

独角兽公司调查

截至 2016 年 12 月 31 日

Barry Kramer、Khang Tran 和 Nicole Harper

背景

本次调查对在 2016 年筹集资金的 31 家获创投资金支持的美国独角兽公司的融资交易进行了分析。其中还包含 2014 年和 2015 年独角兽融资调查中的比较数据。之前的调查可分别在此处及[此处](#)获取。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。

分析结果概览

1. 2016 年,独角兽融资的估值指标走弱。具体如下:
 - a. 2014 年和 2015 年,几乎所有独角兽融资均为溢价融资。2016 年,溢价融资比例持续下降,在第四季度达到 60%。几乎所有非溢价融资均为平价融资。折价融资仍旧寥寥无几。
 - b. 尽管独角兽融资罕有折价融资,2016 年上市或被收购的独角兽公司中,40% 的估值较上轮独角兽融资低。
 - c. 其在之前融资中的估值的平均和中位增幅在 2016 年下半年均有显著下降。
2. 除估值指标走弱外,自 2015 年中期以来,获创投资金支持的美国独角兽公司的融资交易数量持续下降,2016 年融资交易数量不仅低于 2015,也不及 2014。
 - a. 2015 年融资交易数量为 62 笔,2016 年仅为 31 笔。在 2015 年筹集资金的独角兽公司中,12 家在 2016 年再度融资,4 家上市或被收购。在 2015 年获得资金但尚未再度融资或退出的独角兽公司中,许多公司很有可能在未来 12 - 18 个月内再度融资(公开或私募)、或被收购或显著降低烧钱率。这可能会对独角兽融资市场造成一定压力,并导致估值受到不良影响。

b. 另一方面,2016 年创投资金筹款大获成功,2016 年市场整体表现良好,纳斯达克上涨近 10%,潜在收购者现金充足,股价亦十分健康,因而有能力继续为这些新晋独角兽公司注资,但前提是投资者认为他们有价值。

3. 2016 年,独角兽融资非估值条款并无显著变化。

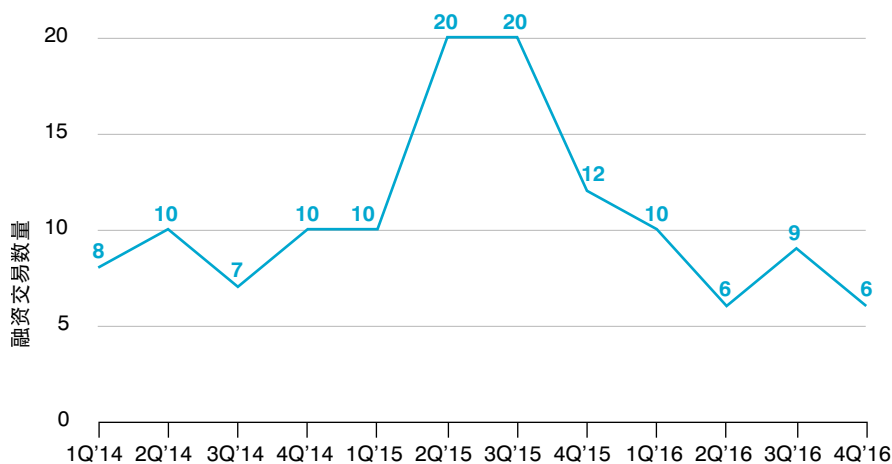
a. 2016 年,几乎所有独角兽融资都为投资者提供清算优先权。鉴于所有独角兽公司的估值都约为此类独角兽公司清算优先权总额的 5.5 倍(根据 [CBInsights 数据](#)),只要收购价格低于投资者支付的价格,他们都将得到良好的保护。

b. 2016 年,独角兽交易条款中对 IPO 保护的使用略少于往年。鉴于此,收购保护的使用多于 IPO 保护也就不足为奇了,因为在 2014-2016 年间被收购的获创投资金支持的美国独角兽公司中,54% 的收购价格低于上一轮的价格,但是在同一时间段上市的独角兽公司中,仅 21% 的价格较其上一轮价格低。

