

2Q14

# 硅谷风险融资走势

2014 年第 2 季度

## 背景

我们对总部在硅谷的公司在 2014 年第 2 季度达成的 174 笔风险融资交易的条款进行了分析。

## 泛伟律师事务所调查结果概览

自我们开始本调查以来，2014 年第 2 季度的估值结果是历史上的最强估值。

- 溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 80%，折价融资占 6%，平价融资占 14%。溢价融资与折价融资之间相差 74 个百分点，是我们自 2002 年第 1 季度开始计算溢价/折价融资以来相差最大的一个季度。
- 泛伟律师事务所的 Venture Capital Barometer™ 显示平均价格上涨 113%，是我们自 2004 年第 1 季度开始计算此统计值以来的最大值。
- 2014 年第 2 季度融资的价格增幅中位数为 75%，是我们自 2010 年开始计算中位数以来的最大值。
- 互联网/数字媒体、软件和硬件行业表现均十分强劲，其中互联网/数字媒体行业的 Barometer 值 (169%) 和增幅中位数(99%) 最高；软件业不仅维持强劲估值，其 A 系列融资之后的融资的比例也增加至 48%；硬件行业同样表现强势，132% 的 Barometer 值位列第二。生命科学行业也表现稳健，清洁技术行业则落后其他行业，但仍处于合理区间。

## 其他行业数据概览

整体而言，2014 年第 2 季度仍是美国风险投资环境表现十分强劲的一个季度。

- 风险资本投资达到 2001 年第 1 季度以来的最高水平。
- 风投支持的 IPO 落后于表现十分强劲的 2014 年第 1 季度，但 2014 年上半年的 IPO 数量已超过 2008 年至 2012 年每年的全年 IPO 总量，如果目前的走势持续，对于风投支持的 IPO 来说，2014 年将是自 2000 年以来表现最佳的一年。
- 虽然落后于表现强势的 2014 年第 1 季度，但 2014 年第 2 季度的收购交易仍表现良好。
- 风险募资在这个季度再次表现良好，就募资基金数量来说，达到自 2007 年第 4 季度以来的最高值，不过募资金额落后于 2014 年第 1 季度。
- 2014 年第 2 季度的风险投资人信心指数基本上与 2014 年第 1 季度持平，按五分制计算大约达到 4 分水平。
- **风险资本投资**  
2014 年第 2 季度，美国风险资本投资达到了 2001 年第 1 季度以来的季度最高水平（以美元为单位），与表现良好的 2014 年第 1 季度相比，投资额上涨约 35%。交易数量也比 2014 年第 1 季度增加了 11%，增幅虽不算惊人，但仍十分显著。三大风投数据提供商公布的结果总结如下：

## 2014 年第 2 季度对风投持股的美国公司的投资

	2014 年 第 2 季度 (十亿美元)	2014 年 第 1 季度 <sup>1</sup> (十亿美元)	差异 %	2014 年 第 2 季度 交易	2014 年 第 1 季度 <sup>1</sup> 交易	差异 %
<u>VentureSource</u> <sup>2</sup>	\$13.8	\$10.7	29%	917	862	6%
<u>Money Tree</u> <sup>3</sup>	\$13.0	\$9.5	37%	1,114	951	17%
<u>CBI</u> <sup>4</sup>	\$13.9	\$10.0	39%	974	880	11%
平均	\$13.6	\$10.1	35%	1,002	898	11%

<sup>1</sup> 2014 年 4 月份报告

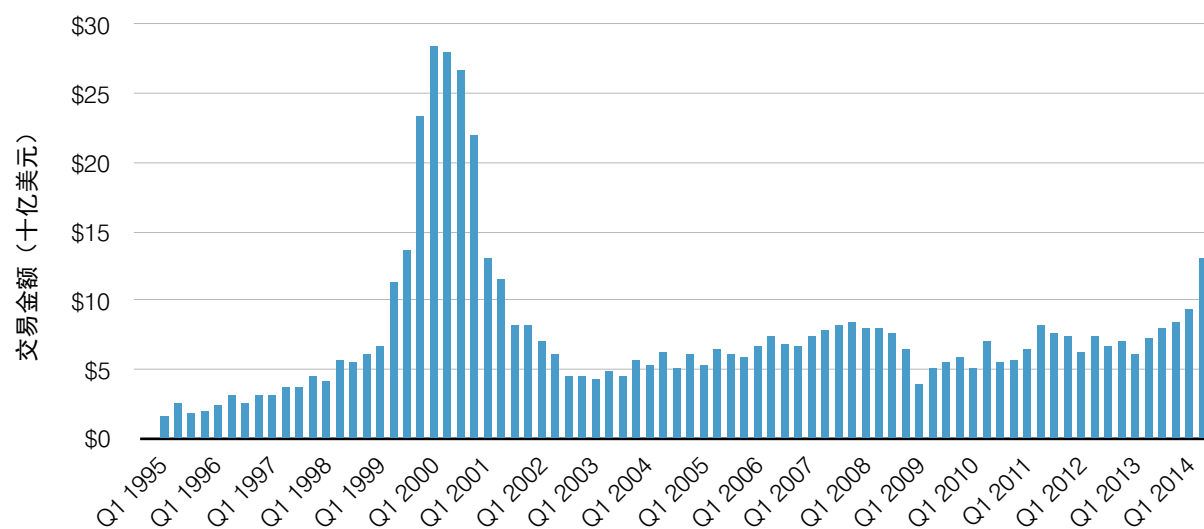
<sup>2</sup> 道琼斯 VentureSource (简称“VentureSource”)

<sup>3</sup> 基于汤森路透(Thomson Reuters)数据的PWC/NVCA MoneyTree™ 报告(简称“MoneyTree”)

<sup>4</sup> CB Insights (简称“CBI”)

2014 年第 2 季度的投资额固然是自互联网泡沫时代以来的最大值，但仍明显低于互联网泡沫时期的水平。

## 对风投持股的美国公司的投资



资料来源：主要来源为 Business Insider，基于 MoneyTree 报告

估值也很高；根据 [VentureSource](#) 的报告，第 2 季度的交易前估值的中值为 5,830 万美元，这已创下最高记录，而且比 2014 年第 1 季度报告的 2,840 万美元增长了 106%。

根据 [CBI](#) 的数据显示，对后期公司的投资在 2014 年第 2 季度继续强劲，当中 D 系列及更为后期的融资投资额占总投资额的 45%，并占总交易量的 17%（五个季度以来最高）。同样的，根据 [华尔街日报](#) 报道，风投公司在 2014 年上半年的后期融资投资额为 156 亿美元，全年后期公司投资额可望超过 2000 年的 285 亿美元。后期融资交易增长的部分原因可能是由于一些公司延缓 IPO 进程，通过私募方式募集更多资金。

软件公司获得 2014 年第 2 季度投资额中的 61 亿美元资金，包括一笔 12 亿美元的单笔投资，这是 [MoneyTree](#) 报告至今的最大单笔投资额。数字医疗领域的投资也十分强劲，[Rock Health](#) 的报告显示，2014 年上半年的总投资额已超过 2013 年的全年投资额。

随着 [CrunchBase](#) 和 [AngelList](#) 等数据库的发展，现在已可以获得更多有关创业公司投资环境的信息。[Medium.com](#) 最近分析了一些这方面的数据，并报告在过去 5 年间：

- B 系列融资平均募得 A 系列融资的 3 倍资金，C 系列融资平均募得 B 系列融资的 2.2 倍资金，而 D 系列融资平均募得 C 系列的 1.9 倍资金，并且
- B 系列融资平均在 A 系列融资后 484 天进行，C 系列融资平均在 B 系统融资后 542 天进行，而 D 系列融资平均在 C 系列融资后 530 天进行。

[Forbes](#) 指出，随着风险投资数据库的增多，越来越多风险投资也采用“以数据为主导”的投资方式。

以整体科技行业为例，风险资本环境正在不断改变，天使投资和在线种子融资网站为低端投资带来了竞争，对冲基金和私募股权则为高端投资带来竞争，企业的参与则为整个投资市场带来竞争。因此许多风险投资人都着重于提供更多的“附加值”，以区别于其它融资来源。这些附加值大多包括人力资源或会计、改进的关系网络/指导能力等额外服务。不过，我们最近对 [Strictly VC](#) 所报道的一个新的风险投资基金 ([Upside Partners](#)) 甚感兴趣，该基金会将其基金的一部分附带权益提供给其被投资人公司的管理层，以鼓励投资组合公司之间的合作，我们认为这也是为了提高基金吸引最佳投资机会的能力。

