

2012

2012 年种子融资调查报告  
互联网/数字媒体与软件行业

## 背景

2011 年初，本公司曾公布了我们的首份种子融资调查报告（2010 年版），报告指出种子融资对于创业者和风险投资环境，特别是在互联网/数字媒体和软件行业方面的重要性正日益凸显。

这是迄今为止的第三份调查。除了提供 2012 年的信息，这份调查还会提供 2011 年和 2010 年的信息以作比较，这样有助于读者更好地认清未来发展趋势。

这份调查所包含的信息是在 2012 年的 61 笔交易、2011 年的 56 笔交易，以及 2010 年的 52 笔交易的基础上总结出来的。这其中大部分的交易是针对硅谷地区的公司，也有一些涉及到来自西雅图、洛杉矶和纽约等地区的企业。泛伟参与了其中的大多数交易，我们相信这些交易可以代表那些硅谷大型律师事务所所处理的交易案例，但是对于规模更大、地理分布更为广泛的种子融资大环境来说，这些交易可能不具代表性。

## 2012 年种子融资调查结果概述

我们在 2012 年的调查中观察到了如下趋势：

- 对于 2011 年建立的公司，其中 27% 在次年底（2012 年）之前就能筹得 A 系列融资，而在 2010 年建立的公司中则有 45% 在次年底（2011 年）之前就可以获得 A 系列融资。
- 相反，对于 2011 年建立的公司，其中 23% 在次年底之前可以筹得后续种子融资，而 2010 年建立的公司中则只有 12% 可以在次年底之前获得后续种子融资。
- 在我们的调查中，软件行业的企业中能够获得种子资金的比例从 2011 年的 25% 增长到了 2012 年的 34%，而对于互联网/数字媒体行业的企业，这个数字则从 2011 年的 75% 降到了 2012 年的 66%。
- 这其中由风险投资者出资完成的种子融资在 2011 年占到 27%，2012 年则增加到了 34%。
- 优先股结构的利用由 2011 年的 59% 上升到了 2012 年的 67%。
- 针对优先股交易的平均投资规模在 2011 年到 2012 年间有所增长，而同期针对可转换票据交易的平均投资规模则有所减少。
- 优先股融资中交易前估值的中值由 2011 年的 380 万美元增长到了 2012 年的 460 万美元。
- 优先股交易的规模中值由 2011 年的 100 万美元增长到了 2012 年的 136 万美元，而同期的可转换票据交易的规模中值则由 100 万美元下降到了 90 万美元。
- 可转换票据的估值上限中值由 2011 年的 750 万美元减少到了 2012 年的 600 万美元。

若想了解更多本调查的详细结果，请参阅“种子融资环境概述”部分之后的内容。

## 种子融资环境概述

种子融资环境在过去几年中经历了一些重要的变动，变得更有活力。目前我们正在经历着如下的一些发展趋势：

- 种子融资愈加制度化。

这从越来越多的风险投资者参与到种子融资中可见一斑，同时企业加速器和“介绍人”平台的成长，以及种子融资过程中对于类风险资本结构的利用也足以证明这一点。

(1) 种子投资中风险资本的增长。据 Dow Jones VentureSource 发布的报告称，风险投资公司参与的美国种子融资数量从 2009 年的 173 宗，增加到了 2012 年的 388 宗，而同期涉及的投资额则从 1.19 亿美元增长到了 2.87 亿美元。同样，根据 CB Insights 发布的报告，有风险资本参与的种子融资交易由 2009 年的 143 宗增加到了 2012 年的 617 宗，同时所有种子融资交易中，风险投资者参与投资的融资所占比例同一时期内从 30% 上升到了 35%。而根据我们调查的结果显示，由风险投资者出资完成的种子融资在 2010 年占到 26%，2011 年上升到了 27%，2012 年则增加到了 34%。

