

## 背景

我们对总部在硅谷的公司在 2014 年第 1 季度达成的 156 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

2014 年第 1 季度的估值结果非常强劲。

- 溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 76%，折价融资占 8%，平价融资占 16%。溢价融资与折价融资之间相差 68 个百分点，是自 2007 年第 2 季度的 70 个百分点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 85%，与 2013 年第 4 季度的 57% 相比大幅提高。
- 2014 年第 1 季度融资的价格增幅中位数为 52%，明显高于 2013 年第 4 季度的 27%，也是我们自 2004 年开始计算中位数以来的最高值。
- 软件和互联网/数字媒体行业仍是表现最为强劲的行业，生命科学、清洁技术和硬件虽然排在其后，但也表现良好。近年来，软件公司融资在所有融资中的比例一直呈现上升趋势，本季度高达 45%。
- 高级清算优先权的使用已连续三个季度减少，表明众多公司在与投资人的谈判中拥有优势。

## 其他行业数据概览

2014 年第 1 季度美国风险投资行业表现十分强劲。

- 风险资本投资达到 2001 年以来的最高水平。
- 由风投支持的 IPO 数量达到 2000 年以来的最高水平。
- 风险基金所募集的资金额也是自 2007 年第 4 季度以来的最高水平。
- 相比 2013 年第 4 季度，对风投持股的公司的收购也有所增加。
- 风险投资人信心指数连续第七个季度上升。

但近期形势则有所起伏。2013 年 3 月 7 日，纳斯达克指数达到了 4371 点，在当年实现了超过 5% 的涨幅，但之后又回落了接近 6%，其中很多科技公司的跌幅远远超过这一比例。例如，[BVP Cloud Computing Index](#) (BVP 云计算指数) 从 2014 年初到四月底就下跌了 30%，而且 [Thomson Reuter Post-Venture Capital Index](#) (汤森路透后风险投资指数，反映过去十年内上市的美股风投持股的公司 IPO 后的股价) 仅三月份 (可获取相关数据的最新月份) 的跌幅就达 6.5%。

■ 风险资本投资

2014 年第 1 季度，美国风险资本投资达到了 2001 年以来的季度最高水平（以美元为单位），与 2013 年第 4 季度相比，投资额上涨约 20%。三大风投数据提供商公布的结果简介如下：

### 2014 年第 1 季度对风投持股的美国公司的投资

	1Q14 (十亿美元)	4Q13 <sup>1</sup> (十亿美元)	差异 %	1Q14 交易	4Q13 <sup>1</sup> 交易	差异 %
VentureSource <sup>2</sup>	\$10.7	\$8.9	20%	862	901	-4%
MoneyTree <sup>3</sup>	\$9.5	\$8.4	13%	951	1077	-12%
CBI <sup>4</sup>	\$10.0	\$8.0	25%	880	849	3.5%
平均	\$10.1	\$8.4	20%	898	942	-4.6%

1 2014 年 1 月份报告（不包括 CBI）

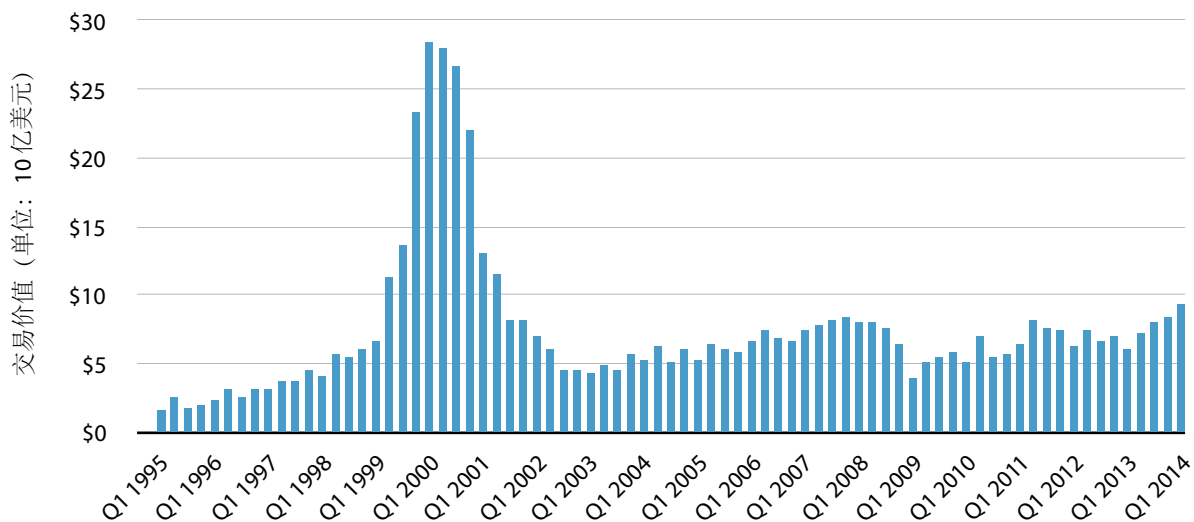
2 道琼斯 VentureSource（“VentureSource”）

3 The PWC/NVCA MoneyTree™ 报告，基于汤森路透 (Thomson Reuters) 提供的数据（“MoneyTree”）

4 CB Insights（简称“CBI”）

虽然 2014 年第 1 季度的投资状况确实表明情况正从 2008-09 年的“大衰退”中复苏，但正如 Business Insider（商业内幕）如下图表所示，并未达到“Dot-Com”时代的投资水平。

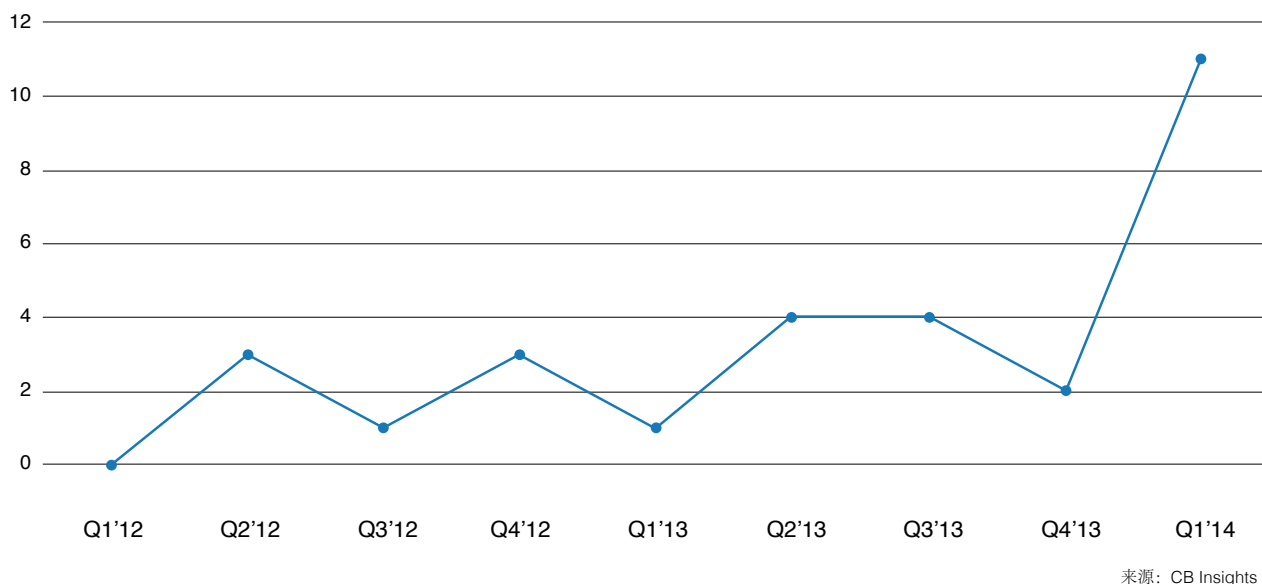
### 风投持股的美国公司获得的投资



来源：Business Insider，基于 MoneyTree Report 数据。

CBI 统计数据显示，2014 年第 1 季度后期融资交易尤为强劲，占总投资额（以美元计）的 47%，与此同时 A 轮投资则下降到了五个季度以来的最低水平 (15%)。后期公司的估值也表现良好，2014 年第 1 季度就有 11 家风投持股的公司首次融资估值超过 10 亿美元，超过了 2013 年全年估值超过 10 亿美元的公司总数。