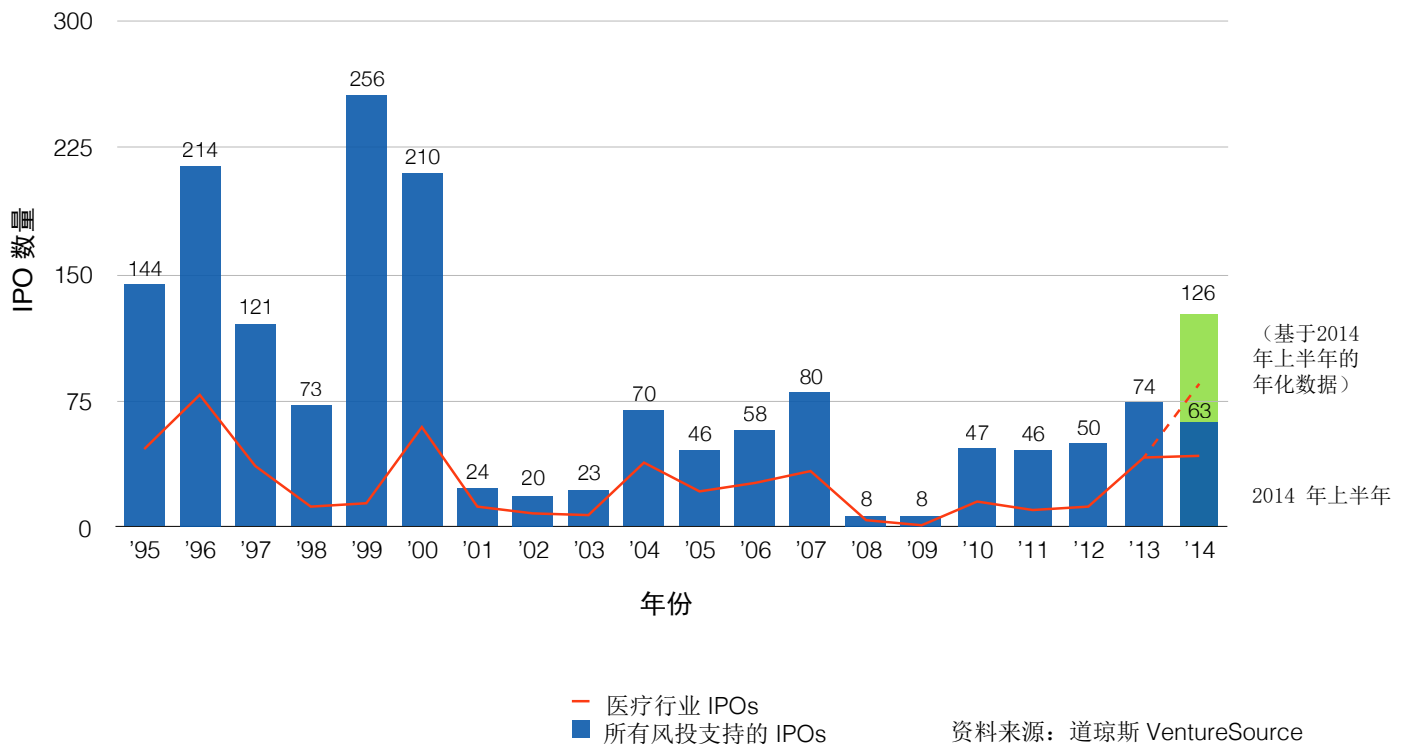
2014 年第 2 季度风险投资额增长的地区不仅限于美国。据 [华尔街日报](#) 报告，欧洲也出现了自 2001 年以来最高的投资额（€21 亿美元），而根据 [VentureWire](#) 报告，中国也出现至少自 2006 年以来最高的投资额（28 亿美元），此外据 [IVC](#) 的报告，以色列也创下自 2000 年以来最高的季度投资额（9.3 亿美元）。

## ■ IPO 活动

据 [VentureSource](#) 报告，2014 年第 2 季度共有 25 宗由风投支持的 IPO，共募集资金 22 亿美元。虽然该资金额低于 2014 年第 1 季度 38 宗 IPO 所募得的 29 亿美元，但这个季度的 IPO 表现仍十分稳健。

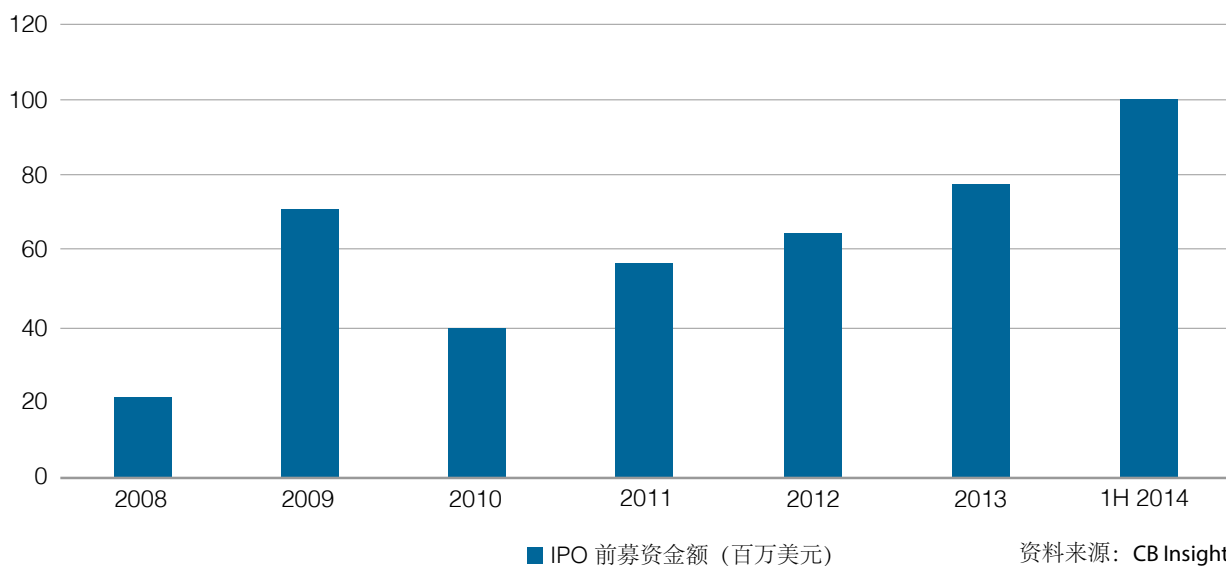
类似地，汤森路透和 [NVCA \(Thomson/NVCA\)](#) 报告，2014 年第 2 季度共有 28 宗 IPO，不过该报告中，募得的资金额有所增长的。其中四宗 IPO 来自中国公司，包括规模最大的一宗 IPO。28 宗 IPO 之中有 16 宗来自生命科学公司，生命科学公司持续在 IPO 中占有很大比例，在过去六个季度中每一季均占有 50% 以上。

### 风投支持的美国 IPO



2014 年可望成为自 2000 年以来风投支持的 IPO 数量最多的一年，并且现今的上市公司似乎普遍比 15 年前的上市公司规模更大。例如，据 [TechCrunch](#) 报告，1999 年进行 IPO 的科技公司之中有 80% 的营收低于 5,000 万美元，而 2013 年的 IPO 中只有 20% 营收低于 5,000 万美元。据 [CBI](#) 报告，在进行 IPO 之前公司所募得的资金也有所增长。

## IPO 前风投持股的科技公司募资金额中位数 2008 — 2014 上半年



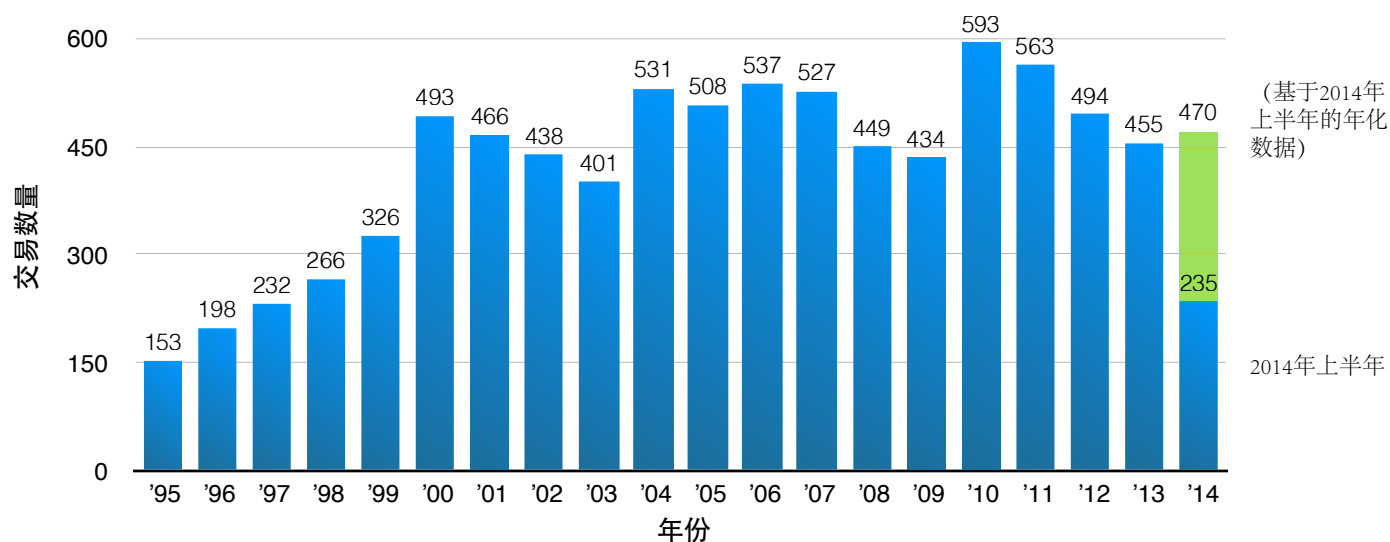
在前几个季度上市的风投持股公司的情况则较为逊色，[Thomson Reuters Post-Venture Capital Index](#)（[汤森路透后风险投资指数](#)）（测量过去十年内上市的美股风投持股公司的股价变化）在 2014 年第 2 季度的跌幅达 16%。

为提高小型公司的上市公司前景，美国证券交易委员会最近要求美国证券交易所制定为期一年的试验计划，以将一批中小型上市公司的股票“最小变动价位”增加至最高 0.05 美元。这是为了回应外界对股票最小报价变动单位采取“百分位制”（以 0.01 美元为最小单位）做法的疑虑而采取的行动。这项 2001 年出台的规定对中小型公司造成了不利的影响：(i) 降低了交易承销商承销小型公司 IPO 的积极性，(ii) 限制了卖方研究，(iii) 降低了担任这些公司做市商的吸引力。我们也对百分位报价模式的影响感到担忧，因此非常期待该试验计划的实行，不过我们认为一年的时间可能不足以显著改变银行家/分析师/做市商的行为。

### ■ 并购活动

2014 年第 2 季度并购交易量出现下降。根据 [VentureSource](#) 的报告，对风投持股的公司的收购减少了 15%（2014 年 4 月份的报告显示，2014 年第 1 季度有 127 宗交易；2014 年第 2 季度的交易量则为 108 宗），而 [Thomson/NVCA](#) 报告则显示此类收购下降了 7.6%（2014 年 4 月份的报告显示，2014 年第 1 季度共有 105 宗交易；2014 年第 2 季度的交易量则为 97 宗）。这 97 宗并购交易中有 79 宗为科技公司的交易。自 2000 年以来，每年的并购交易量在 400 至 600 宗之间，2014 年似乎属于中等水平。

