

独角兽融资

2018 年上半年

Cynthia Clarfield Hess, Mark Leahy 和 Khang Tran

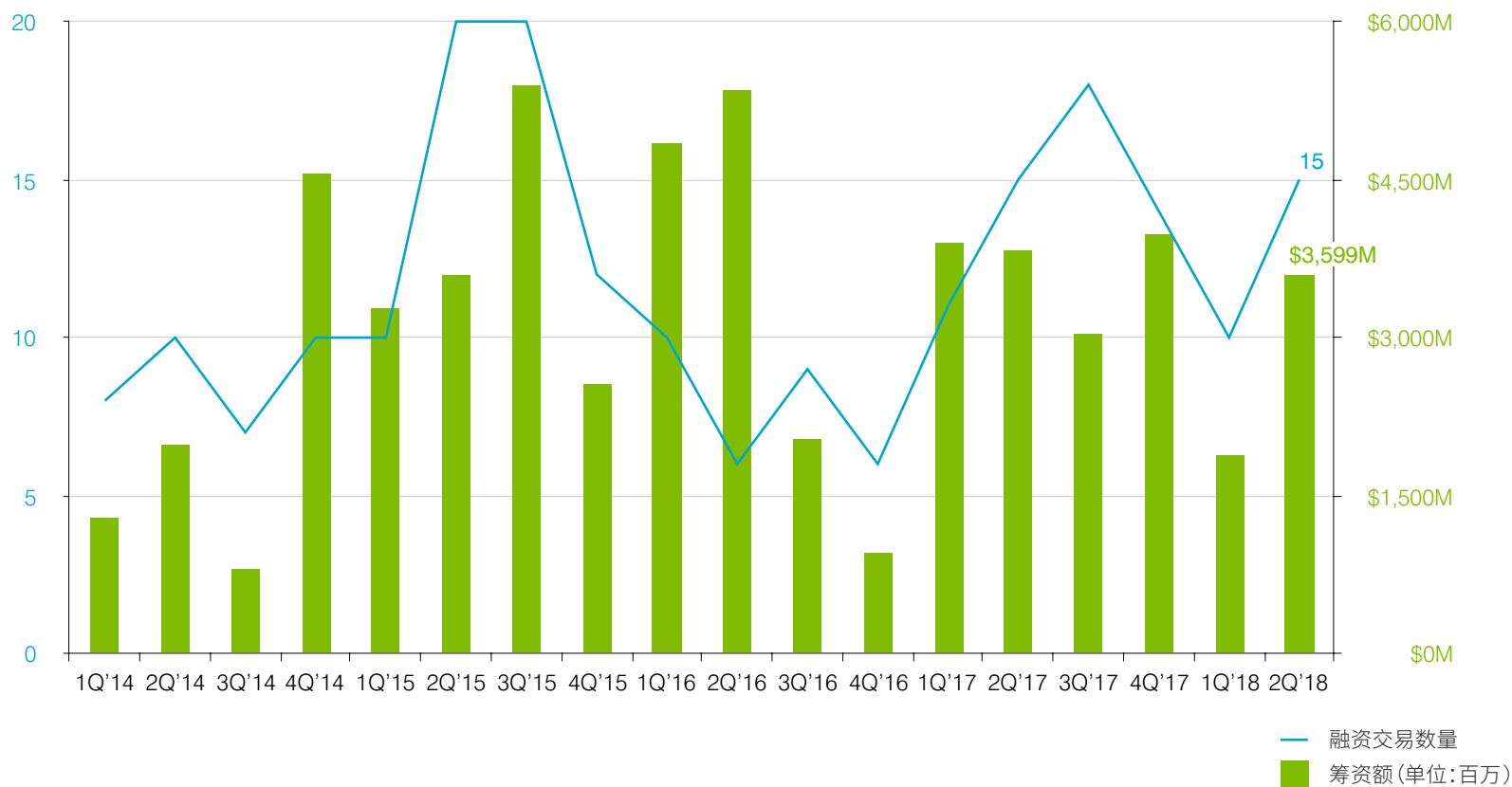
2014年1月 - 2018年6月

概述

本文分析了在 2017 年和 2018 年上半年筹集资金的独角兽公司的 83 起融资的交易条款。我们分析的交易针对美国的风险投资公司，这些公司属于私人公司且估值达到 10 亿美元或以上，即所谓的独角兽。其中还包含 2014 年 - 2016 年独角兽融资调查中的比较数据。我们之前的调查可以在 www.fenwick.com 上查看 ([此处](#)、[此处](#)和[此处](#))。我们提供的信息包括季度和年度信息，但请注意，季度样本量必然较年度的小，因而更容易受到离群值融资的影响。