## 首次估值达 10 亿美元或以上的美国科技公司数量



后期融资估值增加的原因之一是对冲基金、共同基金、公共风险基金和私募股权基金等非风险资本投资人近几年加大了对风投持股公司的参与力度。据 [Venture Capital Journal](#)（风险资本期刊）分析，截至 4 月中旬，对冲基金和共同基金就参与了 23 笔风险投资交易，而 2013 年全年此类交易只有 41 笔。鉴于最近几年，很多风投持股的公司变现时间的延长以及风险投资募集资金的减少，此类参与起到了重要作用。即便如此，考虑从这些非传统基金获得投资的公司应该认识到这些基金的结构通常与风险投资人不同，并且应该了解 (i) 相关基金的有限合伙人/投资人能否每个季度或在其他短时间内撤出大量资金，因为这可能会限制该基金参与公司未来融资的能力，尤其是在经济困难时期，甚至不得不变现其早期投资；以及 (ii) 投资人是否有公开申报义务，该义务可要求他们公开申报其投资的非上市公司的当前估值。相关文章请参阅 [Hedge Fund Rising](#)（对冲基金的增长）。

据 [VentureWire](#) 统计，硬件行业获得的投资近期有所增长，2013 年共获得 8.48 亿美元的风险投资，与 2012 年获得的共 4.42 亿美元的投资额相比，几乎翻倍。其中部分原因在于，硬件创业公司可获益于各种新生产力优势，相比以前能够以更低成本、更轻松地进行试制和测试产品。这些优势包括新技术（3D 打印）、第三方协助（合约制造商和企业加速器）、组件成本（得益于批量生产移动设备组件）的降低，以及特别是对生产电子消费品的创业公司有益的新融资方式（众筹产品资金）。请参阅 [Correlated Causation](#)（相关原因）。

据 [Venture Capital Journal](#)（风险资本期刊）报告，2014 年，旧金山湾区获得了美国 50% 的风险投资，创下了历史纪录。尤其值得注意的是旧金山市所获投资的增加，据 [VentureWire](#) 报告，该市吸引的风险投资从 2003 年的 6%（占该地区风险投资的比例）上升到了 2013 年的 40%。

## ■ IPO 活动

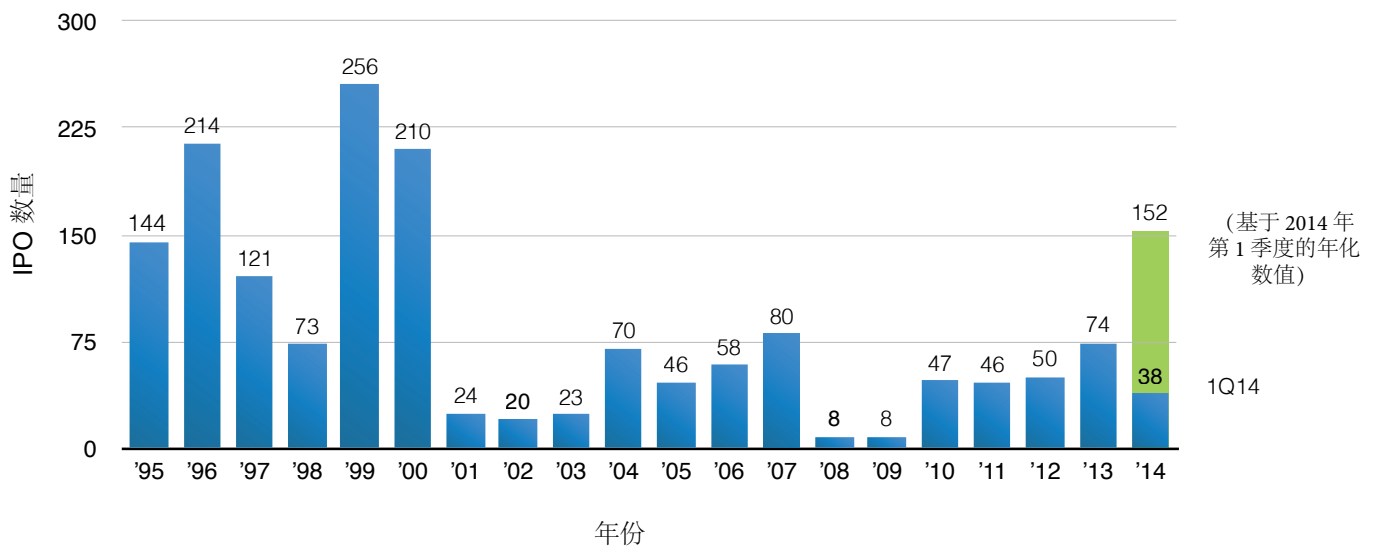
2014 年第 1 季度，美国风险投资支持的 IPO 数量达到了 2000 年以来的最高水平。

据 [VentureSource](#) 报告，2014 年第 1 季度共有 38 笔由风投支持的 IPO 交易，共募集资金 29 亿美元，与 2013 年第 4 季度（据报告共有 24 笔 IPO 交易）相比，虽然募集的美元资金下降了 45%，但交易数量增长了 60%。

同样，[汤森路透 \(Thomson Reuters\)](#) 和 [NVCA \(Thomson/NVCA\)](#) 报告，2014 年第 1 季度共有 36 笔 IPO 交易，与 2013 年第 4 季度相比增长了 50%。值得注意的是，36 个进行 IPO 的公司中，24 个公司来自生命科学领域，35 个公司的总部在美国。

如果 2014 年全年能继续保持这一 IPO 水平（这是一项大胆的假设），2014 年将成为 IPO 交易表现非常强劲的一年，但仍逊于 1999-2000 年的表现。

