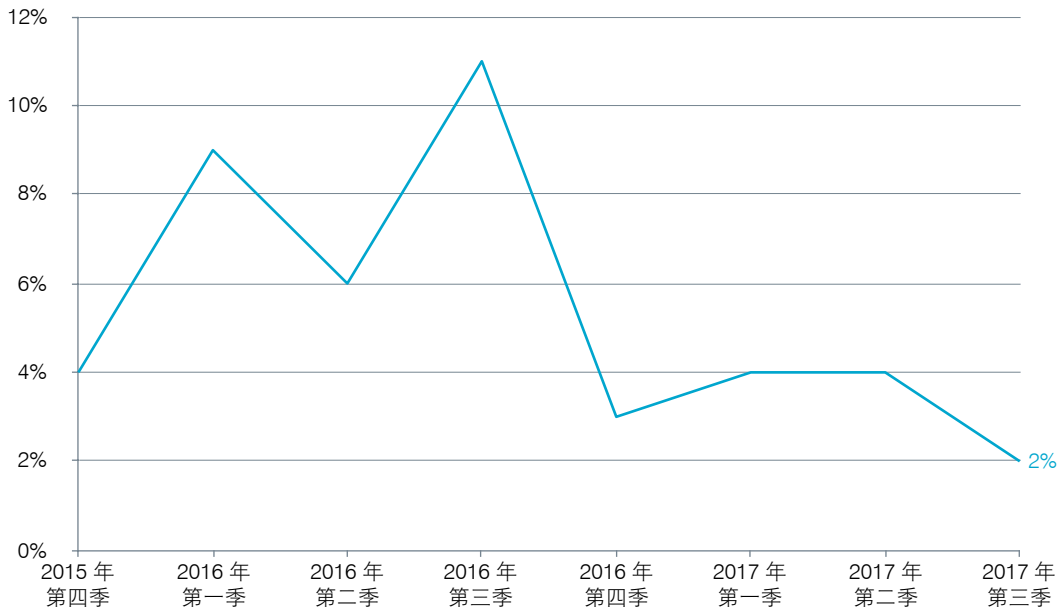


反稀释条款 — (非 IPO) 反稀释条款在融资中的使用如下所示:

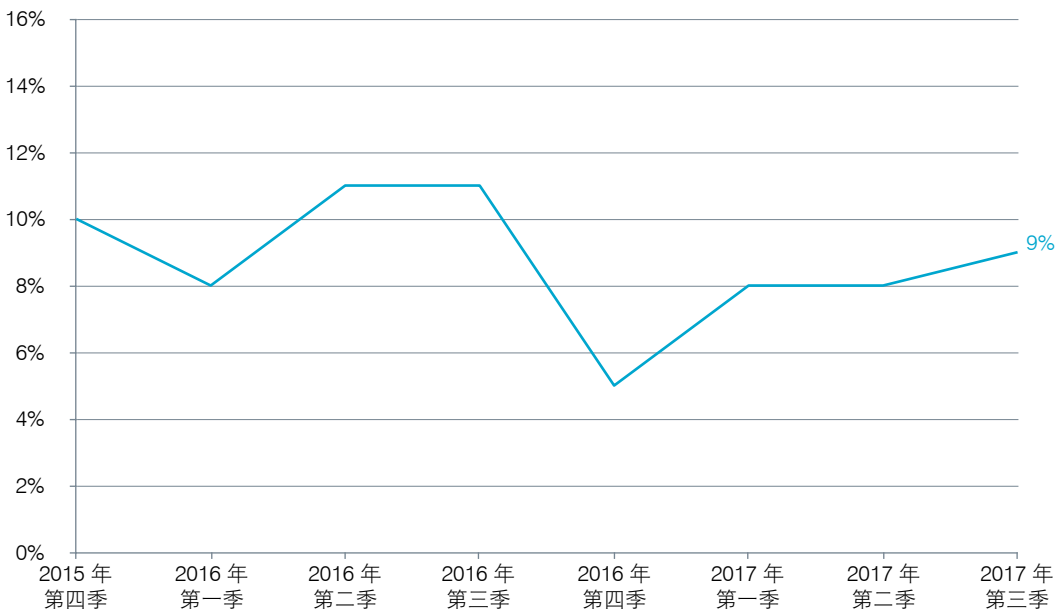


请注意, 上表仅适用于非 IPO 反稀释条款。换言之, 上表适用于保护投资者免受之后折价风险融资影响的反稀释条款。上表并不包含保护风险投资者免受低于其支付价格的 IPO 影响的反稀释条款 (例如, IPO 棘轮条款), 因为这些条文通常仅在非常后期的高估值交易中谈判/包含。我们认为, 提供包含 IPO 反稀释条款的所有融资的比例的作用不大, 因为这将是一个人为的较低结果。对 IPO 反稀释条款的分析纳入我们的独角兽调查, 该调查在性质上侧重于后期、高价值交易。

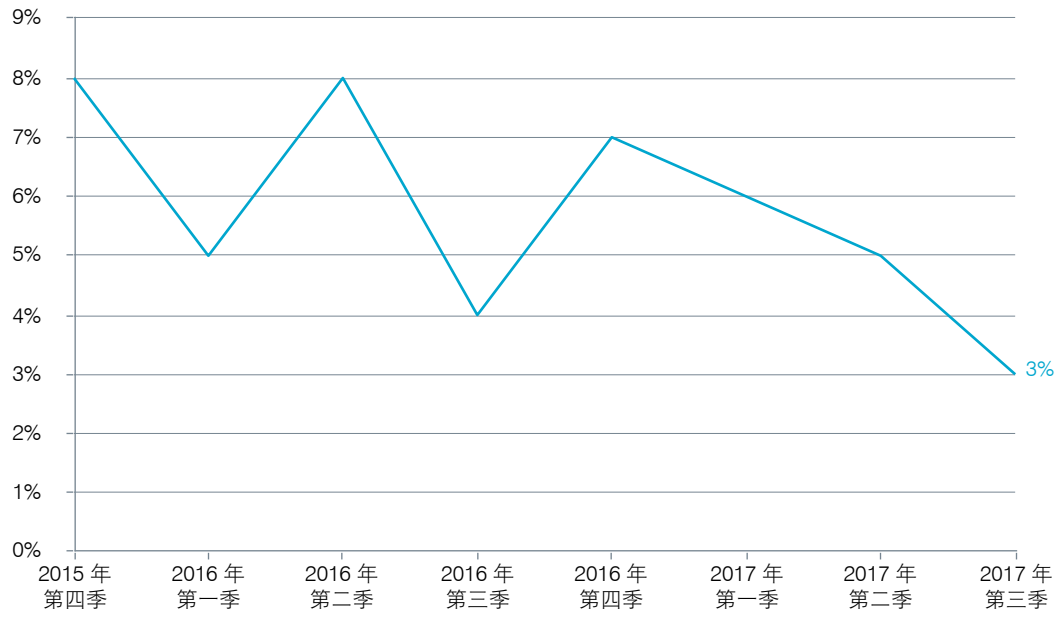
付费参与条文—订有付费参与条文的融资比例如下:



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:



企业重组—A 系列以上涉及企业重组的融资（即将股票反向分割或转换成另一系列或类别的股票）比例如下：



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 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。

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。

联系人/注册信息

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

请访问 fenwick.com/vcsurvey 查看最近一期的调查报告。请访问 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

**FENWICK
& WEST**
泛伟

硅谷 旧金山 西雅图 纽约 上海
FENWICK.COM