融资交易数量和筹资额

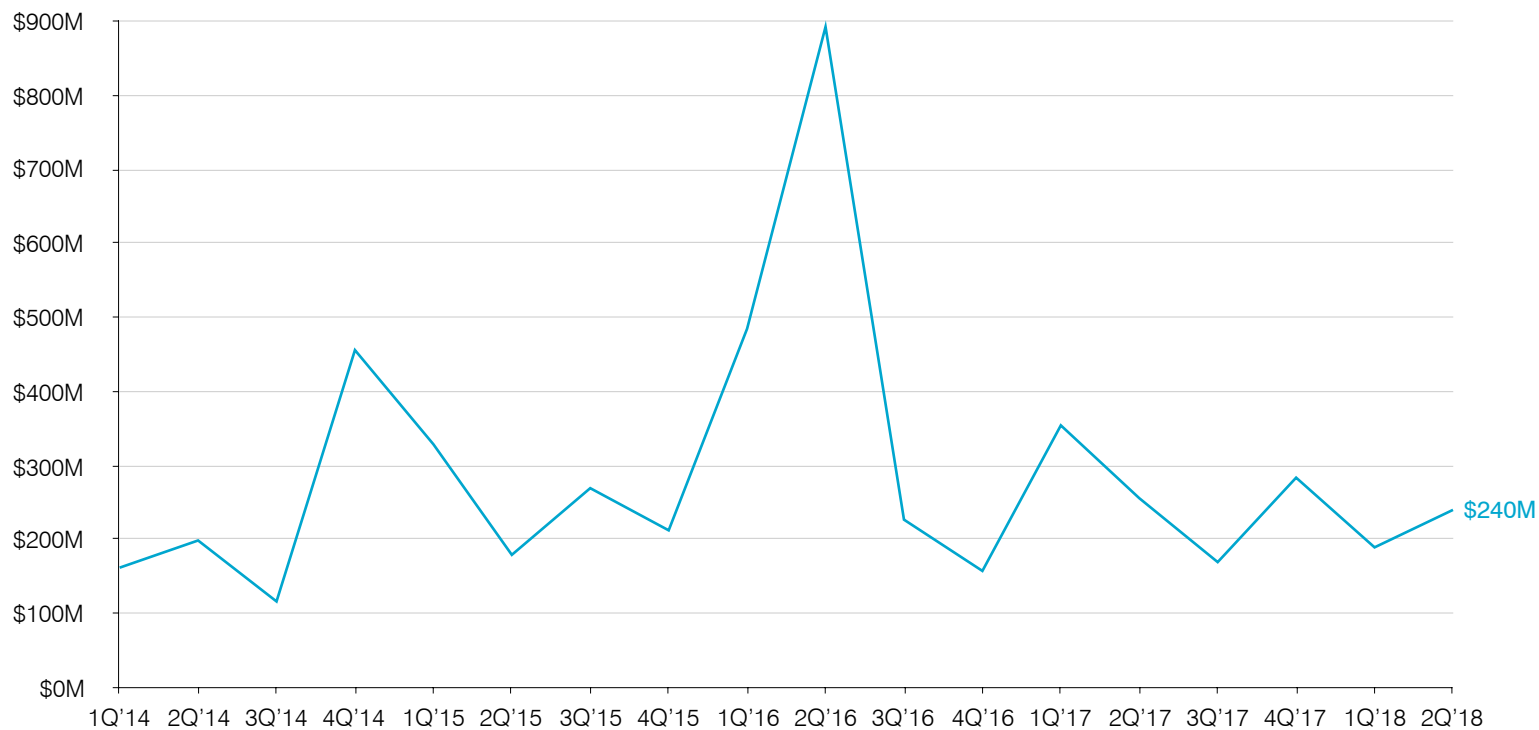
与更广泛的风险资本市场非常相似的是, 2017 年的独角兽融资活动从 2016 年的低迷水平反弹。58 起融资涉及的独角兽投资近 150 亿美元, 同比分别增长 12% 和 87%。2018 年上半年的交易量与 2017 年水平相当; 然而, 这些融资筹得的资金数额有所下降。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
融资交易数量	35	62	31	58	25
筹资额 (单位: 百万)	\$8,651	\$14,801	\$13,182	\$14,746	\$5,492