### 美国由风险资本支持的IPO



来源：Dow Jones VentureSource

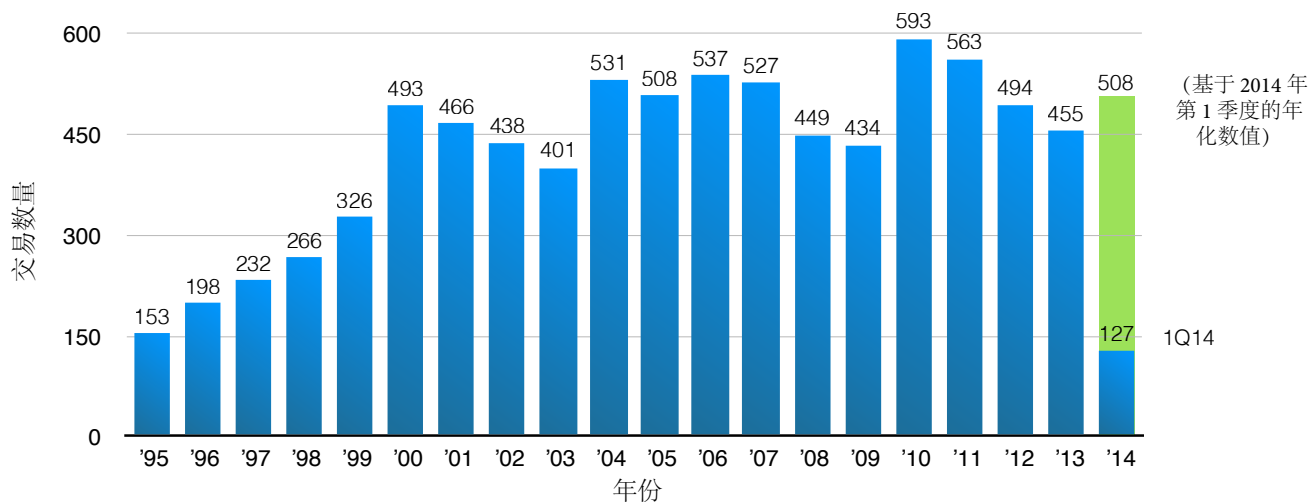
一个值得注意的 IPO 趋势是，选择在美国上市的风投持股的外国公司可能反弹/增加，微博 (Weibo) 最近的 IPO 以及阿里巴巴 (Alibaba) 申请在美国上市都可以证明这一点。虽然美国市场的吸引力很大一部分在于其深度和透明度，但其接受双层股权结构和超级投票股权结构也是原因之一，并且不要求公司盈利这一点对于外国公司来说也很重要。值得注意的一点是，美国交易所采取宽松标准的理由之一是有一个活跃的原告律师团体在帮助约束公司及其控制人的行为，从而使政府和交易所可以减少监管。

## ■ 并购活动

根据 [VentureSource](#) 的报告，2014 年第 1 季度并购交易量有所增加，对风投持股的公司的收购增加了 3%（2014 年 1 月份的报告<sup>1</sup>显示，2013 年第 4 季度有 115 宗交易；2014 年第 1 季度的交易量为 119 宗）；[Thomson/NVCA](#) 报告则显示增加了 30%（2014 年 1 月份的报告<sup>1</sup>显示，2013 年第 4 季度共有 81 宗交易；2014 年第 1 季度的交易量为 105 宗）。

VentureSource 报告称，2014 年第 1 季度共有 170 亿美元用于并购风投持股的公司，是自 2000 年第 3 季度以来季度交易金额最大的一季；CB Insights 报告称，在 2014 年第 1 季度前十大交易中，有七笔是通过收购而不是 IPO 完成的，而且这七笔交易全部来自 IT 行业。

美国风险资本支持的并购案



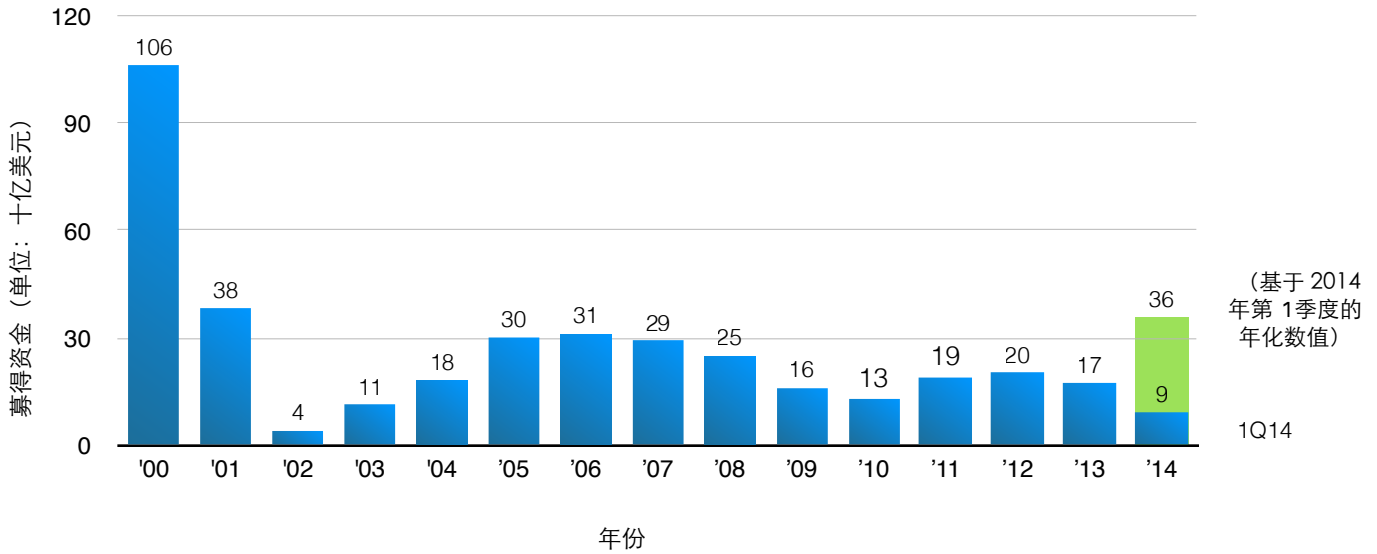
来源：Dow Jones VentureSource

■ 风险资本的资金募集

2014 年第 1 季度的资金募集情况大好。

据 Thomson/NVCA 统计，2014 年第 1 季度 58 个基金共募集资金 89 亿美元，相比 2013 年第 4 季度 53 个基金募集 49 亿美元的情况，融资金额（按美元计）增加了 82%，基金数量增加了 9%。2014 年第 1 季度是自 2007 第 4 季度以来基金募集资金最多的一季，也是自 2000 年第 4 季度以来新风险投资基金数量最多的一季 (25)。

### 美国风险资本的资金募集



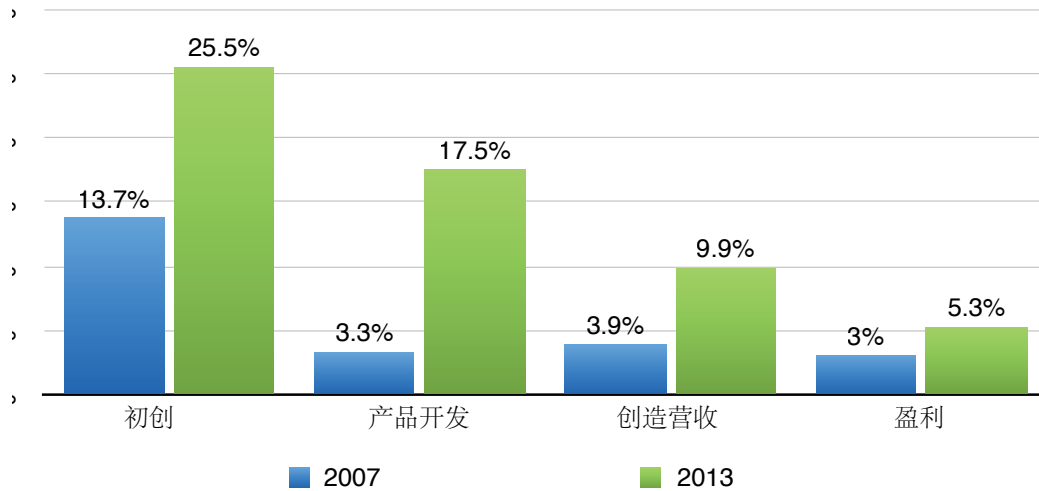
虽然对风险资本的投资增加是好事，但希望这是投资人作为其长期投资计划的一部分而进行的资产类投资，而不是对近期状况好转的资金流动市场的短期反应，因为这些新投资投向的大部分公司不太可能从目前的流动性中获益。