调查结果

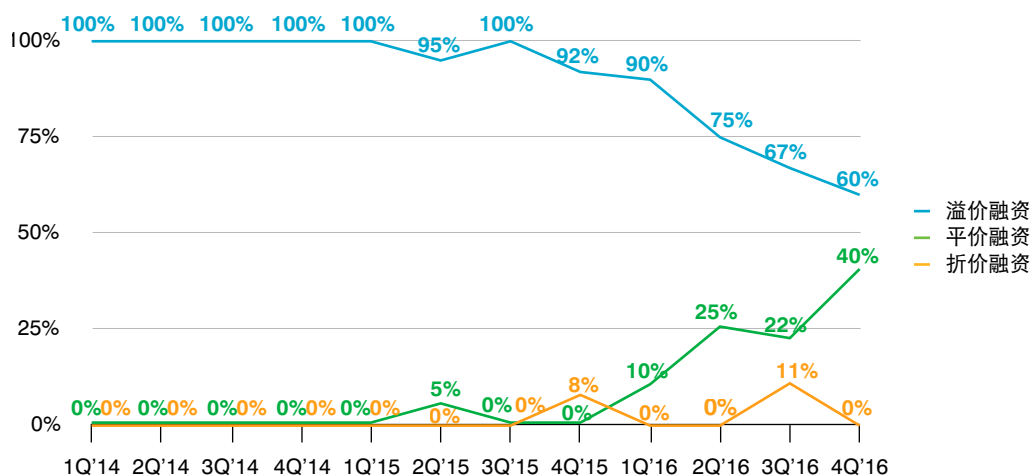
详细的调查结果如下所示：

融资交易数量



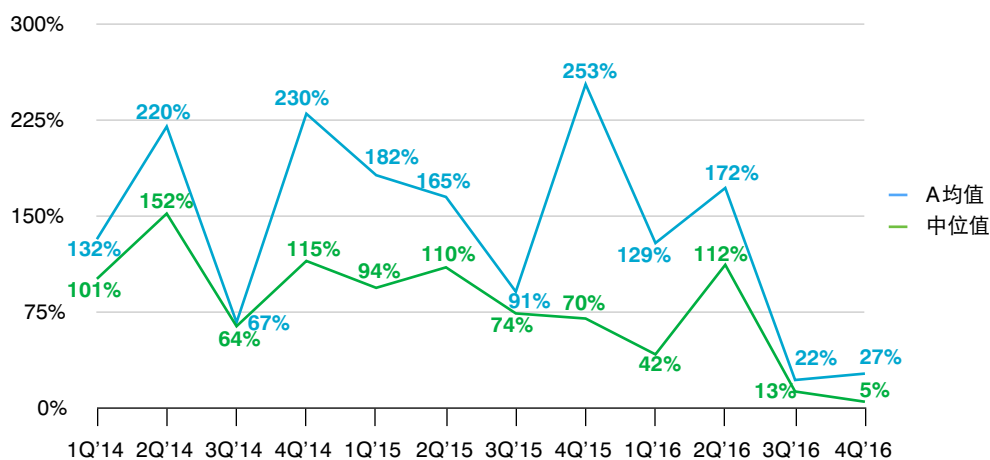
逐年结果	2014	2015	2016
融资	35	62	31

较前一轮融资价格变化趋势



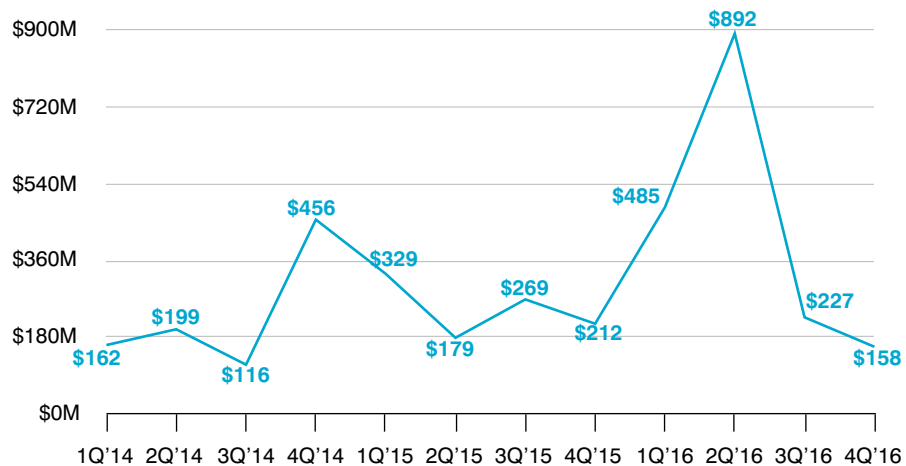
逐年结果	2014	2015	2016
溢价融资	100%	96%	75%
平价融资	0%	2%	21%
折价融资	0%	2%	4%