平均融资金额

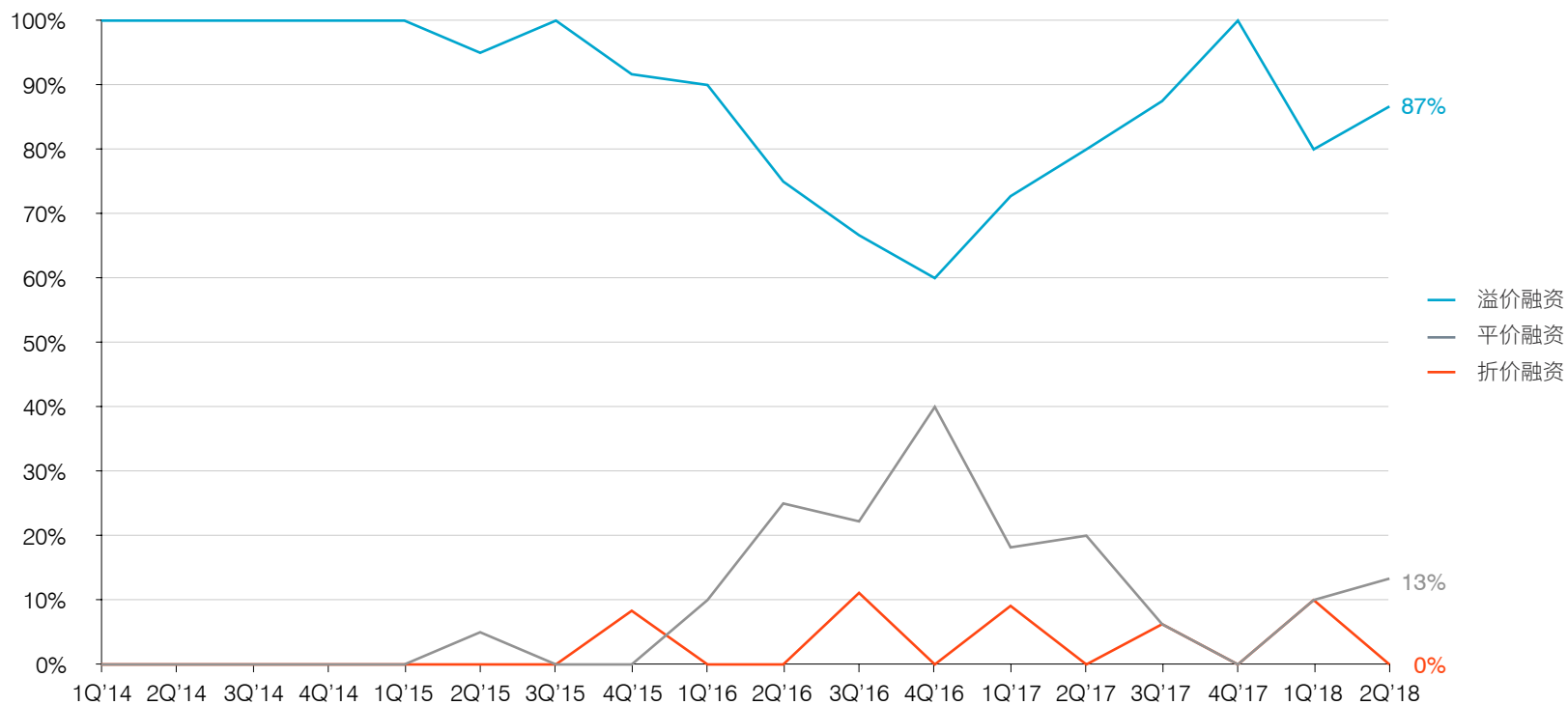
美国风投交易规模继续增长, 投资额日益集中在少数公司。然而, 与 2016 年数只价值超过 10 亿美元的基金导致平均融资金额激增相比, 2017 年独角兽融资筹得的平均资金额有所下降。平均融资金额在 2018 年上半年继续下降。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
平均融资金额(单位:百万美元)	\$247	\$239	\$425	\$254	\$220