■ 天使投资/企业加速器融资

天使投资/企业加速器环境继续扩大和发展。

根据 [EY 的报告](#)，在过去七年里，天使投资和企业加速器对各轮融资活动的参与度显著增加。

### 美国企业各融资阶段天使基金和孵化器的参与情况



来源：EY based on Dow Jones VentureSource, 2014

同样，据 [Center for Venture Research](#)（风险投资研究中心）报告，与 2012 年相比，2013 年的天使投资资金（按美元计）增加了 8.3%。

据 [TechCrunch](#) 报告，尽管被称为后期投资者，但仍有越来越多的公司开始参与企业加速器和天使投资，以寻求具有早期发展前景的技术来帮助开发下一代产品。

虽然天使投资/企业加速器投资环境的快速增长可能过剩（会导致 A 轮和/或 B 轮融资短缺），但我们注意到，企业家要获得加速器的认可通常并不容易；根据 [TechCrunch](#) 的报告，只有不到 4% 的企业加速器申请人申请成功。

为了帮助企业评估加速器，应该鼓励企业加速器公布关于其项目的历史记录，包括资金募集的成功等情况。

与此相关，我们注意到 [CB Insights](#) 试图独立评估 [AngelList](#) 联合投资者，以便为潜在的联合投资者提供协助；而且，[StrictlyVC](#) 建议 [AngelList](#) 联合投资者向其潜在的“有限合伙人”提供投资记录。

随着天使投资/企业加速器投资环境的不断发展，[Y Combinator](#) 决定结束其特定风险投资公司向 YC 全部参与方提供少量自动资金的计划，以避免风险投资公司不参与后续投资带来的任何“导向性”风险，并避免出现对此类资金可能产生的偏见。此外，Y Combinator 还决定与其所有参与者共同制定一个标准的经济计划（投资 12 万美元，换取参与者 7% 的股权），以便简化财务安排。

企业加速器行业已经“到来”的另一证据是，很多大学教授都在根据数据列出最佳企业加速器排名。正如 [TechCrunch](#) 所报告的，教授们公认的三大企业加速器分别为 Y Combinator、TechStars 和 AngelPad。



## ■ 二级市场

由于公司要等待更长时间才能上市，且公开市场估值健康，因此风投持股的公司的股票的二级交易市场不断扩大。

Nasdaq OMX Group 与 SharesPost 在 3 月合作推出了合资公司 Nasdaq Private Market（简称“NPM”）。正如 [Venture Capital Journal](#)（风险资本期刊）所报道的，NPM 瞄准的是高端市场，非上市公司可通过证券交易公司在此平台进行融资交易，条件是公司估值需超过 5,000 万美元、每年净收益达 75 万美元，并且有两年经营记录。

同样在 3 月份，SharesPost 发起了 SharesPost 100 基金。该基金面向希望对 SharesPost 选择和发起的非上市公司进行投资的合格和非合格投资者。

这些面向二级市场的新举措以及对风投持股的公司进行二次收购的公募基金和私募基金的增加，促成了二级市场的活跃。虽然该市场为广大公司提供了一种有用的机制，能让其为业内人士提供流动性，从而帮助公司更长久地保持独立和私营状态，但它也为公司带来了各种问题，例如股东经验不足，可能在投资价值下跌时反应欠佳，也可能在公司处于经济困难期时无法为其提供支持。

即便如此，在引入了所有这些新类型的后期投资者后，如果市场大幅下滑，持有可投资现金的二级市场购买者将会非常繁忙。

## ■ 值得关注的趋势和文章

移民——[Kauffman Foundation](#)（考夫曼基金会）报告指出，目前，20% 的美国高科技员工以及 17.3% 的高科技企业企业家都是移民，与 2000 年的 13.7% 和 13.5% 相比所占比例大幅增加。与此同时，2015 财政年度的 H-1B 签证配额在开放申请一个星期后，即 2014 年 4 月 7 日就已用完。

对于就读于美国大学、希望毕业后留在美国创立公司的外国毕业生遇到的移民问题，马萨诸塞州正考虑利用移民法中一条鲜为人知的规定，即大学可不受 H-1B 签证配额的限制。据 [AlwaysOn](#) 报道，马萨诸塞州可以在这些毕业生毕业后雇用其在大学做兼职，借此解决签证问题，这样毕业生们可利用其余时间进行创业。

员工薪酬——以前，一直很难获取关于科技创业公司员工薪酬的完善信息。由于 [AngelList](#) 在其职位搜索服务中开放了此类信息，这种状况可能会有所改变利用此数据，[TechCrunch](#) 按薪酬类型（现金对股权）和地区（硅谷对东海岸）对薪酬平均水平和趋势进行了报告，我们希望随着该数据库的扩充，将来能进一步利用此数据。

竞业禁止协议——据 [AlwaysOn](#) 报道，马萨诸塞州考虑的另一项有利于企业家的措施是禁止员工竞业禁止协议。在加利福尼亚州，签订员工竞业禁止协议通常是违法的。而在马萨诸塞州（以及其他很多州），此类协议只要合理，通常都是合法的。多年前，斯坦福大学法学院的 [Gilson](#) 教授曾经撰文表示，加州将竞业禁止协议定为违法是硅谷保持创业活力和员工流动性的一大重要原因。类似地，他还指出，马萨诸塞州各公司可以禁止员工离职后从事“竞争性”工作（哪怕员工不使用前任雇主的知识产权或保密信息）是导致 128 公路区相对落后于硅谷的一个重要因素。我们认为，如果马萨诸塞州废除这一限制员工流动的规定，其自己和大部分企业家将从中受益。

监管——由于科技引发的变化速度快于法院和立法机构的反应速度，越来越多的新公司（例如 [Uber](#)、[Airbnb](#)、[Tesla](#)、[Aereo](#)、[Amazon drones](#)、[Google cars](#)、[Bitcoin](#)）在努力发展新技术和新市场的同时，还在试图了解（并影响）政府可能实施的监管措施。



- 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，硅谷风险投资人的信心水平较上个季度报道的 **3.94** 分（采用五分制）略有提升，达到了 **4.03** 分。该结果已连续第七个季度上升，达到 **2007** 年第 **3** 季度以来的最高水平。风险投资人注意到了能提供良好的投资机会的各大领域（云、大数据、网络安全、移动、**3D** 打印、电池、教育），虽然对以消费者为导向的互联网和其他选择性的“极高”估值表示担忧，但整体认为风险投资市场前景良好。