## 风投支持的美国并购



资料来源：道琼斯 VentureSource

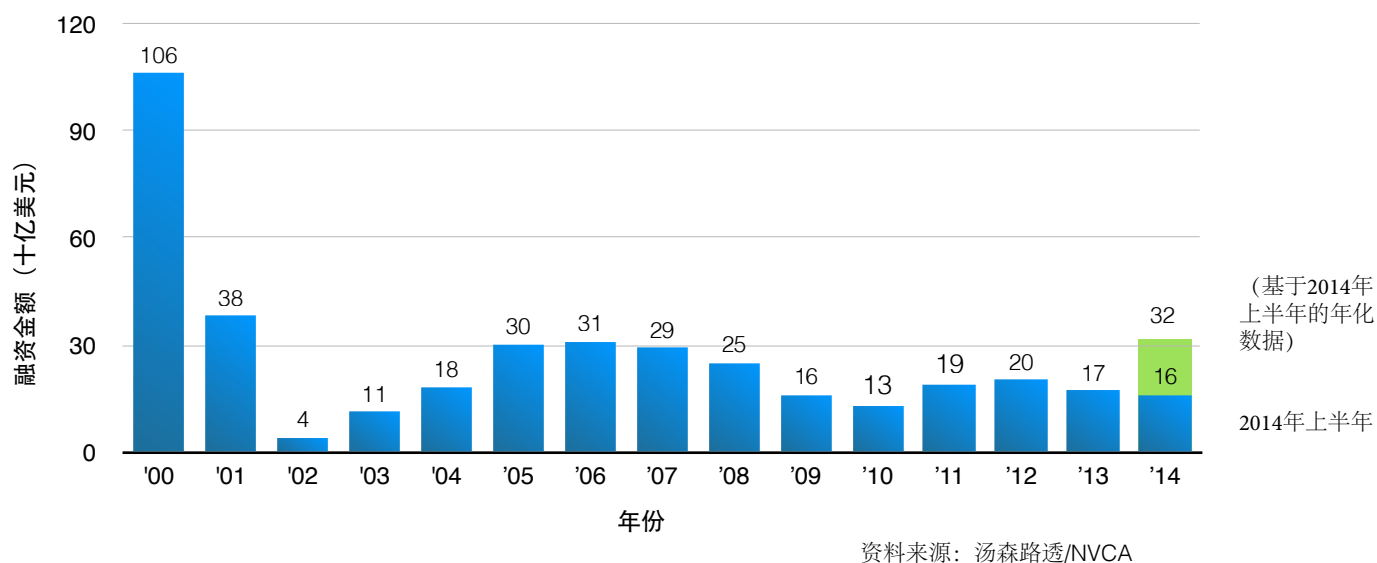
据 [VentureSource](#) 报告，2014 年第 2 季度的收购所得约为 130 亿美元，少于 2014 年第 1 季度，但表现仍十分良好；2014 年上半年的收购所得为 295 亿美元，几乎是 2013 年上半年的 150 亿美元的两倍。

[PitchBook](#) 指出，在并购交易方面，私募股权基金对风险资本支持的中小型科技公司的收购可能有增加的趋势。小型科技公司发行 IPO 的难度和低利率贷款的出现也促进了这一趋势。

### ■ 风险资本的资金募集

据 [Thomson/NVCA](#) 统计，2014 年第 2 季度有 78 个基金共募集资金 74 亿美元，相比 2014 年第 1 季度 58 个基金募集 89 亿美元的情况（根据 2014 年 4 月份的报告<sup>1</sup>），融资金额（按美元计）减少 20%，但基金数量增加了 34%。募资基金数量是自 2007 年第 4 季度以来最多的一季，而前五大基金仅占总募资金额的 43%，明显低于第 1 季度前五大基金占总募资金额 60% 的比重（我们认为这是健康的趋势）。

## 美国风险资本融资



与之类似，[道琼斯](#)也报告2014年第2季度有76家风险投资基金共募资74亿美元。

尽管募资状况良好，但根据[硅谷商业杂志](#)的报道，风险投资专业人士的数量从2003年到2013年间已减少60%，而根据[Flag Capital/Upfront Ventures](#)报道，每季度投资额至少达100万美元的美国科技风投公司数量已从2000年的441家减少至2012年的86家。

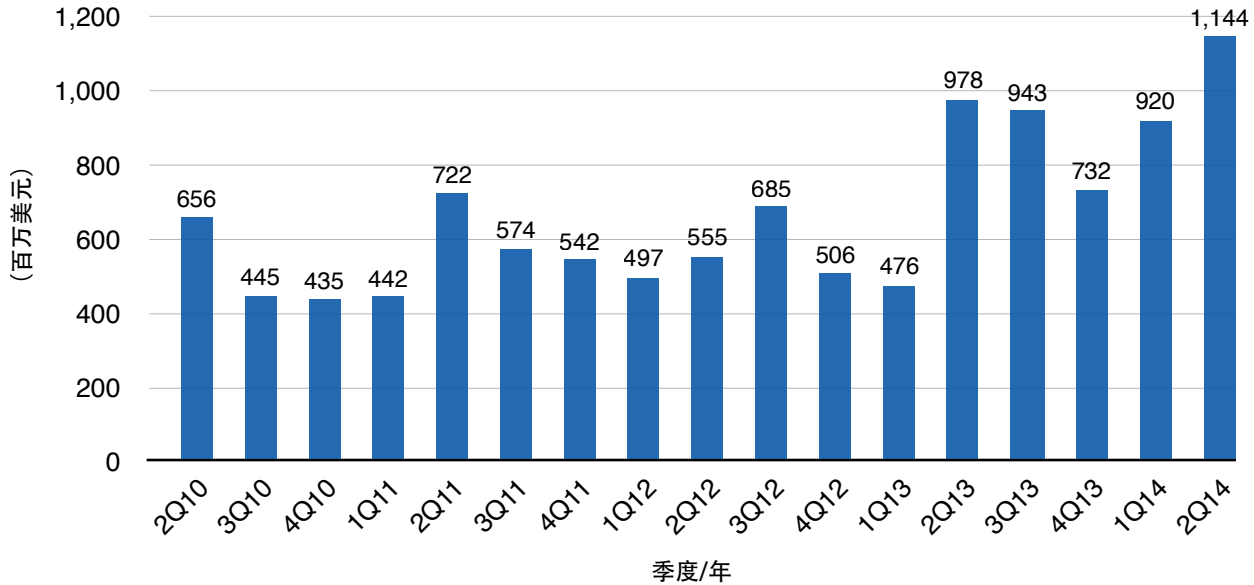
在募资市场上一个值得关注的事件是：[500 Startups](#)决定使用[SeedInvest](#)的“众筹”平台向合格投资者公开募资。[Venture Capital Journal](#)报道，这一作法提供了除完全依赖机构投资人提供风险基金资本之外的另一种选择。

### ■ 企业风险投资

虽然各家报告的绝对数字有着极大差异，企业风险投资正明显增加，[汤森路透](#)报告2014年第1季度的投资额为9.2亿美元，而[CB Insights](#)则报告第1季度的投资额为30亿美元。不过，两者都显示投资额正大幅增加。



## 企业对美国公司的风险投资



资料来源：汤森路透，  
Mark Boslet 就私募市场  
所撰文章

### ■ 种子投资/加速器

种子融资市场继续增长，该市场不仅为匹配初期公司和投资人提供了新的途径，也正在为风险投资生态系统的其他细分市场创造价值。

例如，根据华尔街日报报道，发展成熟的公司开始利用（非股权）众筹网站测试潜在新产品的消费者需求，初期公司则利用这些网站来筹募资金，以及向潜在的线下投资人证明其产品的市场需求。这些平台所产生的数据还有其他用途。例如，根据华尔街日报报道，为生产消费性产品的创业公司募集资金的 **CircleUp** 募资平台已和强生公司合作，为强生公司提供有关吸引最多投资人关注和创业活动的消费性产品和类别的数据。

如同风险投资环境一样，天使/种子投资的环境也在不断改变。正如科技的发展降低了创业公司的融资成本并促使天使/种子投资人在早期投资中占有更大的比例，网上投资和加速器在技术改良、新的商业模式和更灵活的法律的推动下似乎也将抢占传统天使投资人、甚至是风险投资人的市场份额。但从另一方面来看，这些不断增长的替代选择也可能对传统的天使和风险投资人有所助益，即能辅导初创期的企业家、筛选机会、帮助为传统的“线下”投资人与新兴公司建立联系，以及为整个生态系统提供新资源（信息、就业信息）。TechCrunch 最近一篇由 **Andy Rachleff** 撰写的文章中指出，主要风险投资公司已经将早期消费者网络投资“主动外包”给天使投资人，以降低其在该类别的投资风险。

### ■ 学术研究

哈佛商学院的一项研究发现，联合参与公司投资的风险投资人在没有相同的个人特征（如相同的种族、前雇主或大学背景等）的情况下表现得更好。撰文教授的假设是：相似的背景会引发“群体思维”，而联合投资的风险投资人在具有不同的经验时可取得更好的业绩。

根据 [MarketWatch](#) 报道的一项圣母大学的研究显示，政府规定的增加及对诉讼问题的担忧导致自2000年到2012年，上市公司10-K申报表平均电子文件大小扩增四倍。

[哈斯汀法学院](#)在 [Callawyer](#) 发表的一项研究报告则指出，由专利牟利机构（即所谓的“专利投机人”，而非运营公司或其他）提出的专利诉讼比例已从2007年的32%增加至2012年的50%。

#### ■ 风险资本情绪

旧金山大学教授 [Mark Cannice](#) 编制的 [Silicon Valley Venture Capitalists Confidence Index](#)（硅谷风险投资人信心指数）指出，2014年第2季度的硅谷风险投资人信心水平从2014年第1季度的4.03分略降至4.02分（采用五分制），基本上变化不大。这反映了人们对风险投资环境持续保有强劲的信心水平，其中风险投资人已注意到创新步伐的加快和创业生态系统的强劲动力，以及有限合伙人近期的优厚收益，而公开市场则似乎选择更加谨慎并能根据需要修正估值。尽管如此，一些企业的显着估值、对有限的人力资本持续增长的需求和创业家过度自信的表现，仍导致一些投资人对当前环境的可持续性表示担忧。

#### ■ 风险资本回报

据 [Cambridge Associates](#) 报道，其风险资本指数值在2014年第1季度上升了4.9%（2014年第2季度的数据尚未公布），超过纳斯达克指数在2014年第1季度0.5%的涨幅。