较前一轮融资价格变化趋势

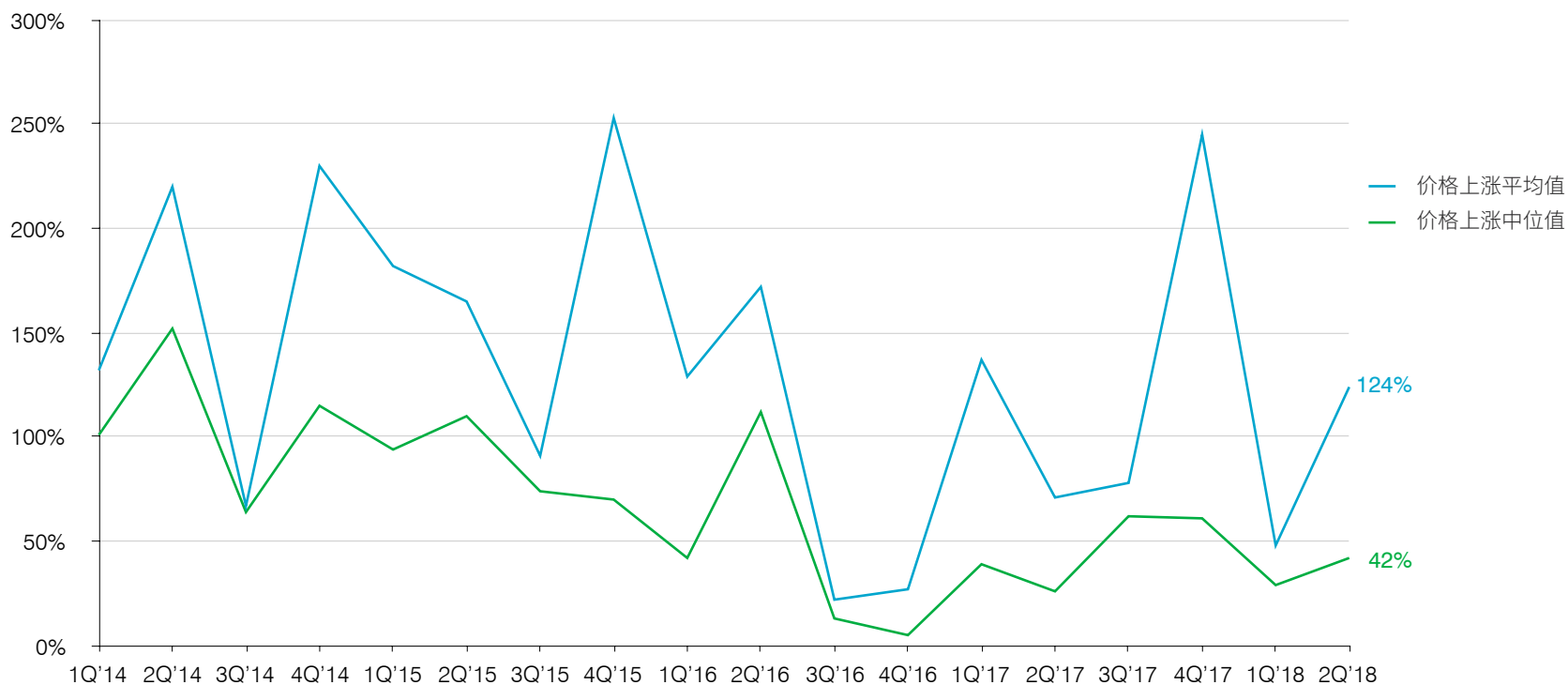
在 2015 年第四季度开始连续五个季度下降后，2017 年的溢价融资百分比有所上升。2017 年和 2018 年上半年的溢价融资百分比虽高于 2016 年的水平，但仍然低于 2014 年和 2015 年的水平。几乎所有非溢价融资均为平价融资，并且折价融资仍然极少。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
较上轮溢价的融资交易比例	100%	97%	75%	86%	84%
较上轮持平的融资交易比例	0%	2%	21%	11%	12%
较上轮折价的融资交易比例	0%	2%	4%	4%	4%