- 风险资本回报

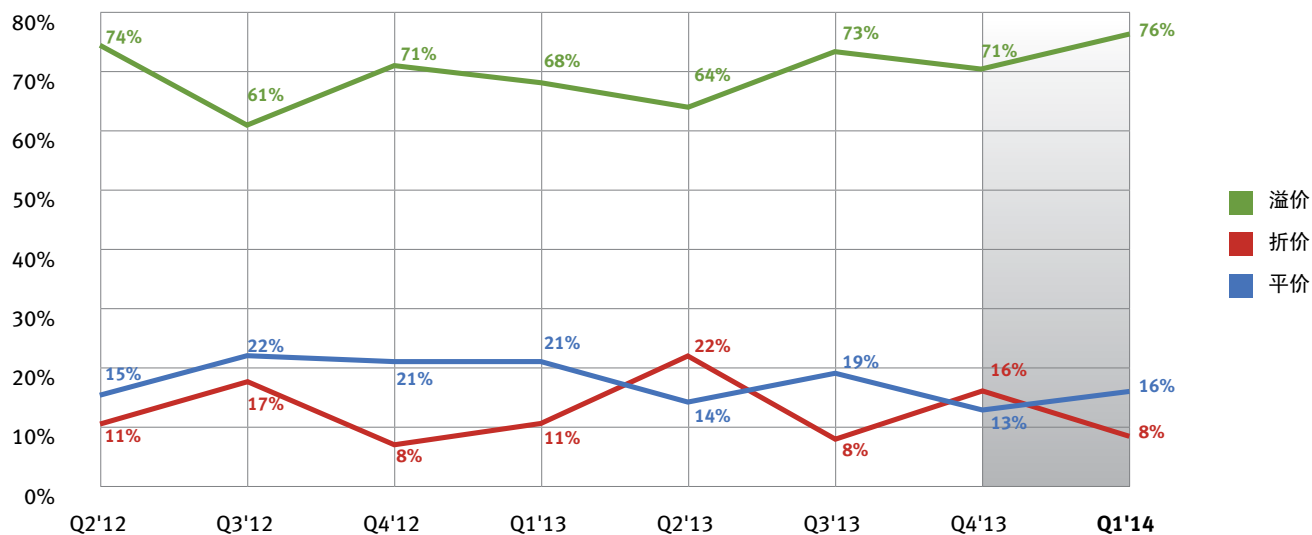
据 **Cambridge Associates** 报道，其风险资本指数值在 **2013** 年第 **4** 季度上升了 **11.9%**（**2014** 年第 **1** 季度的数据尚未公布），略高于纳斯达克指数同期涨幅（**10.7%**）。但是，纳斯达克指数最近的 **1** 年、**3** 年和 **5** 年期回报超过了风险资本指数，但对于 **10** 年或 **10** 年以上的期限，风险资本指数则领先于纳斯达克指数。

- 纳斯达克指数

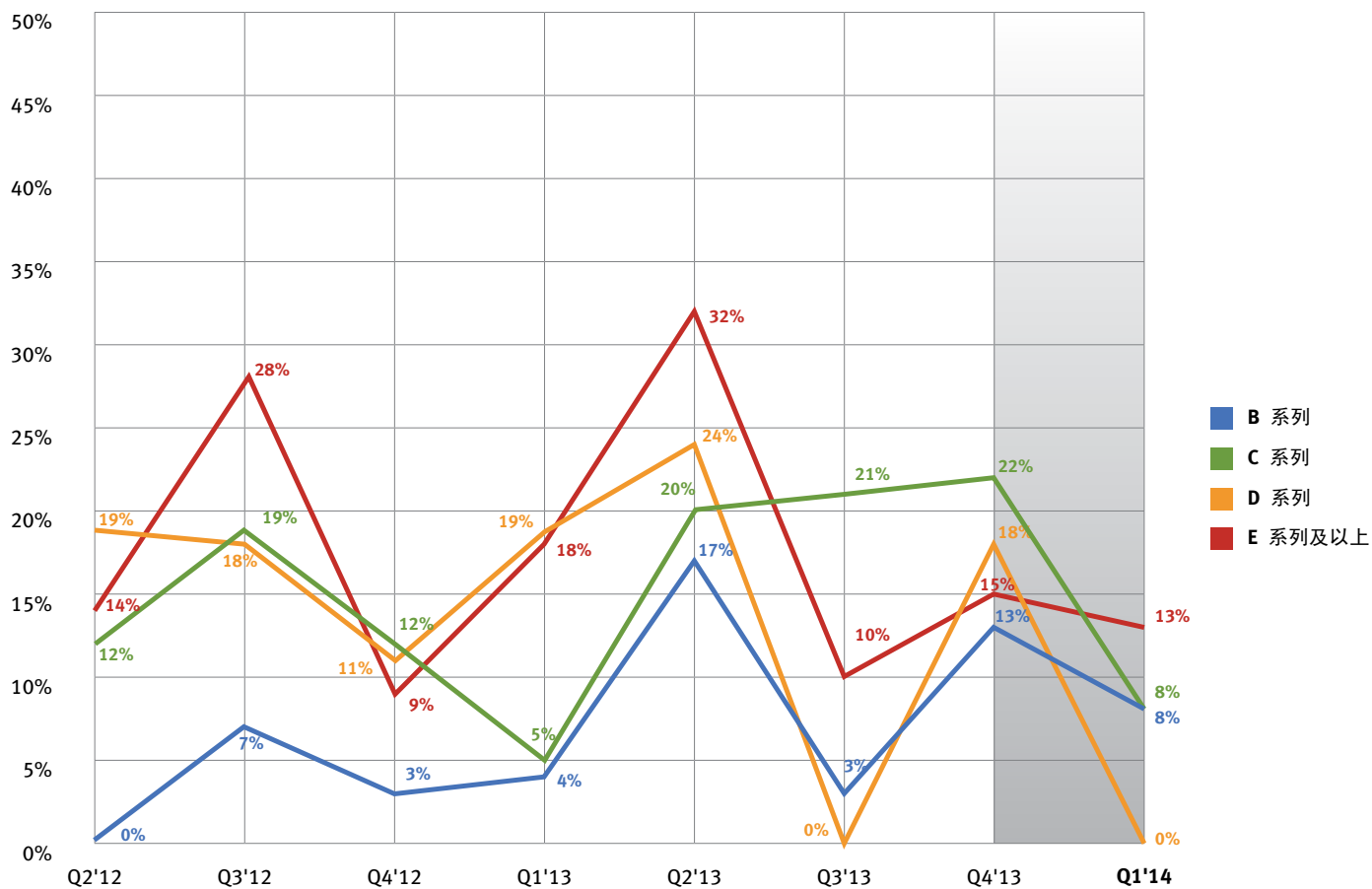
纳斯达克指数在 **2014** 年第 **1** 季度下跌了 **1%**，并在 **2014** 年第 **2** 季度截至 **2014** 年 **5** 月 **12** 日又下跌了 **1%**。