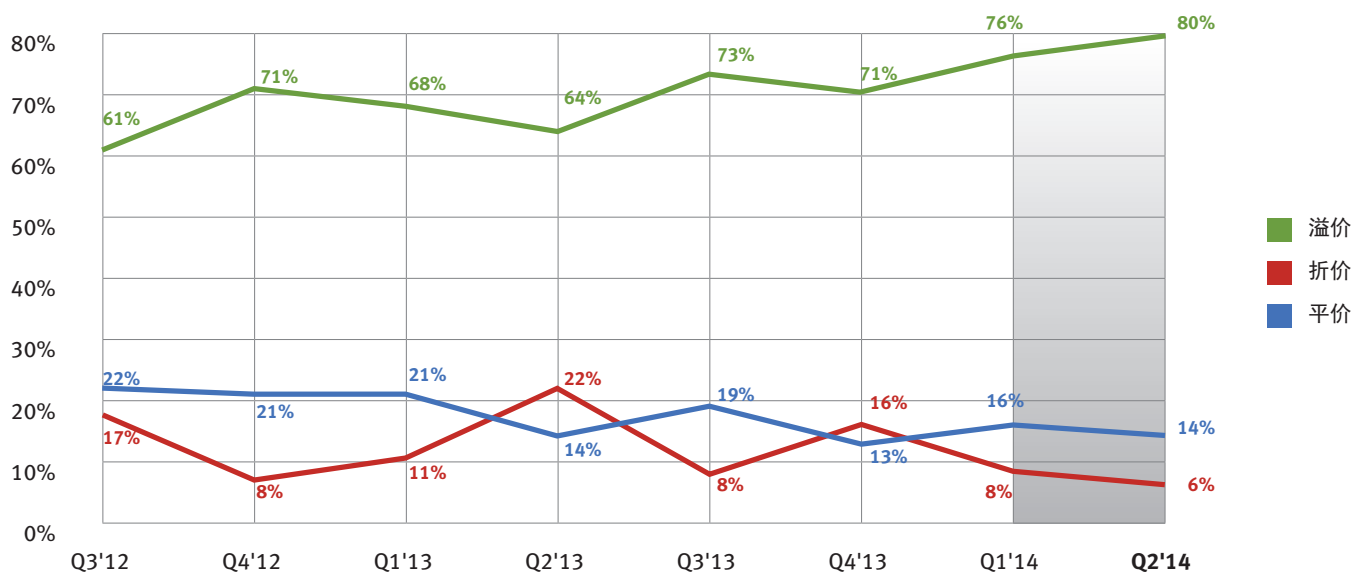
或许更重要的是，较长期风险投资相比纳斯达克指数的形势似乎已经扭转：1年、3年、10年、15年、20年、25年和30年期的风险资本指数都已超过纳斯达克指数，只有5年期的风险资本指数仍落后。

#### ■ 纳斯达克指数

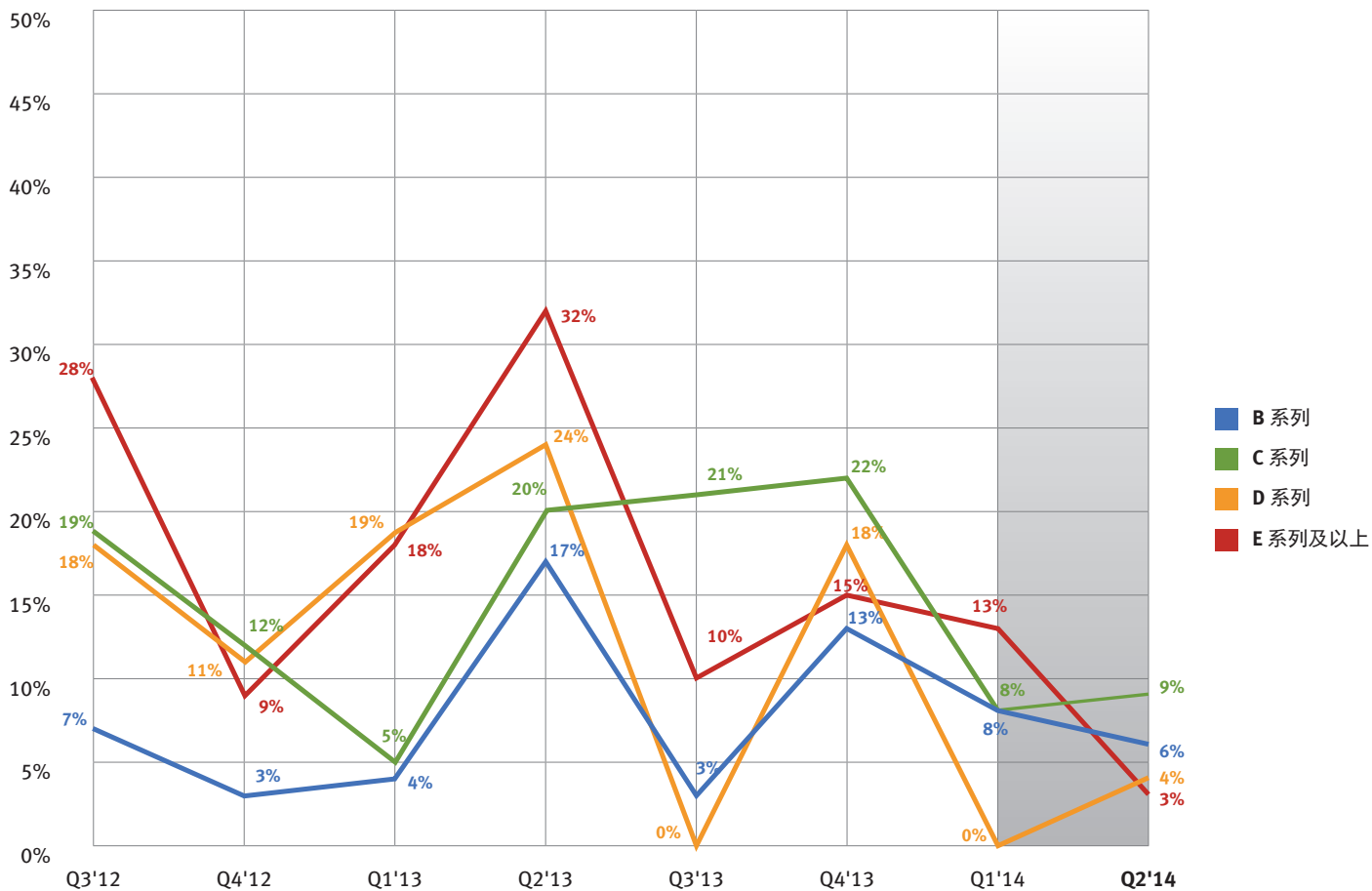
纳斯达克指数在2014年第2季度上升了4.5%，但在2014年第3季度（截至2014年8月5日）下跌了1%。