较前一轮融资的平均和中位价格变化百分比



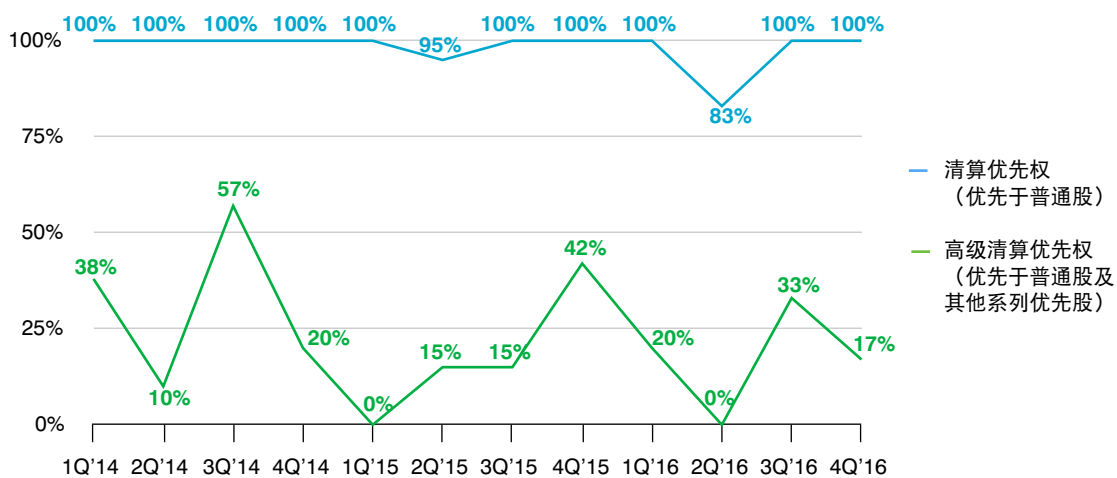
逐年结果	2014	2015	2016
平均增幅	167%	162%	83%
中位增幅	109%	92%	30%

平均融资金额



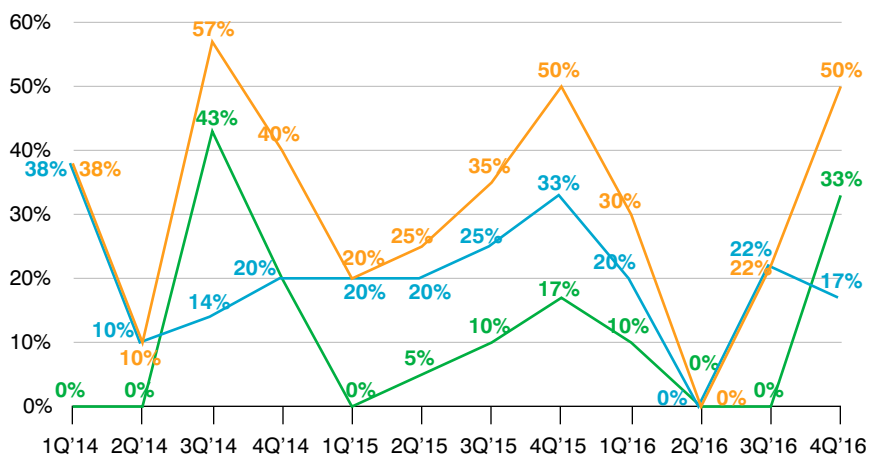
逐年结果	2014	2015	2016
平均融资金额	2.47 亿美元	2.39 亿美元	4.25 亿美元