(2) 企业加速器的增多。企业加速器通过提供正式的顾问指导，联系网络，以及某些情况下给予小数额的融资，帮助种子完成建立与构架的工作。这与传统的模式有所不同，以前处于早期阶段的公司种子前和种子阶段可能缺乏更多的正式指导，缺少更多的组织。自从 Y Combinator - 首家新一代企业加速器于 2005 年成立以来，企业加速器的数量已经增加到了超过 130 家，分布在世界上的 33 个国家。这是由 Jed Christiansen —— Seed-DB 的创始人所做的调查，AllThingsDigital 对此进行了报道。在 Seed-DB 公司追踪调查的所有向种子提供资金的企业加速器中，获得这些加速器提供的资金的种子数量由 2010 年的 243 家增加到了 2012 年的 1137 家。

(3) 连接企业家与投资者的平台越来越多。为企业家和投资者牵线搭桥的平台在种子融资过程中的作用正变得越发重要，并且随着《创业企业扶助法案 (JOBS Act)》的通过，这种重要性将会体现得更加充分。这些平台的存在使得诞生不久的种子融资过程变得更有条理，更有组织。例如，像 500 Startups 和 Rock Health 这样的企业加速器现在要求他们的申请者必须通过 AngelList (2010 年刚刚成立) 提交申请。AngelList 最近已经与 Second Market 合作，允许有资质的投资者对一些列在 AngelList 上的公司方便地开展小数额投资。

(4) 种子融资中更多传统交易结构的使用。随着风险投资者和专业种子资金越来越多地参与到种子融资中来，我们可以看到有越来越多的传统风险资本交易结构被运用到了种子融资当中。这点可见于本公司的调查，根据调查结果显示，优先股结构的利用（相对于可转换票据结构）在 2011 年到 2012 年这段时间内有所增加，而对于那些利用可转换票据结构的融资，估值上限的使用有所增长。然而，值得注意的是，种子融资阶段优先股的估值在 2011 年到 2012 年间总体上有所增长，因此更多地利用优先股并非意味着种子融资正越来越有利于投资方，而损害了企业家的利益，而是反映了风险投资者更倾向于在投资时即时估值。

- 种子融资的增加与 A 系列融资短缺。

(1) 相比 A 系列融资，种子融资增长迅速。根据 CB Insights 的报道，种子融资数量从 2009 年的 472 宗增加到了 2012 年的 1749 宗，而 A 系列融资的数量在同期仅仅从 418 宗增长到了 692 宗。另外，根据 Xconomy 报道，在所有风险投资交易中，种子投资所占比例已经从 15% 上升到了 31%。这不禁让人产生疑问，种子投资交易是否过多，人们认为许多经过种子融资建立的公司将无法再获得 A 系列融资。CB Insights 估计只有接近 40% 的通过种子融资建立的公司会筹得后续融资，因此它预计将有超过 1000 家去年获得了种子资金的公司将无法再获得 A 系列融资。这与我们的调查数据显示的结果是一致的，我们发现虽然 2010 年筹得种子资金的公司中有 45% 在 2011 年底前获得了风险融资，但是在 2011 年中获得了种子资金的公司中仅有 27% 能够在 2012 年底前得到风险融资。

(2) 后续种子融资。这一趋势可以进一步体现在后续种子融资的增多，后续种子融资为创业公司带来了更多可持续发展动力，使其更有机会获得 A 系列融资。这点同样获得了我们调查结果的支持，报告显示虽然 2010 年获得种子资金的公司中，只有 12% 在 2011 年底前得到了后续种子融资，但是到了 2011 年就已经有 23% 的公司可以获得此类融资了。有趣的是，“人才并购”这种收购活动似乎越来越多，这证明虽然许多获得了种子资金的公司很难再得到 A 系列融资，但是他们有能力组建才华横溢的团队，正是因为这些人才的价值，这些公司才得以被其它公司收购。