较前一轮融资的平均和中位价格变化百分比

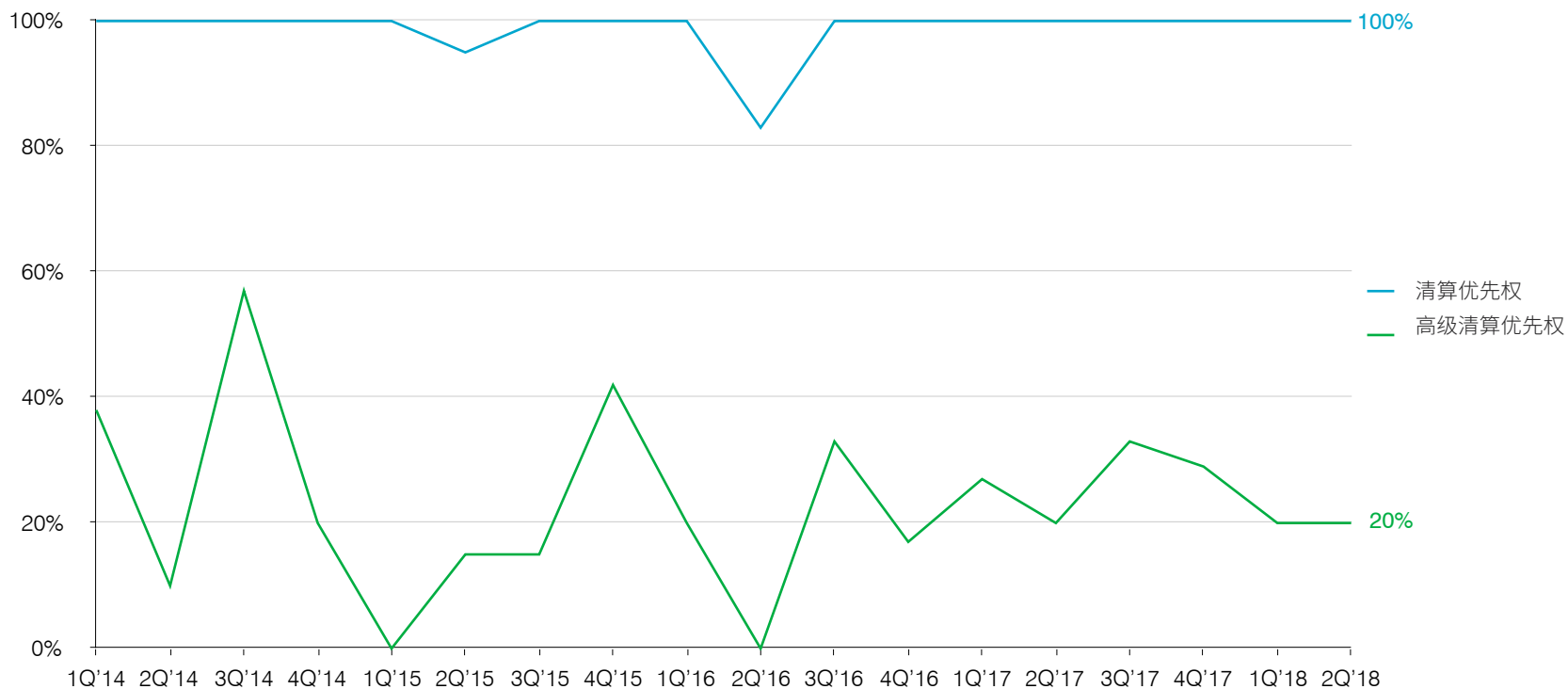
与 2016 年相比, 2017 年前一轮融资的每股价格上涨比例平均值和中位值显著提高, 但仍低于 2014 年和 2015 年的高位水平。与 2017 年相比, 2018 年上半年的每股价格上涨比例平均值和中位值均有所降低。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
与上一轮融资相比的每股价格上涨比例平均值	167%	162%	83%	129%	94%
与上一轮融资相比的每股价格上涨比例中位值	109%	92%	30%	50%	35%