## 泛伟律师事务所的估值数据

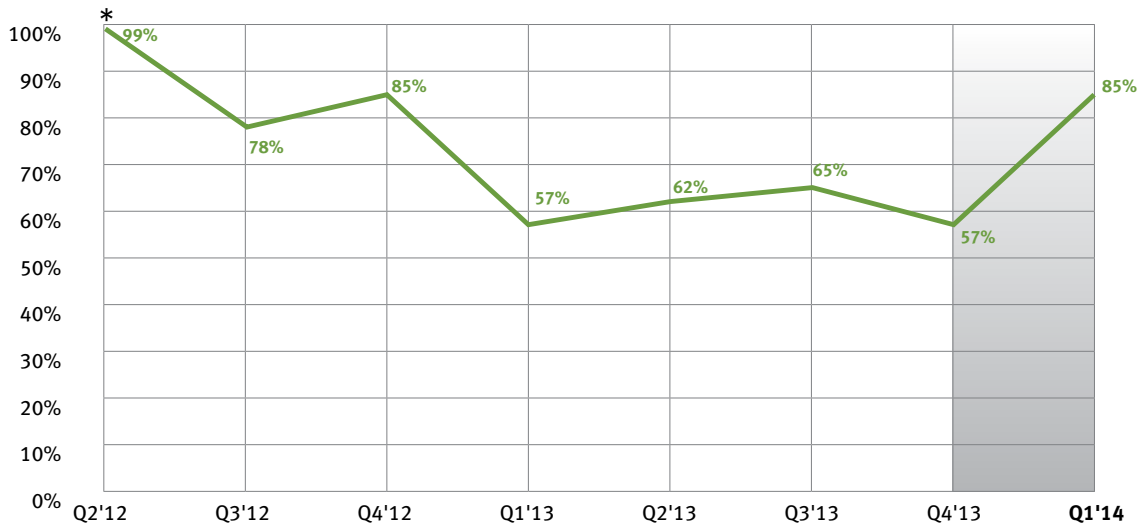
价格变化——与上一轮融资相比，某个季度获得融资的公司的价格变化走势。



按融资轮次划分，折价的比例如下：

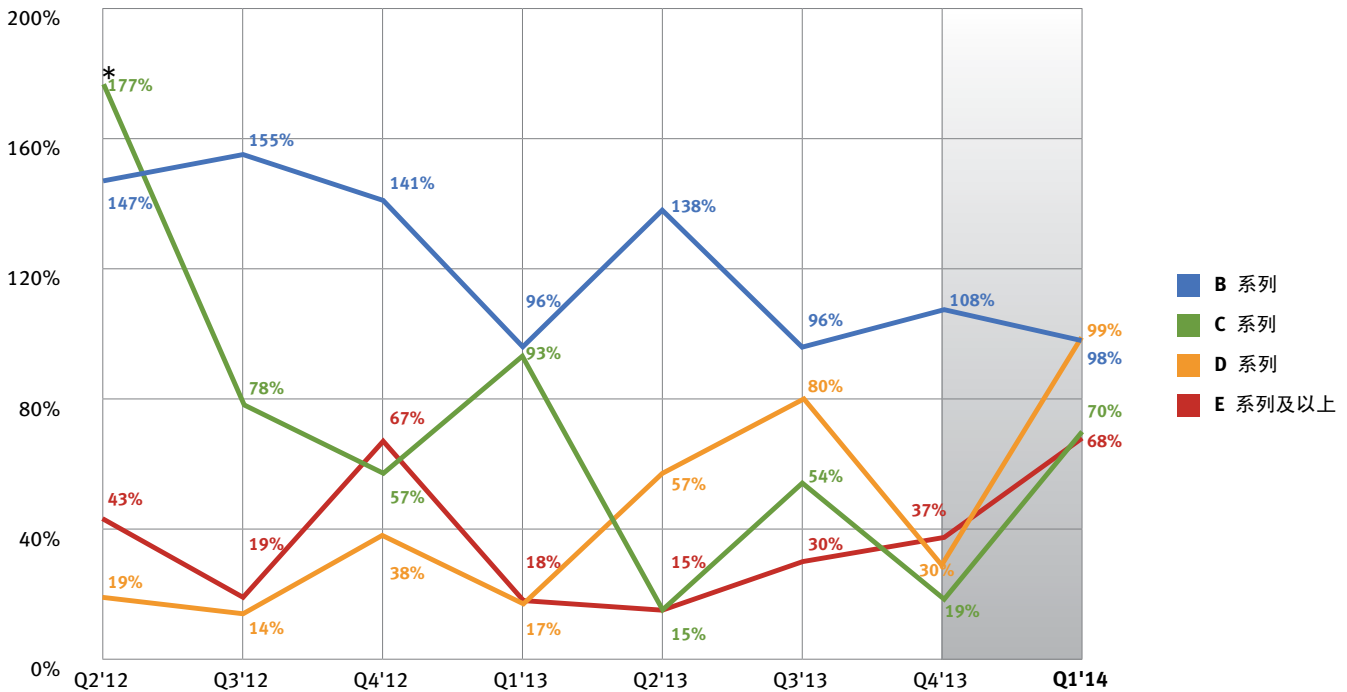


泛伟律师事务所 **VENTURE CAPITAL BAROMETER™**（价格变化的幅度——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的平均百分比。在计算平均值时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且没有对募集资金进行加权计算。



\* 2012年第2季度，一家软件公司的融资为1460%溢价融资，一家互联网/数字媒体公司的融资为1190%溢价融资。如果排除这两个公司的数据，2012年第2季度 Barometer 结果将调整为70%。

按融资轮次划分，Barometer 的结果如下：



\* 请注意，上述两家软件和互联网/数字媒体公司在2012年第2季度融资溢价超过10倍的融资均为C轮融资。如果排除这两个公司的数据，2012年第2季度C轮融资的Barometer结果将调整为72%。

按行业划分的价格变化和泛伟律师事务所 VENTURE CAPITAL BAROMETER™ 结果——下表载列了按行业组划分的在 2014 年第 1 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	82%	7%	11%	88%	55
硬件	60%	10%	30%	29%	10
生命科学	59%	12%	29%	55%	17
互联网/数字媒体	77%	11%	12%	82%	26
清洁技术	60%	0%	40%	60%	5
其它*	100%	0%	0%	243%	7
所有行业总计	<b>76%</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>85%</b>	<b>120</b>