- 种子融资活动正在地域和行业间不断扩展。

当前的企业加速器的概念始于硅谷，起初主要是为了指导互联网行业的创业公司。现如今情况已发生了变化。

(1) 地域多样化。Seed-DB 追踪调查的接近 140 家企业加速器中，45% 的公司总部位于美国本土之外，即使是那些总部设在美国的公司，他们投资的对象中也有很多是外国企业家。虽然这不可能代表所有的企业孵化器，但是根据 VentureBeat 的报告显示，我们注意到在 500 Startups 最近所接手的 33 家公司中，57% 的总部位于美国本土之外。此外，据华尔街日报 (Wall Street Journal) 报道称，很大一部分成立于硅谷的企业加速器都将目光着眼于来自某些国家的企业家，如澳大利亚、中国、丹麦、德国、以色列、日本和俄罗斯。他们的目标就是帮助来自这些国家的创业者有机会接触硅谷的投资者，同时帮助那些投资者获得进入这些国家的市场的渠道。当然地域上的发展同样也体现在美国本土以内，企业加速器正如雨后春笋般在全美国涌现，其中一些加速器，如来自洛杉矶的 Science，明确将自己定位于帮助其创业公司与来自硅谷的投资者建立联系。

(2) 行业多样化。虽然互联网/数字媒体行业尤其适合于种子/加速器融资，但是由于这样的公司资本密集性不够以及进入市场所需时间较短，企业加速器正越来越多地向其他行业渗透。例如像 Lemnos Labs、Bolt and Haxlr8r (硬件)、Rock Health、Blueprint Health and Healthbox (生命科学)，Greenstart and Surge (能源/绿色科技) 以及 Plug and Play (B2B) 这些公司即是如此。

## 2012 年融资调查结果详情

- 我们之前的种子融资调查所涉公司的最新情况：

截至今日，我们在 2011 年开展的调查所覆盖的成立于 2010 年的公司自获得种子轮融资以来，平均时间已达 30 个月，另外截至今日，我们在 2012 年开展的调查所覆盖的成立于 2011 年的公司自获得种子轮融资以来，平均时间已达 18 个月。这些公司在该期间的情况见下表。

### 2010 年获得种子轮融资的公司状况：

	截至 2011 年 12 月 31 日	截至 2012 年 12 月 31 日
获得风险资本融资的公司：	45%	45%
获得后续种子融资的公司：	12%	14%
仍在运营但尚未获得后续融资的公司：	21%	12%
被收购的公司：	12%	19%
已停止运营的公司：	4%	6%
<u>情况不明的公司：</u>	<u>6%</u>	<u>4%</u>
总计	100%	100%

### 2010 年获得种子轮融资公司的状况与 2011 年获得种子轮融资公司的状况对比，融资后 18 个月（平均）：

	2010 年公司 状况（截至 2011/12/31）	2011 年公司 状况（截至 2012/12/31）
获得风险资本融资的公司：	45%	27%
获得后续种子融资的公司：	12%	23%
仍在运营但尚未获得后续融资的公司：	21%	32%
被收购的公司：	12%	7%
已停止运营的公司：	4%	5.5%
<u>情况不明的公司：</u>	<u>6%</u>	<u>5.5%</u>
总计	100%	100%

- 其它调查结果

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
<u>行业分类：</u>			
互联网/数字媒体行业	71%	75%	66%
软件行业：	29%	25%	34%
<u>主导投资者背景：</u>			
种子基金：	43%	46%	46%
专业天使投资人：	31%	28%	20%
风险投资基金：	26%	27%	34%
<u>融资结构：</u>			
优先股融资：	69%	59%	67%
可转债融资：	31%	41%	33%

## 平均投资规模

下表为投资金额不低于 10 万美元的投资者的平均投资规模信息，按投资者类型及优先股融资和可转换票据融资分别列示。

<b>优先股融资</b>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
专业天使投资人：	\$310,000	\$163,000	\$185,000
种子基金：	\$392,000	\$423,000	\$458,000
风险投资基金：	\$591,000	\$516,000	\$624,000
<b>可转换票据</b>			
专业天使投资人：	\$182,000	\$244,000	\$165,000
种子基金：	\$140,000	\$424,000	\$277,000
风险投资基金：	\$290,000	\$501,000	\$391,000