## 泛伟律师事务所的估值数据

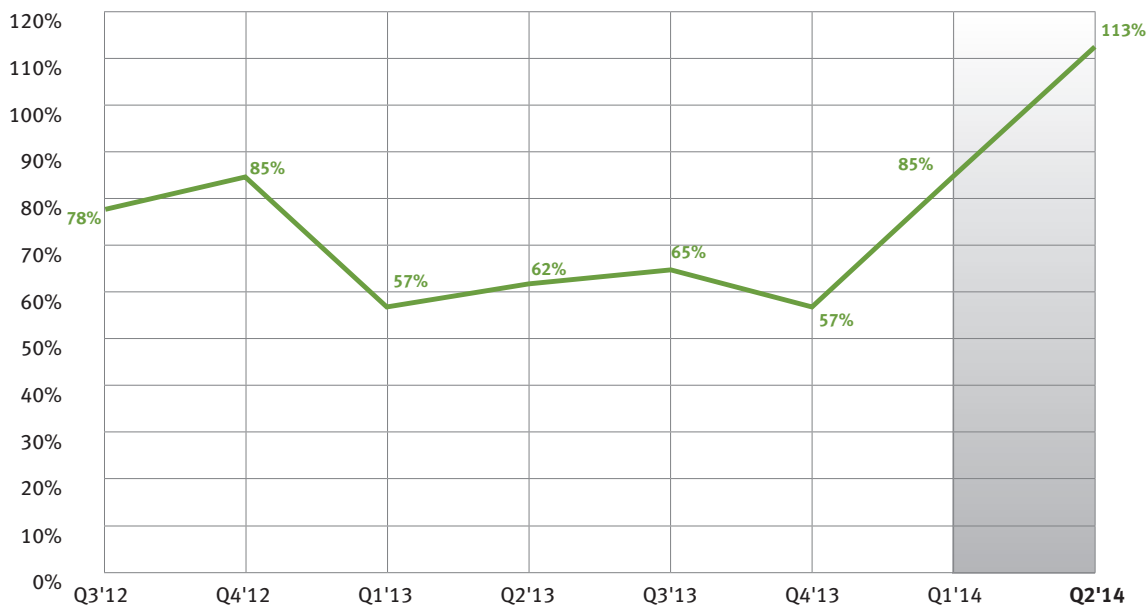
价格变化——与上一轮融资相比，某个季度获得融资的公司的价格变化走势。



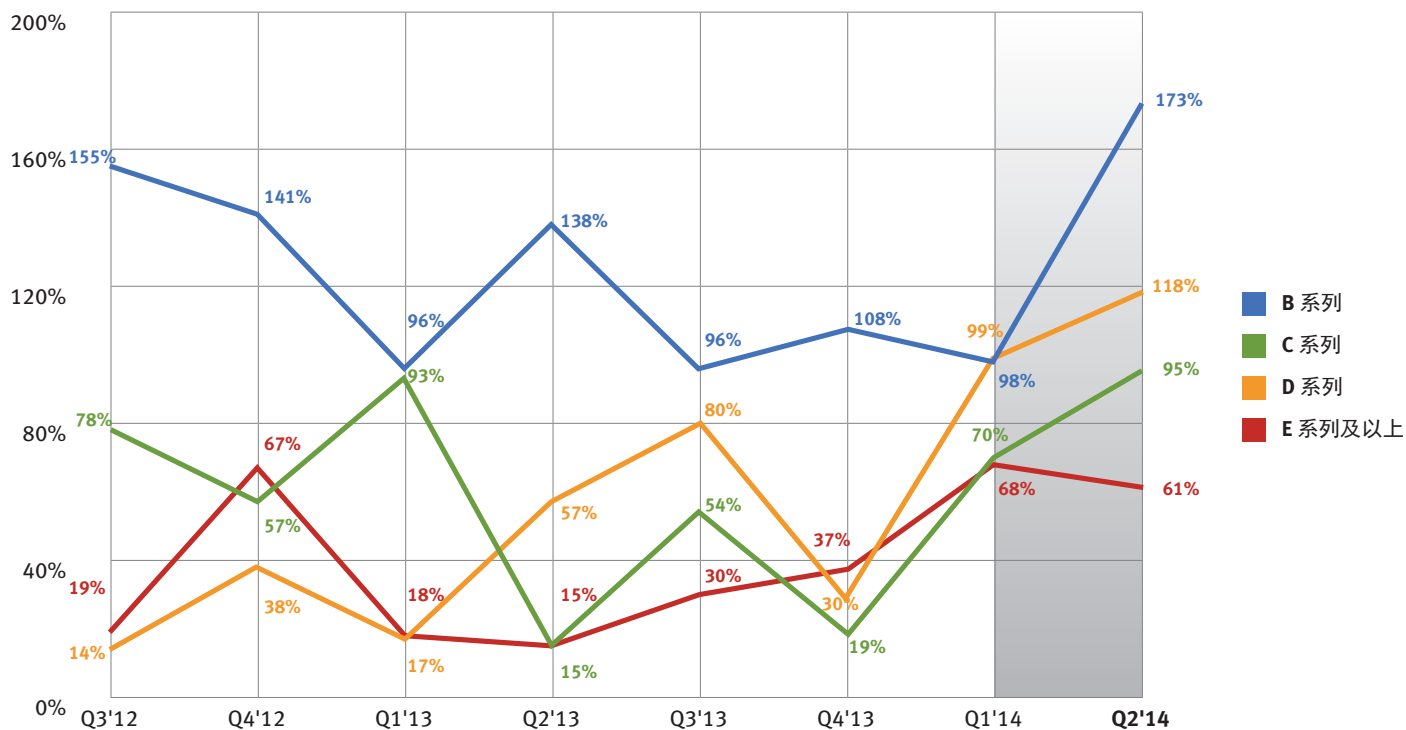
按融资轮次划分，折价的比例如下：



泛伟律师事务所 VENTURE CAPITAL BAROMETER™ 价格变化的幅度——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的平均百分比。在计算平均值时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且没有对募集资金进行加权计算。



按融资轮次划分，Barometer 的结果如下：



按行业划分的价格变化和泛伟律师事务所 VENTURE CAPITAL BAROMETER™ 结果——下表按行业组划分，载列了在 2014 年第 2 季度进行了融资的公司的价格变化走势和 Barometer 结果（相对于其上一轮融资）。上述结果并不包括进行 A 轮融资的公司，因为它们没有上一轮融资可以比较。

行业	溢价	折价	平价	Barometer	融资数量
软件	83%	8%	9%	120%	65
硬件	75%	8%	17%	132%	12
生命科学	79%	0%	21%	75%	19
互联网/数字媒体	77%	8%	15%	169%	27
清洁技术	63%	0%	37%	26%	8
其它	100%	0%	0%	47%	4
所有行业总计	<b>80%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>113%</b>	<b>135</b>

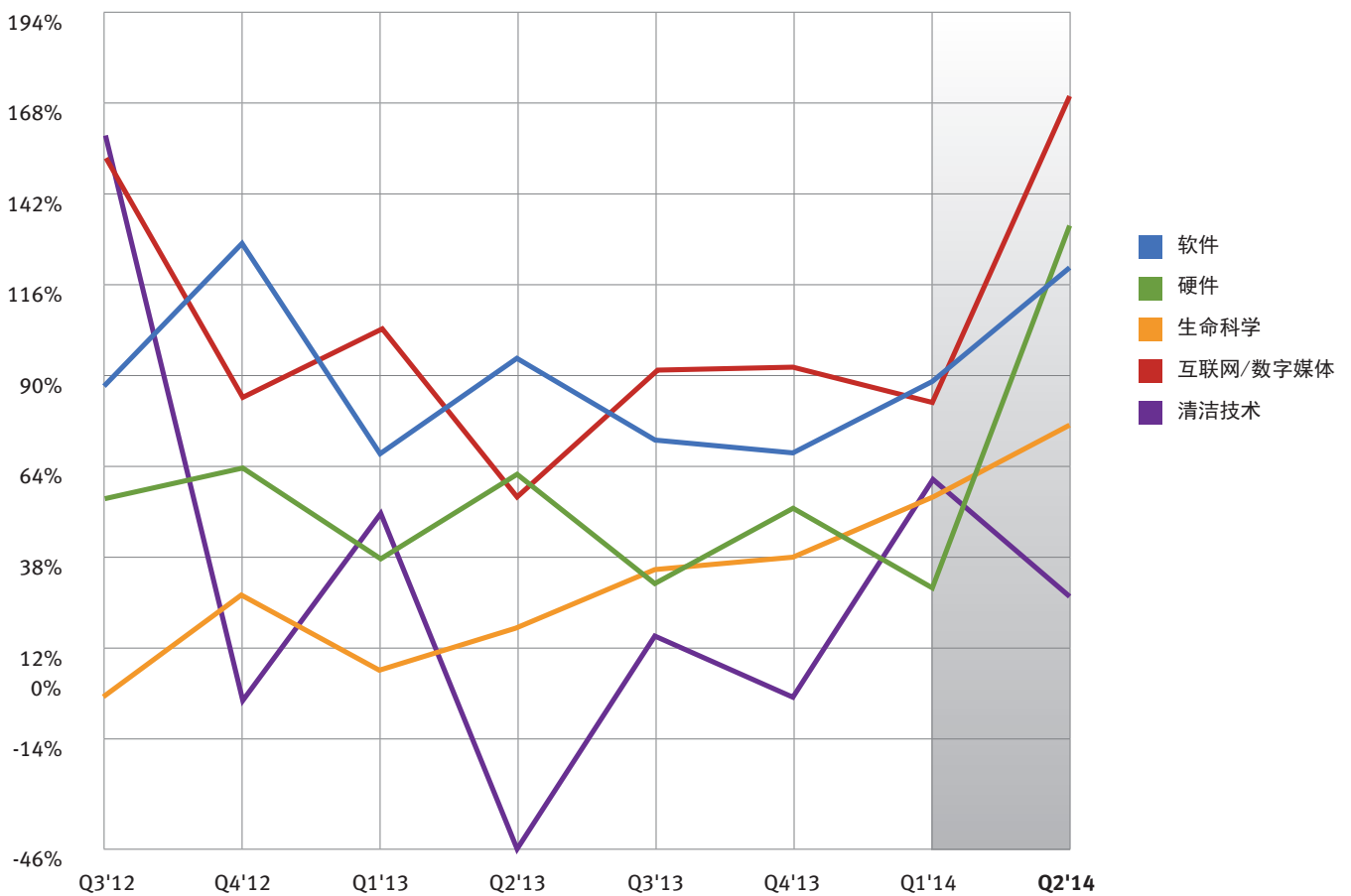
按行业划分的折价结果——下表列载按行业划分，在过去八个季度每个季度的“折价”百分比。

折价	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14
软件	11%	5%	10%	20%	5%	15%	7%	8%
硬件	30%	8%	0%	9%	20%	12%	10%	8%
生命科学	21%	10%	33%	30%	20%	13%	12%	0%
互联网/数字媒体	14%	12%	6%	16%	5%	15%	11%	8%
清洁技术	0%	17%	0%	100%	0%	50%	0%	0%
其它	0%	0%	0%	50%	25%	0%	0%	0%
所有行业总计	<b>17%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>22%</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>

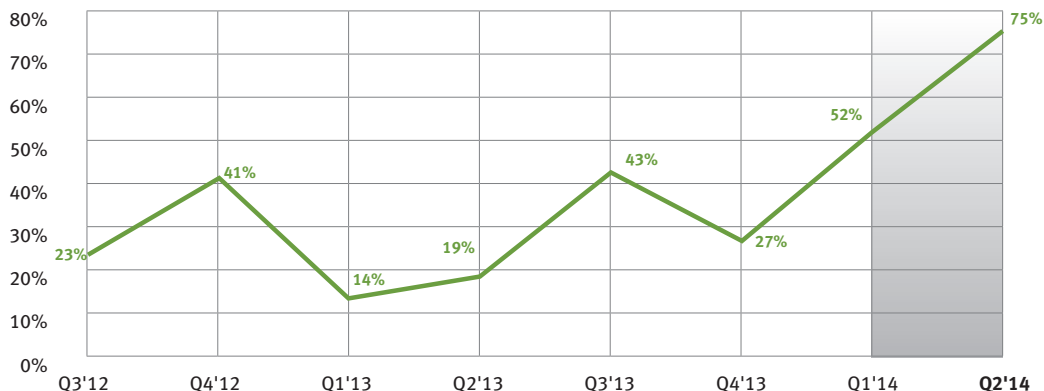
按行业划分的 **BAROMETER** 指数——从下表可以看出按行业组划分的过去八个季度每个季度的 Barometer 指数。

Barometer	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14
软件	87%	128%	67%	95%	71%	68%	88%	120%
硬件	55%	64%	38%	62%	30%	52%	29%	132%
生命科学	-2%	30%	6%	20%	34%	38%	55%	75%
互联网/数字媒体	153%	85%	103%	56%	91%	92%	82%	169%
清洁技术	158%	-2%	51%	-46%	15%	-2%	60%	26%
所有行业总计	<b>78%</b>	<b>85%</b>	<b>57%</b>	<b>62%</b>	<b>64%</b>	<b>57%</b>	<b>85%</b>	<b>113%</b>

