

公司引进后期风险投资对其 IPO 的影响

2014-2015 年

Barry Kramer 和 Khang Tran

背景

为更好地理解后期投资的条款和估值对于 IPO 的影响,我们对 41 家在 2014-2015 年上市,并且在上市前的三年内获得过风险投资的总部位于美国的科技公司进行了分析。¹

分析结果概览

我们的分析结果包括以下要点:

- 在引进最后一轮风险投资时,这些公司普通股的价格平均是其优先股价格的 67%。换言之,这些公司认为提供给后期投资者的各类优先权条款的价值是其向该等投资者出售的股票价值的 33%。
- 在 20% 的案例中,IPO 触发了棘轮型 IPO 保护条款,使公司的后期投资者因该等 IPO 而获得额外股权。但是,该等额外股权平均仅占公司 IPO 前股权的 3%,因此,总体而言对公司其他股东并无实质影响。2014 至 2015 年间,因该等 IPO 保护条款而发行的额外股权呈明显增加。
- 24% 的公司采用双重普通股股权结构,在此结构中,公司 IPO 前的部分或所有股东拥有比在 IPO 中购买股票的投资者更多的每股表决权。采用这些权利结构的情况在 2014 至 2015 年间呈明显增多趋势,并在估值较高的 IPO 中更为常见。而相较之下,标准普尔 100 指数的公司中只有 9% 采用了双重普通股股权结构。
- 在 22% 的案例中,公司 IPO 前的主要投资者在 IPO 中购买了股票;在 29% 的案例中,公司 IPO 前的主要投资者在 IPO 中出售股票;在其余 49% 的案例中,公司 IPO 前的主要投资者在 IPO 中既未购买股票,也未出售股票。IPO 前的股东在 IPO 中购买股票的原因

¹ 我们仅针对在 IPO 前的三年内筹集过资金的公司,以将分析重点放在近期经过谈判的风险条款上。

是希望增加在公司的持股 (尤其是同时投资于上市公司和非上市公司的共同基金和对冲基金), 在以其他方式筹集资金之外为公司提供额外资金, 和/或显示其对公司前景的信心。IPO 前的股东在 IPO 中出售股票通常是为了获得流动性, 和/或为公司的交易市场提供更多可供公开交易的股票。

- 相较之前一轮融资, 71% 的 IPO 为“溢价融资”, 29% 为“折价融资”。溢价融资的比例在 2014 至 2015 年间有所下降。
- 从之前一轮融资到 IPO, 每股价格增幅的平均值为 94%, 中位值为 36%。2014 至 2015 年间, 增幅的平均值有所增加, 但中位值出现下降。

调查结果

详细的调查结果如下所示。

	2014 年	2015 年	2014 年与 2015 年 (合并)
IPO 数量和估值:			
IPO 数量	27	14	41
IPO 时的投资前平均估值 (百万美元)	\$980	\$1,492	\$1,154
从最后一轮风险投资到 IPO 的价格变化:			
估值高于最后一轮风险投资的 IPO 比例	78%	57%	71%
从最后一轮风险投资到 IPO 的每股价格增幅 平均值	86%	108%	94%
从最后一轮风险投资到 IPO 的每股价格增幅 中位值	37%	2%	36%
普通股估值:			
最后一轮风险投资时普通股价格相比优先股 价格的比例	68%	64%	67%

	2014 年	2015 年	2014 年与 2015 年 (合并)
双重普通股股权结构(超级表决权):			
采用双重普通股股权结构的 IPO 比例	15%	43%	24%
IPO 棘轮条款:			
触发棘轮条款的 IPO 比例	4%	50%	20%
因棘轮条款而发行的完全稀释基础上的 IPO 前股票平均比例	1%	3%	3%
IPO 前的股东在 IPO 中购买股票:			
主要股东在 IPO 中购买股票的 IPO 比例	19%	29%	22%
IPO 前的股东在 IPO 中购买股票的平均比例	18%	20%	19%
IPO 前的股东在 IPO 中出售股票:			
主要股东在 IPO 中出售股票的 IPO 比例	26%	36%	29%
IPO 前的股东在 IPO 中出售股票的平均比例	23%	14%	19%

免责声明

在编制本文所载的信息时, 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 (Fenwick & West LLP) 及其任何合伙人、律师、员工或代表均不对本文所载的任何信息承担任何责任, 包括任何错误或不完整之处。本报告内容并非作为法律建议或意见而提供, 亦不得被视为法律建议或意见。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。

© 2016 泛伟律师事务所。