收购下跌保护

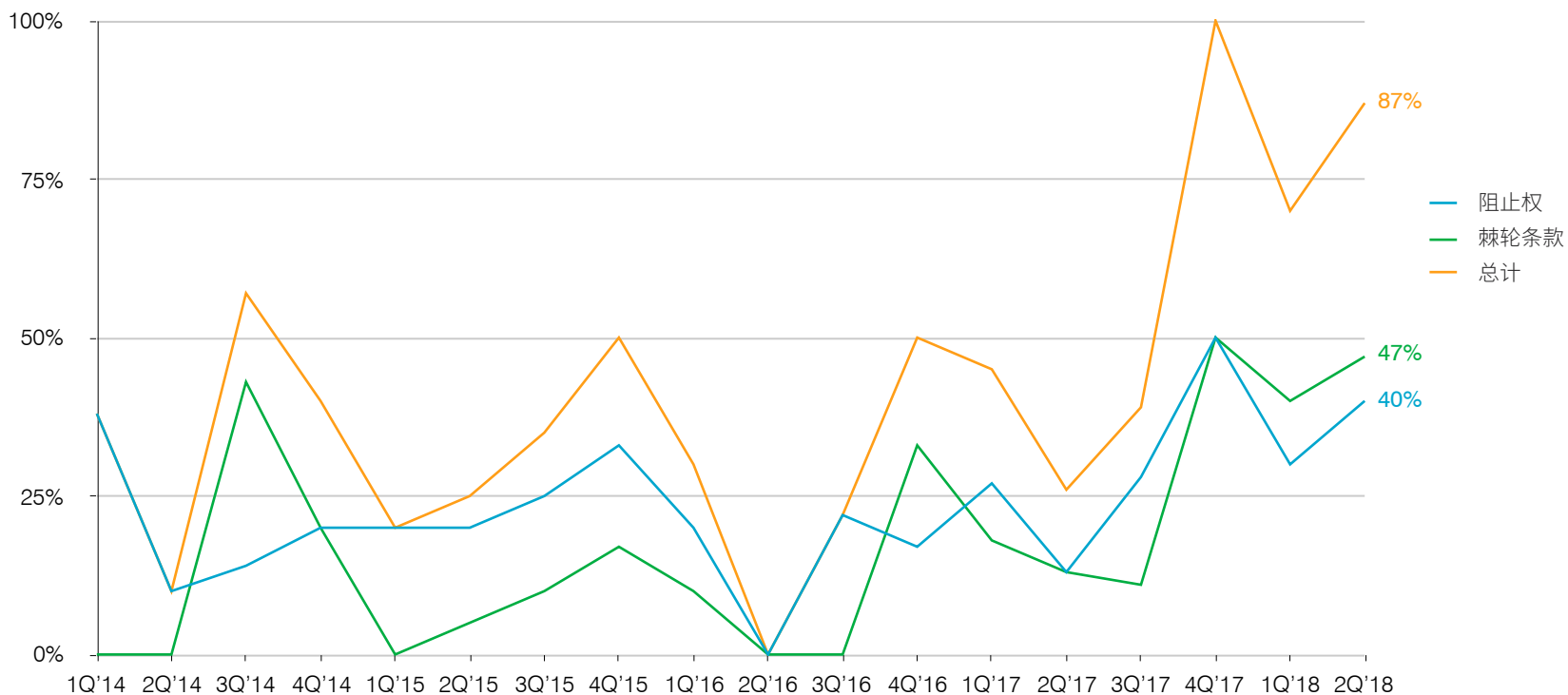
2017 年和 2018 年上半年的所有独角兽融资为投资者提供了清算优先权。与 2016 年相比，2017 年为投资者提供高级清算优先权的独角兽融资比例大幅增长，恰逢美国并购交易活动温和下降，估值结果更为强劲。由于估值结果在 2018 年上半年适度减弱，高级清算优先权的使用有所下降。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
清算优先权 (优先于普通股)	100%	98%	97%	100%	100%
高级清算优先权 (优先于普通股及其他系列优先股)	29%	18%	19%	28%	20%