下图是用图形对上表结果进行展示。



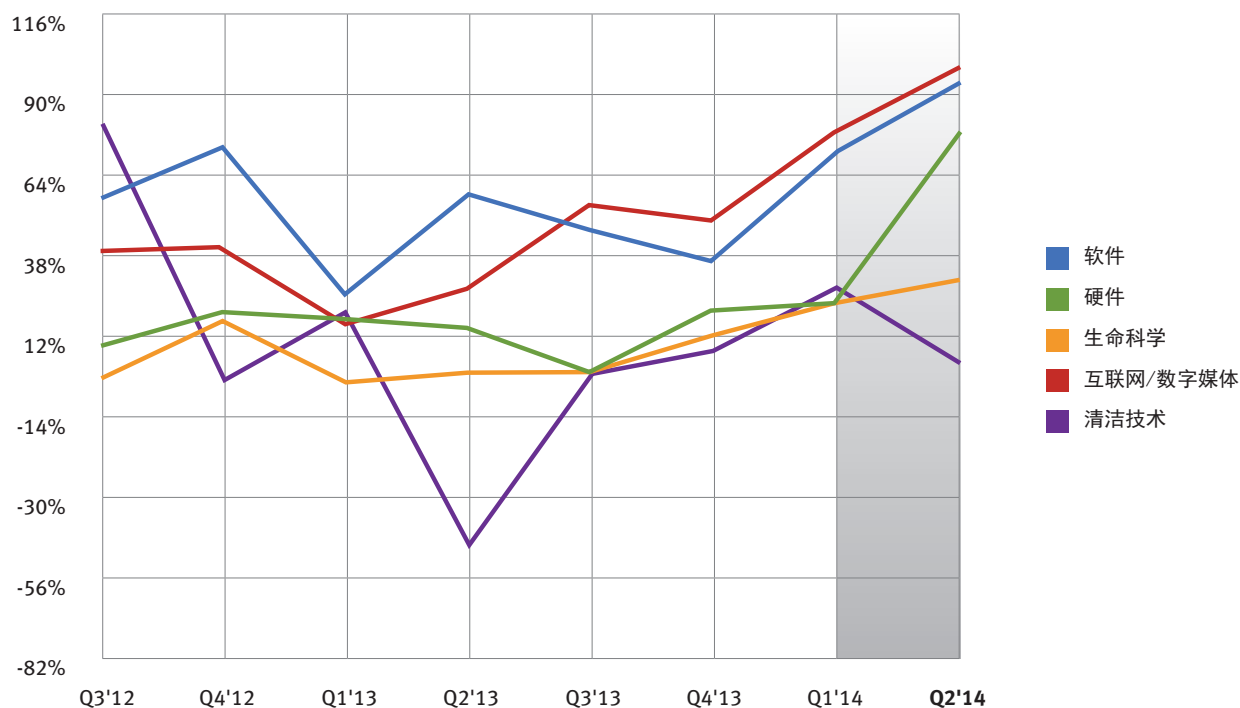
价格变化中位百分比——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的中位百分比。在计算中位数时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且没有对募集资金进行加权计算。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。



按行业划分的价格变化中位百分比——下表载列按行业组划分，在过去八个季度每个季度的价格变化中位百分比。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。

Barometer	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14
软件	57%	74%	25%	58%	46%	36%	72%	94%
硬件	10%	20%	17%	15%	0%	20%	23%	78%
生命科学	0%	17%	0%	0%	0%	12%	23%	30%
互联网/数字媒体	39%	41%	16%	28%	54%	50%	78%	99%
清洁技术	79%	0%	18%	-46%	0%	7%	28%	3%
所有行业总计	23%	41%	14%	19%	43%	27%	52%	75%

下图是用图形对上表结果进行展示。



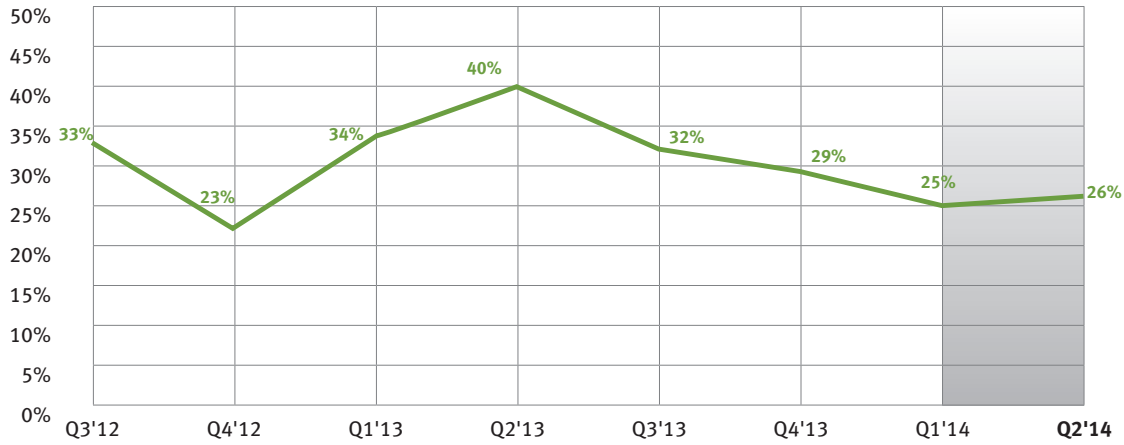
融资轮次——按系列划分，本季度的融资轮次如下表所示。

系列	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14
A 系列	24%	12%	25%	24%	24%	24%	23%	23%
B 系列	24%	31%	20%	24%	23%	26%	31%	21%
C 系列	22%	22%	19%	20%	15%	14%	17%	26%
D 系列	15%	16%	18%	14%	15%	14%	10%	13%
E 系列及以上	15%	19%	18%	18%	23%	22%	19%	17%