收购下跌保护



逐年结果	2014	2015	2016
清算优先权	100%	98%	97%
高级清算优先权	29%	18%	19%

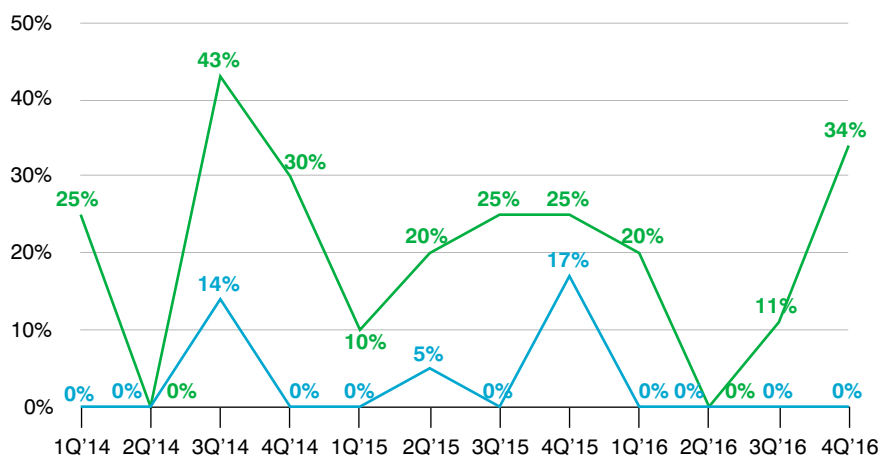
IPO 下跌保护



- 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
- 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
- 总计**

逐年结果	2014	2015	2016
阻止权	20%	24%	16%
棘轮条款	14%	8%	10%
总计	34%	32%	26%

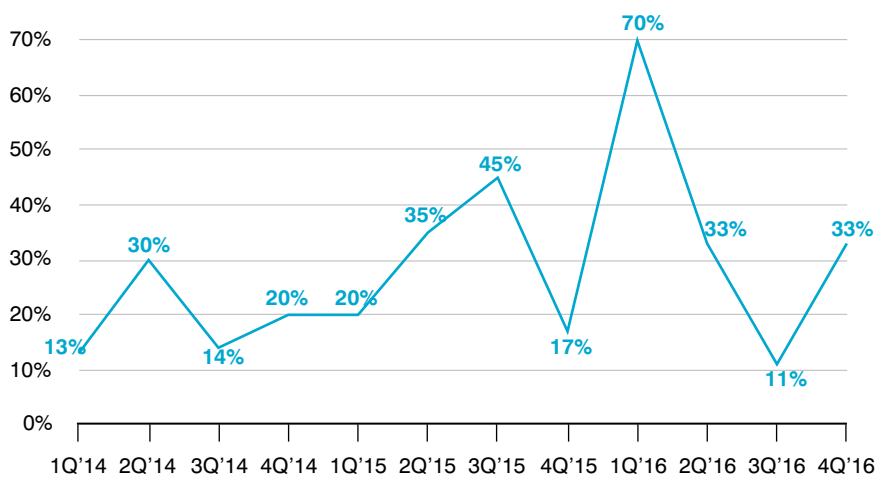
估值上升收益



- 多倍清算优先权**
- 高于独角兽价格的 IPO 保护**
(占有采用 IPO 保护的交易的百分比)

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

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)



逐年结果	2014	2015	2016
超级表决权股份	20%	32%	39%

拥有超级表决权股份的人士为：

	2014	2015	2016
创始人和/或管理层	43%	35%	27%
创始人和/或管理层及早期投资者	14%	15%	36%
所有 IPO 前的股东	43%	50%	36%

独角兽退出估值与上一轮估值对比

	2014	2015	2016*
收购			
上升	2	0	3
下降	1	2	3
总计	3	2	6
IPO			
上升	6	2	3
下降	0	2	1
总计	6	4	4
退出总和			
上升	8	2	6
下降	1	4	4
总计	9	6	10

* 此外,有一项收购交易的估值与上一轮估值几乎相等

关于方法之备注

我们的调查仅限于估值超过 10 亿美元且获创投资金支持的美国企业。虽然排除非美国和非获创投资金支持的独角兽公司,导致调查中包括的公司总数有所下降,但我们仍然选择这种方法,因为我们的目标是针对美国创投环境提供见解。调查中一般不包括票据融资,因为与股权融资不同,票据融资不会对公司进行估值。

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