\* 一般零售和食品

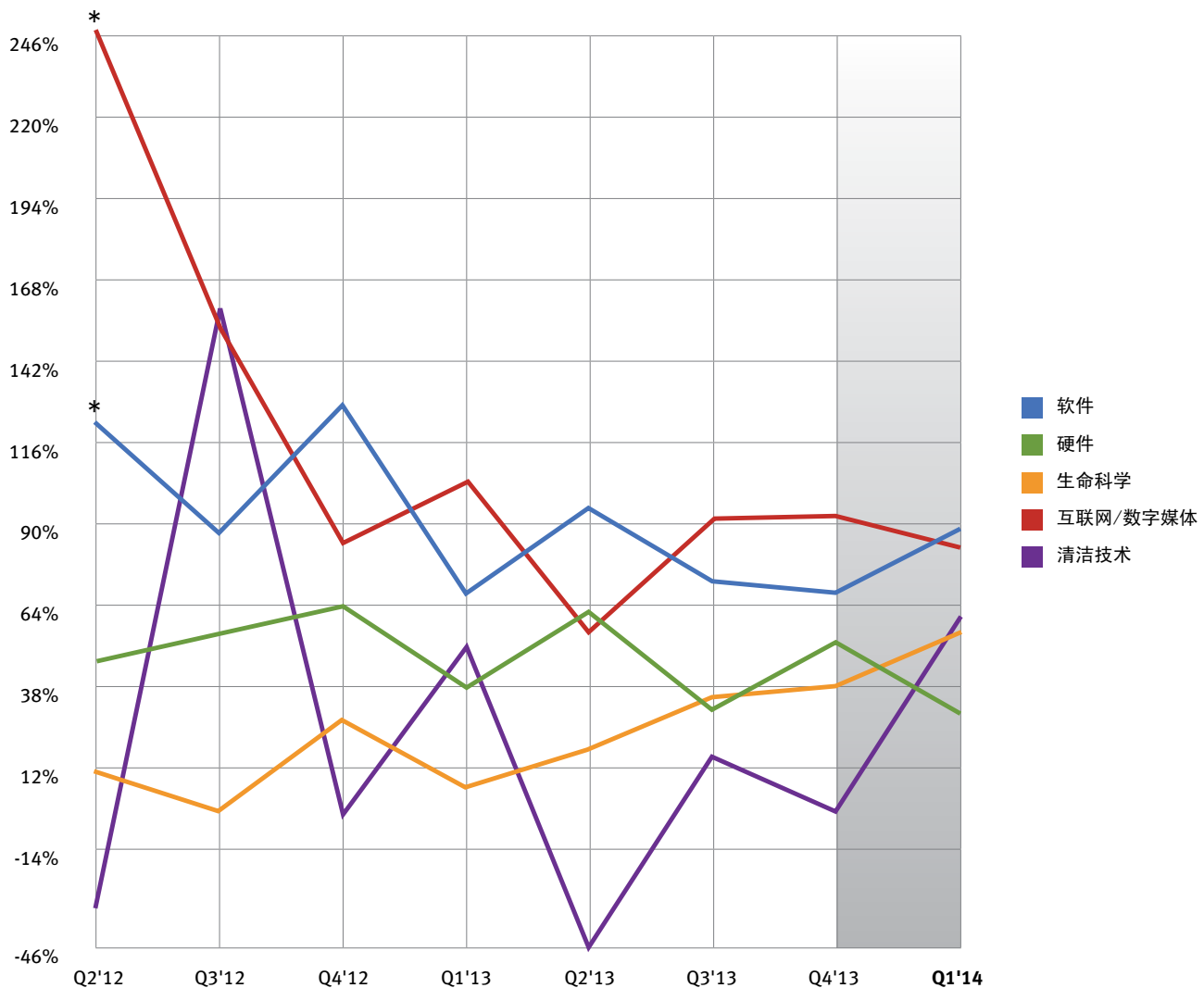
按行业划分的折价结果——下表列载按行业划分，在过去八个季度每个季度的“折价”百分比。

折价	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14
软件	8%	11%	5%	10%	20%	5%	15%	7%
硬件	15%	30%	8%	0%	9%	20%	12%	10%
生命科学	6%	21%	10%	33%	30%	20%	13%	12%
互联网/数字媒体	0%	14%	12%	6%	16%	5%	15%	11%
清洁技术	75%	0%	17%	0%	100%	0%	50%	0%
其它	50%	0%	0%	0%	50%	25%	0%	0%
所有行业总计	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>22%</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>8%</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。

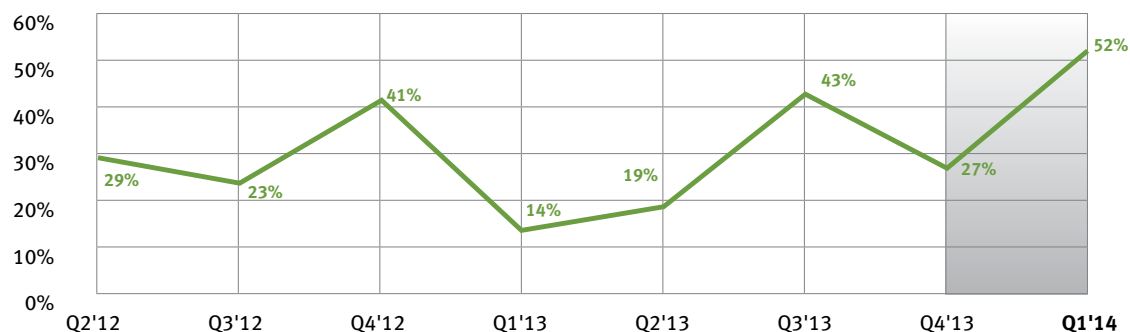
Barometer	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14
软件	123%*	87%	128%	67%	95%	71%	68%	88%
硬件	46%	55%	64%	38%	62%	30%	52%	29%
生命科学	11%	-2%	30%	6%	20%	34%	38%	55%
互联网/数字媒体	248%*	153%	85%	103%	56%	91%	92%	82%
清洁技术	-33%	158%	-2%	51%	-46%	15%	-2%	60%
所有行业总计	99%*	78%	85%	57%	62%	64%	57%	85%

下图是用图形对上表结果进行展示。



\* 这些数据包括之前提到的 2012 年第 2 季度溢价融资超过 10 倍的两家公司。如果不包括这两家公司，软件行业的 Barometer 指数将为 86%，互联网/数字媒体行业则为 176%。

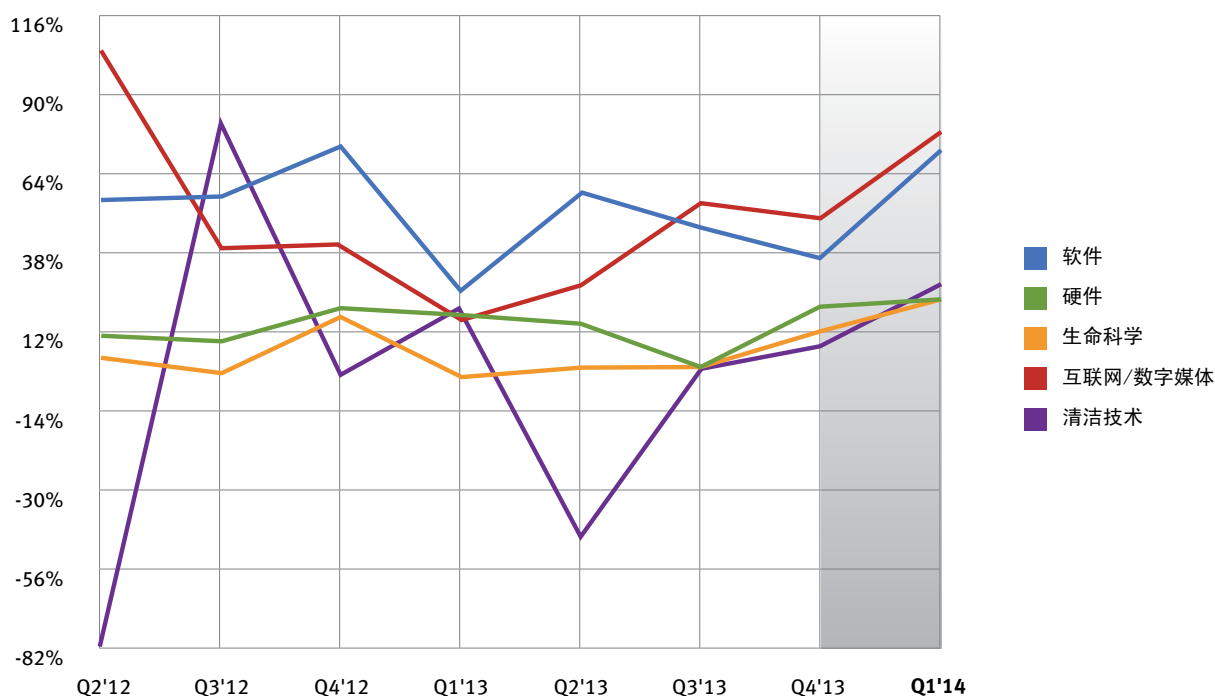
价格变化中位百分比——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的中位百分比。在计算中位数时，溢价、折价和平价融资都包括在内，且没有对募集资金进行加权计算。请注意，这与 Barometer 不同，Barometer 是基于价格变化的平均百分比。