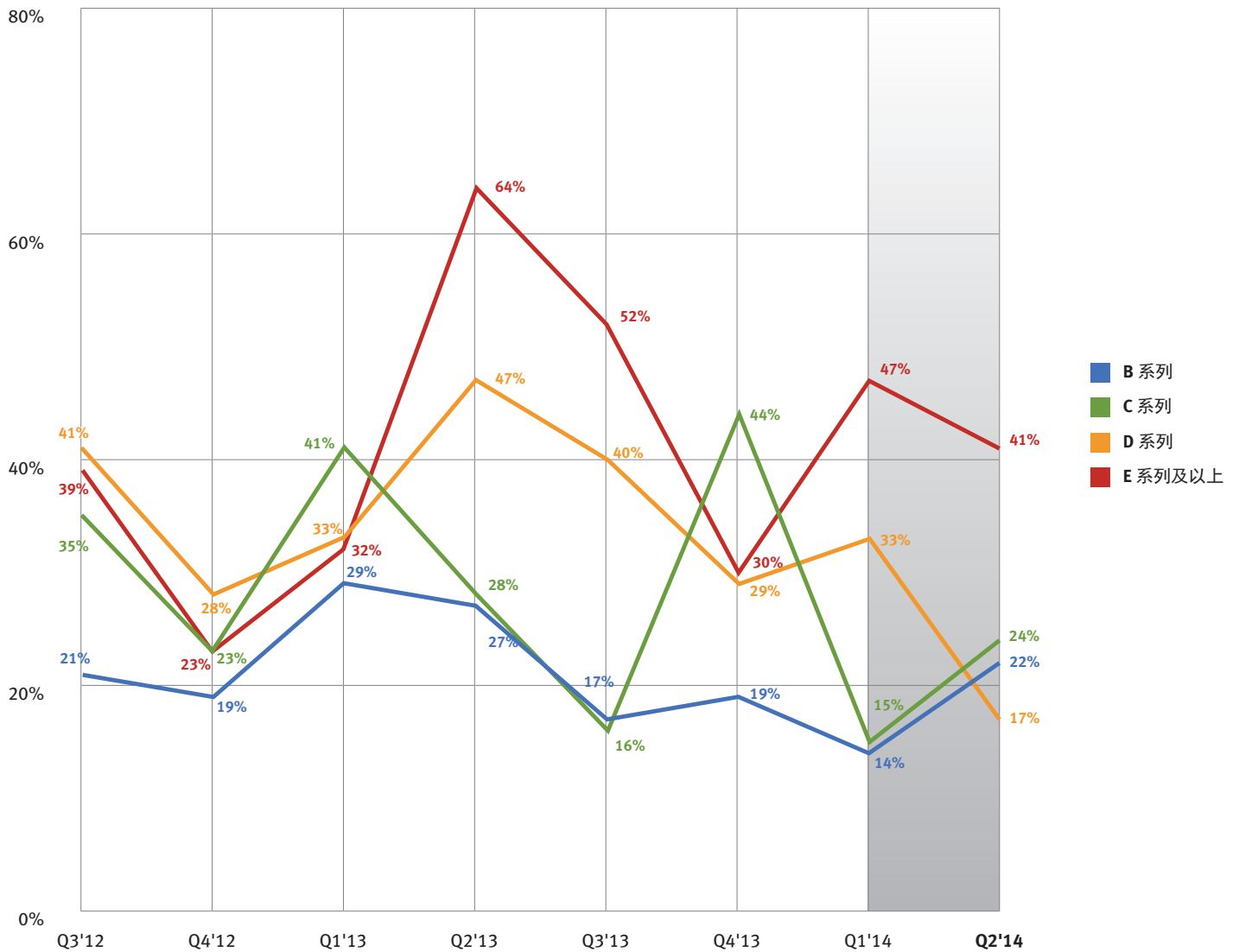


## 泛伟律师事务所的法律条款数据

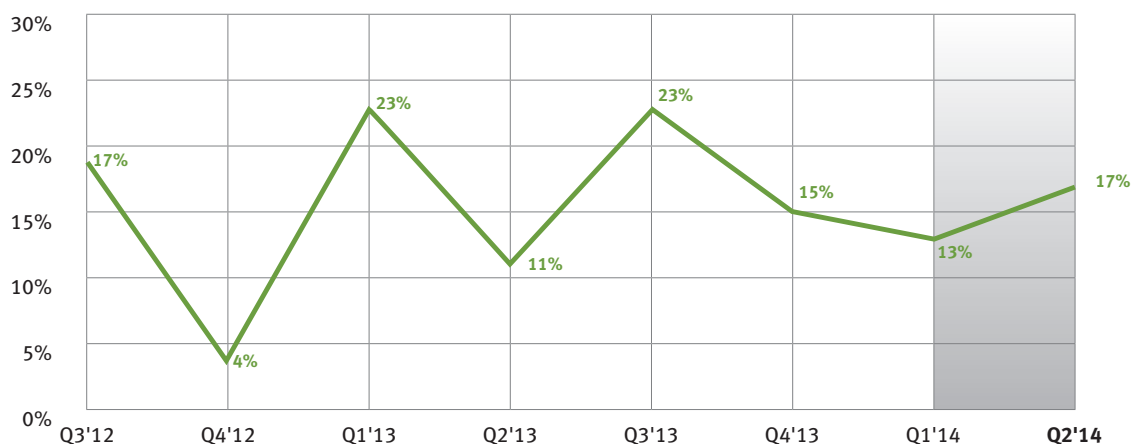
清算优先权——高级清算优先权在以下比例的融资中使用。



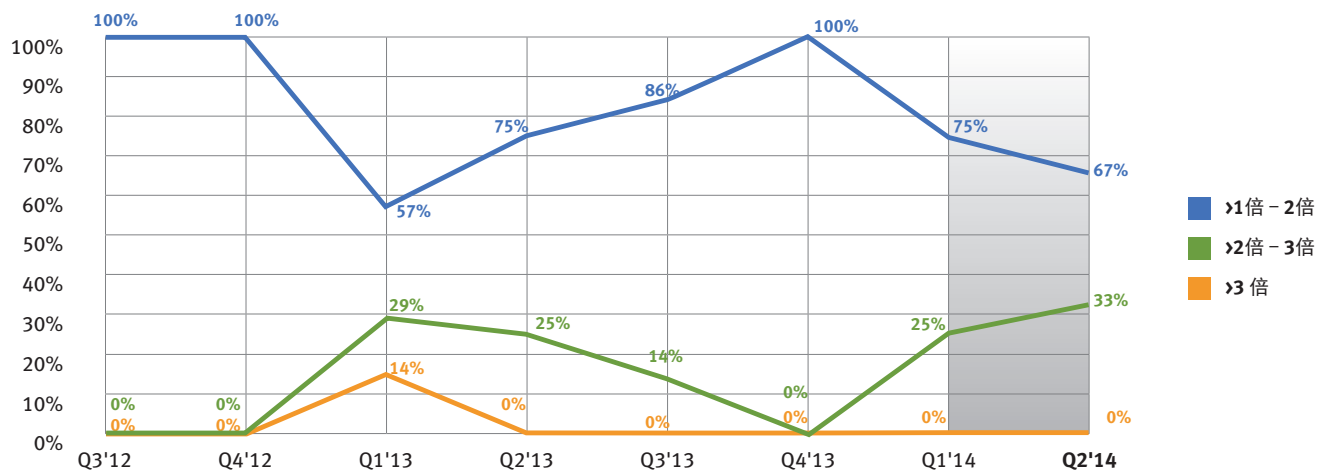
按系列划分，高级清算优先权的百分比如下：



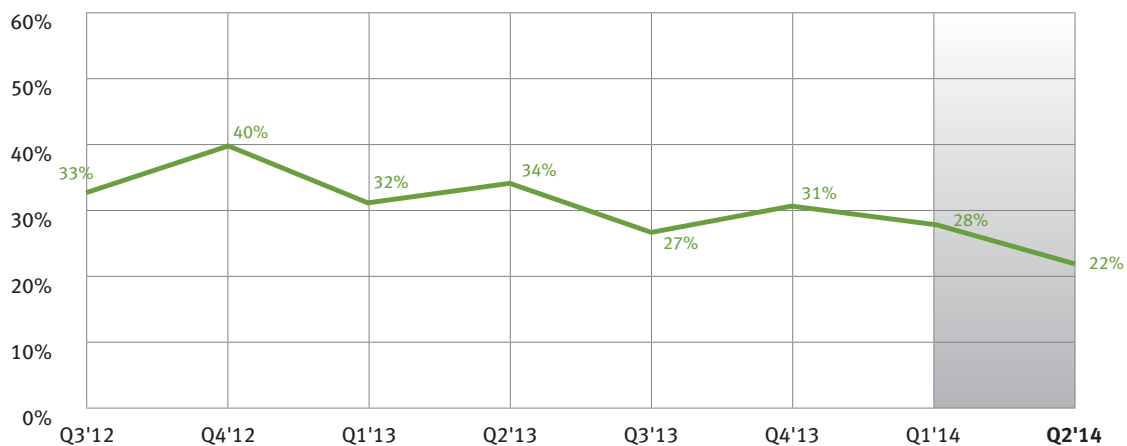
倍数清算优先权——高级清算优先权为倍数清算优先权的比例如下：



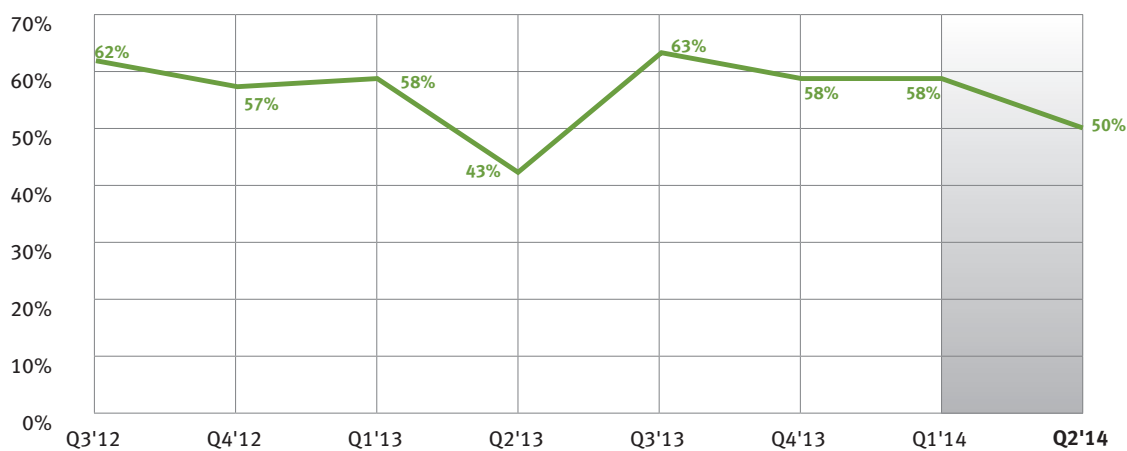
在高级清算优先权为倍数清算优先权的情况下，倍数的范围细分如下：



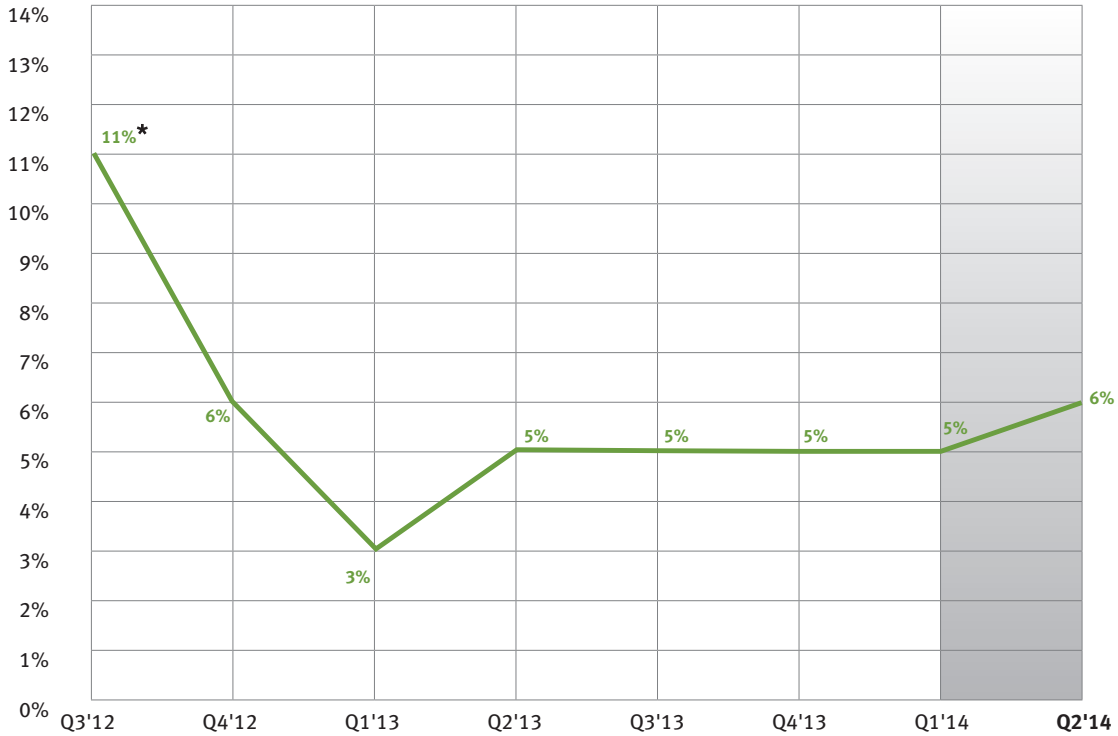
参与分配清算优先权——规定参与分配清算优先权的融资比例如下：



在规定了参与分配清算优先权的融资中，未设上限的融资比例如下：

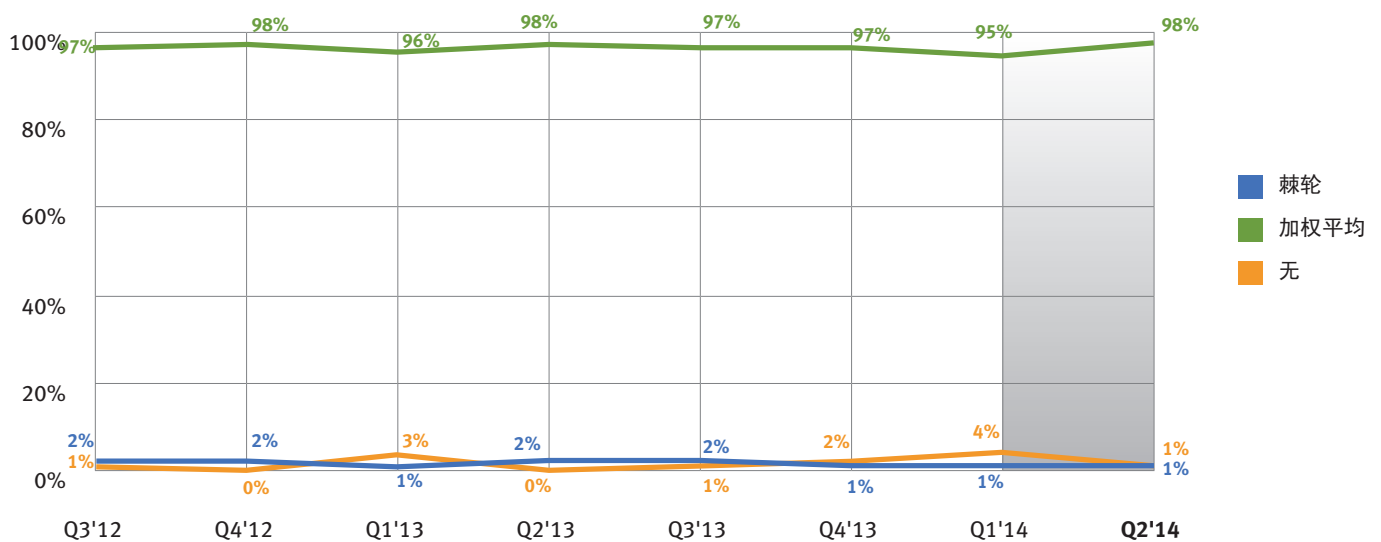


累积股息——规定了累积股息的融资比例如下：

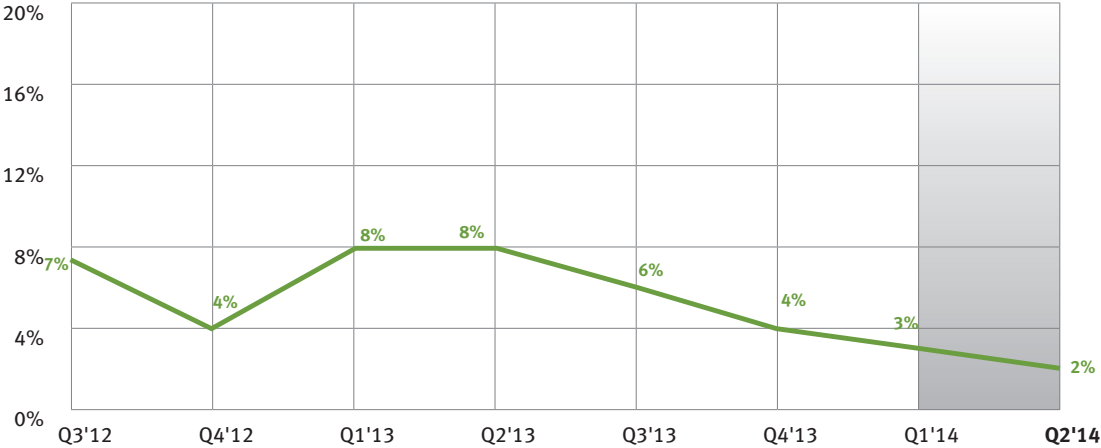


\* 请注意，在 2012 年第 3 季度累积股息的使用率明显较高。我们注意到，46% 使用累积股息的融资是在生命科学行业，38% 使用累积股息的融资（生命科学融资的 33%）没有规定参与分配清算优先权，这意味着在这些融资中，累积股息被用来替代参与清算优先权。

反稀释条款——使用反稀释条款的融资比例如下：

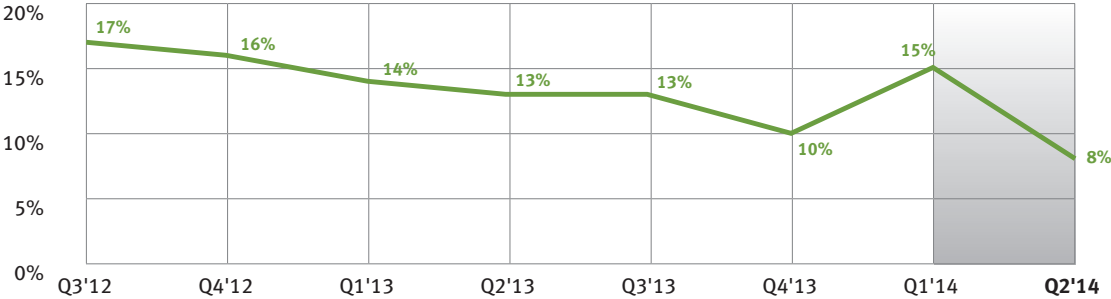


继续参与条款——订有继续参与条款的融资比例如下：

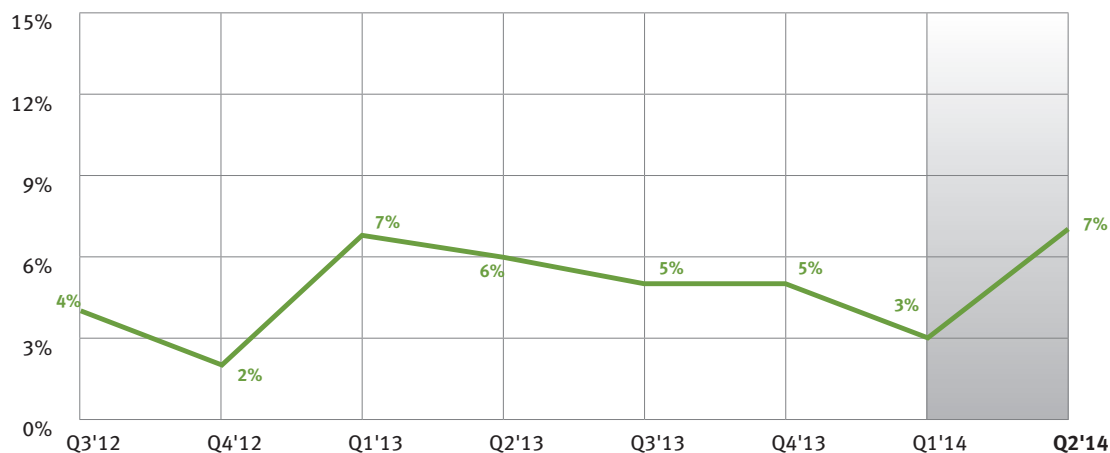


请注意，有轶事证据表明，公司越来越多地使用“拉升”(pull up)合同条款替代依据章程制定的继续参与条款。这两种条款的经济效应相似，但执行方式不同。上述信息包括部分(但可能不是全部)拉升(pull up)条款，因此可能对这些条款的使用情况介绍得不充分。

赎回——规定可由投资者选择进行强制赎回或赎回的融资比例如下：



企业重组——A轮融资后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：



## ■ 脚注

<sup>1</sup> 在对比当期结果和基于第三方数据的前期结果（例如风险投资人投资的金额、并购所得款项的金额等）时，我们使用第三方最初就该期公布的结果，而非此后根据其他信息更新的结果，这样可以更好地与当期公布的结果比较。例如，在比较第4季度结果和第3季度结果时，我们使用一般在10月份最初公布的第3季度结果，而不是通常在次年1月份公布的更新结果。在我们的报告中，如遇此类情况，将在括号内说明首次公布结果的日期。

## ■ 关于我们的调查

泛伟风险资本调查于2002年第1季度首次发布，此后每季度发布一期。它的目的是为全球的企业家和风险投资界提供有关硅谷风险融资条款的信息，并介绍美国风险投资环境的整体趋势。

本调查免费向所有人提供，仅需在 [www.fenwick.com/vcsurvey/sign-up](http://www.fenwick.com/vcsurvey/sign-up) 注册。我们很高兴成为企业家、投资人、教育工作者、学生、记者和政府人员的信息来源。