IPO 下跌保护

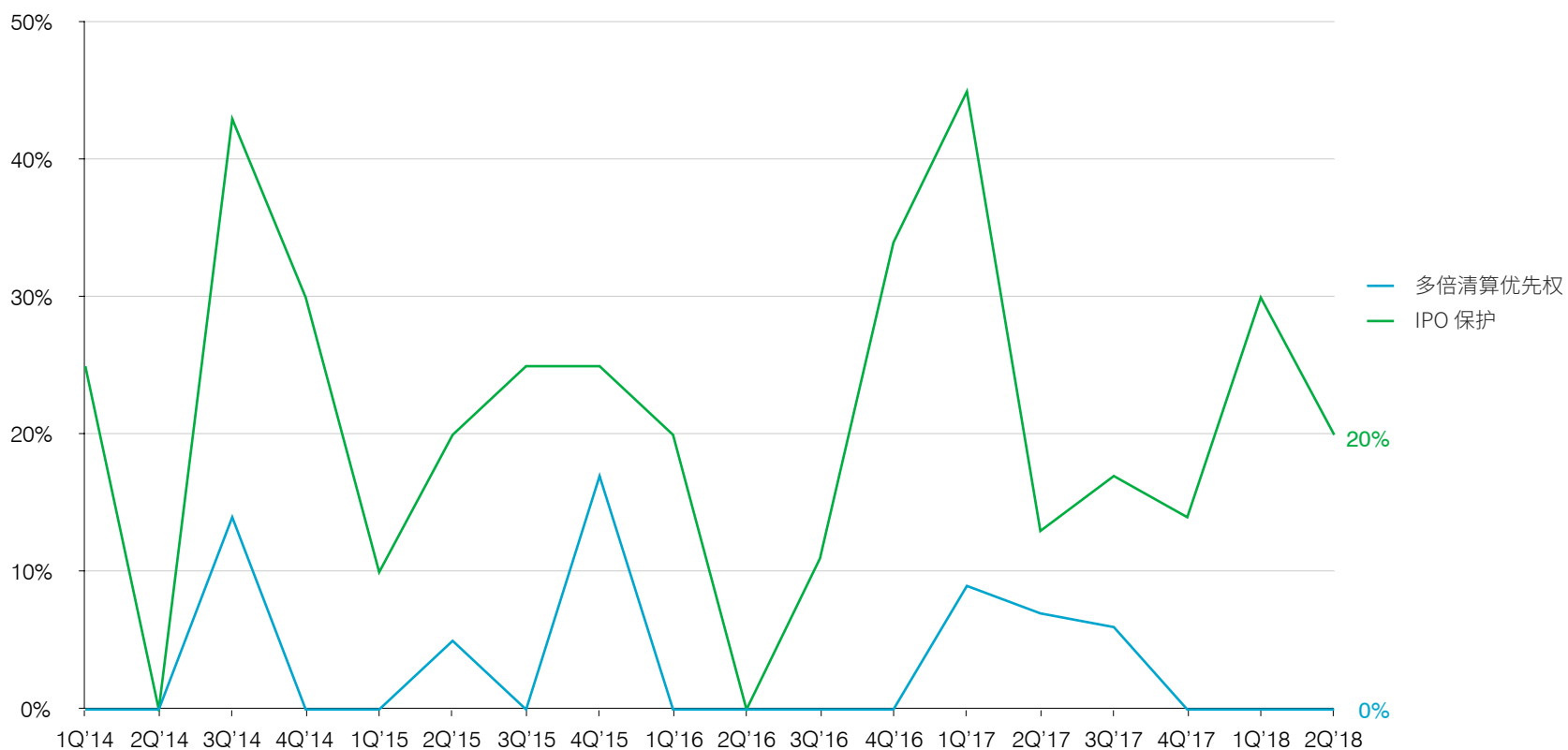
尽管首次公开发行市场有所增强, 但 IPO 下跌保护 (特别是阻止权) 在 2017 年和 2018 年上半年的使用率远高于往年。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
阻止权 (IPO 价格必须不低于独角兽轮次融资价格, 或在某些情况下, 不低于独角兽轮次融资价格加溢价之和)	20%	24%	16%	30%	36%
棘轮条款 (如果 IPO 价格低于独角兽轮次融资的价格, 或在某些情况下, 低于独角兽融资的价格加溢价之和, 则投资者将获得额外的股票)	14%	8%	10%	16%	12%
总计	34%	32%	26%	46%	48%

估值上升收益

为投资者提供多倍清算优先权的独角兽融资仍然极少。不仅下跌保护的流行程度有所提高,而且与2016年相比,2017年和2018年上半年,为投资者提供高于独角兽轮次融资价格的IPO保护的独角兽融资比例也有所增加。