### 对优先股种子融资的分析

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
• 交易前估值的中值。			
互联网/数字媒体行业：	\$3,400,000	\$4,000,000	\$4,400,000
软件行业：	\$2,700,000	\$3,500,000	\$5,000,000
• 筹资金额的中值：	\$1,056,000	\$1,000,000	\$1,360,000
• 不参与分配优先清算权的使用比例：	90%	91%	85%
• 参与分配优先清算权的使用比例：	10%	9%	15%
• 投资者获得董事会席位的百分比：	72.5%	70%	73%

### 对可转换票据种子融资的分析

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
• 筹资金额的中值	\$662,500	\$1,000,000	\$918,000
• 发生票据转换的未来融资的金额中值：	\$1,000,000	\$2,000,000	\$1,750,000
• 转换估值存在上限的交易百分比：	83%	82%	90%
• 估值上限中值：	\$4,000,000	\$7,500,000	\$6,000,000
• 可转换票据在下一阶段，按照一定的贴现率转换为股权价值的交易百分比：	67%	83%	90%
• 初始贴现的中值：	20%	20%	20%
• 随时间推移贴现率提高的交易百分比：	25%	5%	0%
• 不带有贴现但存在估值上限的交易百分比：	100%	75%	100%
• 附带认股权证的交易百分比：	0%	0%	0%
• 在公司完成股权融资前即被收购的情况下，对票据的处理：			
收取投资回报 + 溢价：	50%	61%	50%
溢价中值：	0.75 x 原始本金金额	1.0 x 原始本金金额	1.0 x 原始本金金额
按约定估值进行转换的权利：	33%	65%	65%
既无转换权又无溢价的百分比：	17%	9%	5%

既有转换权又有溢价的百分比:	0%	35%	20%
• 利率中值:	6.0%	5.5%	5.5%
• 期限中值:	18 个月	18 个月	18 个月
• 有担保票据的百分比:	0%	4%	0%
• 投资者获得董事会席位的百分比:	8.3%	4%	0%

## 方法及定义

就本调查而言，我们将“种子”融资定义为专业投资者起主导作用的，筹资金额介于 25 万美元至 250 万美元之间的公司首轮融资。请注意，该定义不包括“亲友”起主导作用的，且参与方可能并未对融资条款进行公平磋商的融资，也不包括参与方可能并未对融资条款进行实质磋商的小规模融资。基于对种子融资的前述定义，以及本项调查所涉及的交易与本公司具有联系这一事实，本调查可能无法代表所有获得初期融资的公司的情况，因为我们更侧重于那些获得稳定种子投资者投资的更具前景的公司。

本调查报告同时使用如下定义：

- (i) “专业天使投资人”一词指经常性地利用自有资金对创业阶段公司进行投资的个人或个人组成的团体。
- (ii) “种子基金”一词指主要对创业阶段公司的首轮专业融资进行投资的基金。
- (iii) “风险投资基金”一词指在私营公司的各个发展阶段对其进行投资的基金。

## 免责声明

在准备本报告所含信息时，涉及相关假定、数据汇编及分析工作，我们无法保证其中不存任何错误。泛伟律师事务所及其任何合伙人、律师、员工或代表对本文所载的任何信息，包括任何错误或不完整之处，不承担任何责任。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。

## 联系信息

如需获得关于本报告的更多信息，请联系 Barry Kramer。电话：650-335-7278；邮箱：[bkramer@fenwick.com](mailto:bkramer@fenwick.com)；或联系 Steven Levine。电话：650-335-7847；邮箱：[slevine@fenwick.com](mailto:slevine@fenwick.com)。如需获得本报告的未各期版本，请访问种子调查注册页面，将您的电子邮件地址加入邮件列表。

Fenwick  
FENWICK & WEST LLP