本调查包括两种不同的信息来源：(i) 我们自己对硅谷发生的交易的分析，包括有关估值和法律条款的信息；以及 (ii) 有关美国风险投资环境整体趋势的第三方数据分析。

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，并未偏向于或过度反映本律所参与的融资项目。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。

我们的目标是在每季度结束后约六周发布我们的调查，这时有全美风险投资环境的主要第三方信息来源已经发布其结果，这样我们就能分析并报道单个报告中可能未明确显示的更大范围的趋势。

为确定一家公司是否总部位于“硅谷”，我们查看的是其公司总部的区码。此地区所包含的区码为650、408、415、510、925、916、707、831和209。虽然这些区码涵盖的地理区域比“硅谷”更广，但我们仍采用这个定义，这与道琼斯对旧金山湾区所采用的定义方式相称。

## ■ 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（一般为 12 至 18 个月之前）相比，在某个季度融资的公司的平均价格增幅。由于风险投资人（及其投资者）为了补偿他们面临的风险而一般会追求至少 20% 的内部收益率，而且按照定义我们没有将未能筹得新一轮融资的公司（这很可能意味着投资人在这些公司的投资已经亏损）考虑在内，**Barometer** 在 40% 范围内的增幅应视为正常。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。

我们尽可能提供第三方报告的链接，使读者能够根据需要了解更多详细信息。在此，我们诚挚感谢 [Venture Capital Journal](#)（风险资本期刊）、[VentureWire](#) 和 [PeHUB](#) 为我们的读者提供免费访问本为收费项目的相关链接的权限。

## ■ 免责声明

在编制本文时，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、工作人员或代理均不对本报告中的信息（包括任何错误及缺失）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。对于本调查报告中表达的任何针对风险投资环境或其他议题的意见，它们仅代表作者本人的观点，不代表泛伟律师事务所的观点。

## ■ 联系/注册信息

有关本报告的更多信息，请联系泛伟律师事务所的  
科百瑞 (Barry Kramer)，电话 650-335-7278，电邮 [bkramer@fenwick.com](mailto:bkramer@fenwick.com) 或  
迈克尔·帕特里克 (Michael Patrick)，电话 650-335-7273，电邮 [mpatrick@fenwick.com](mailto:mpatrick@fenwick.com)

请访问 [fenwick.com/vcsurvey](http://fenwick.com/vcsurvey) 查看最近一期的调查。请访问 [fenwick.com/vcsurvey/sign-up](http://fenwick.com/vcsurvey/sign-up) 加入电子邮件列表，以获取本调查今后的报告。

版权所有 © 2014 泛伟律师事务所 (Fenwick & West LLP)

Fenwick  
FENWICK & WEST LLP