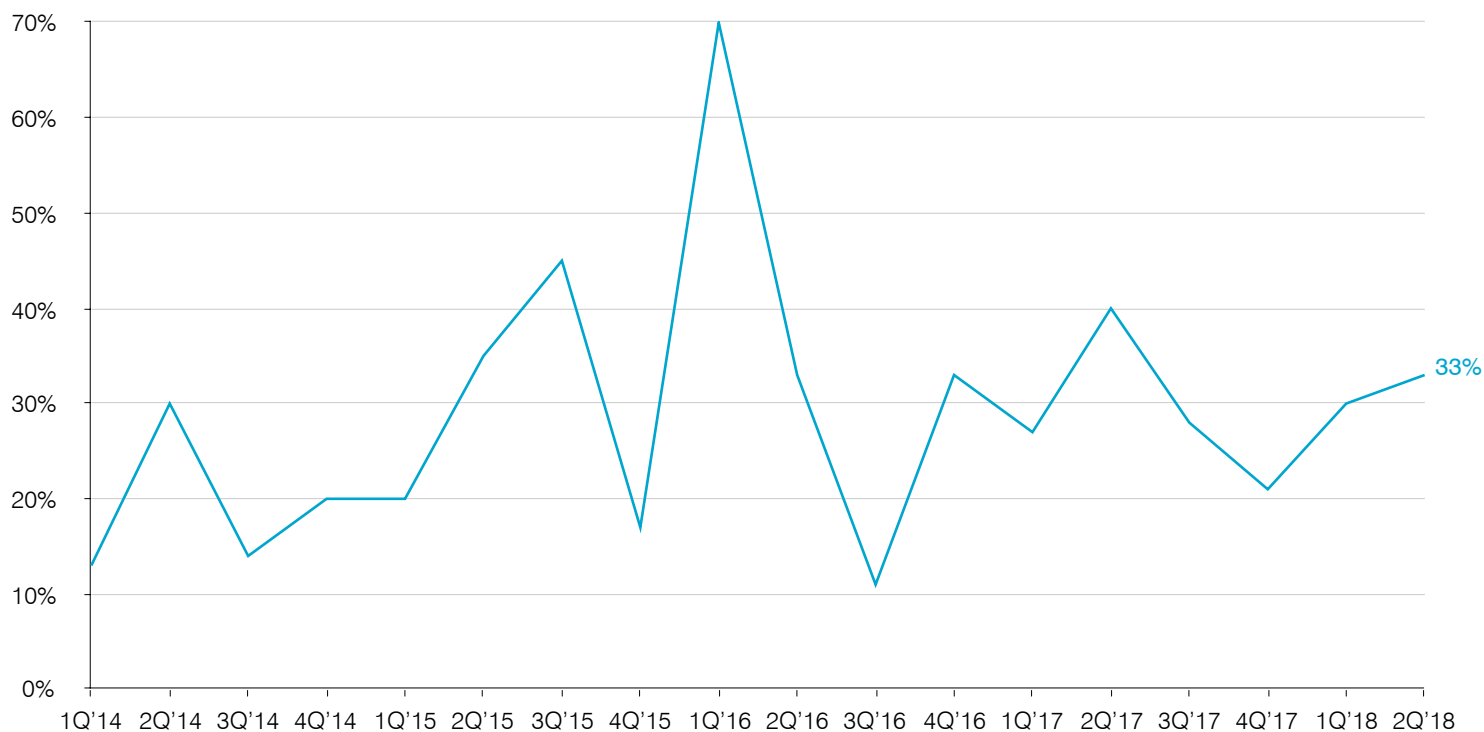


逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
多倍清算优先权	3%	6%	0%	0%	0%
高于独角兽价格的IPO保护	23%	21%	16%	21%	24%

超级表决权股份

(采用双重普通股股权结构的融资交易比例)

双级普通股股权结构(指其中一类普通股的每股票数高于另一类)近年来变得更加流行,尤其是在科技独角兽之间。



逐年结果	2014	2015	2016	2017	2018 年上半年
采用双重普通股股权结构的公司比例	20%	32%	39%	29%	32%
拥有超级表决权普通股的人士为:					
创始人和/或管理层	43%	35%	33%	18%	38%
创始人和/或管理层及早期投资者	4%	15%	33%	47%	13%
所有 IPO 前的股东	43%	50%	33%	35%	50%

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到并购和公开发售 (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具创新的公司。



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

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。

© 2018泛伟律师事务所



FENWICK.COM