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	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14
软件	56%	57%	74%	25%	58%	46%	36%	72%
硬件	11%	10%	20%	17%	15%	0%	20%	23%
生命科学	5%	0%	17%	0%	0%	0%	12%	23%
互联网/数字媒体	105%	39%	41%	16%	28%	54%	50%	78%
清洁技术	-82%	79%	0%	18%	-46%	0%	7%	28%
所有行业总计	29%	23%	41%	14%	19%	43%	27%	52%

下图是用图形对上表结果进行展示。



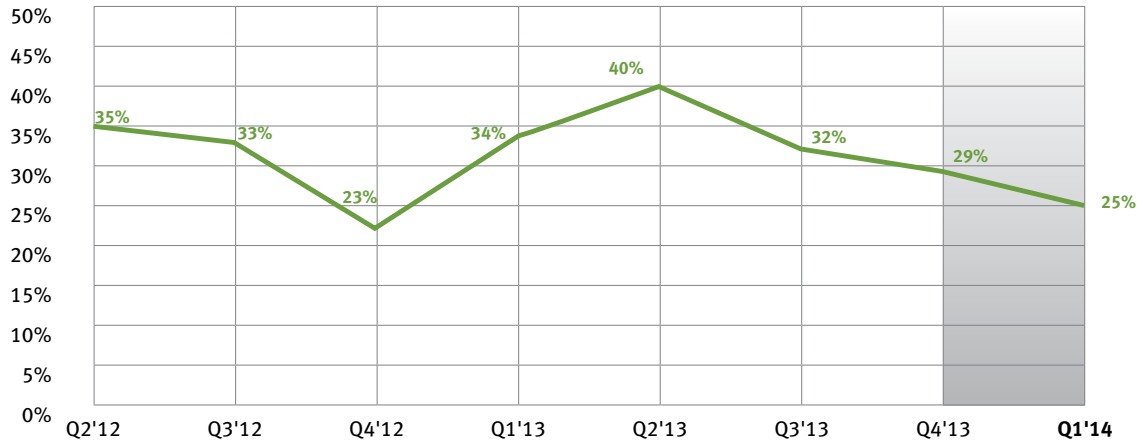


融资轮次——按系列划分，本季度的融资轮次如下表所示。

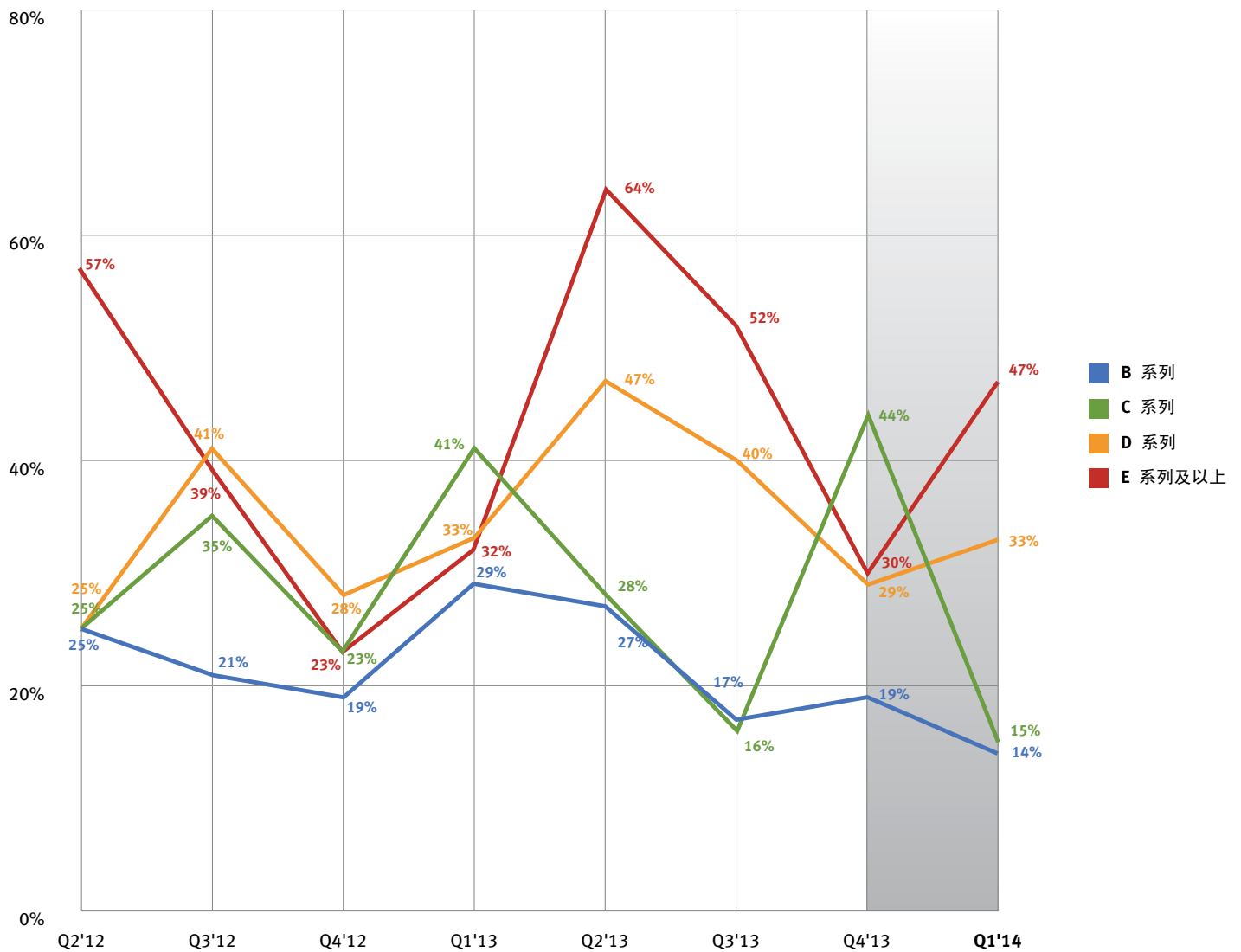
系列	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14
A 系列	24%	24%	12%	25%	24%	24%	24%	23%
B 系列	17%	24%	31%	20%	24%	23%	26%	31%
C 系列	21%	22%	22%	19%	20%	15%	14%	17%
D 系列	14%	15%	16%	18%	14%	15%	14%	10%
E 系列及以上	24%	15%	19%	18%	18%	23%	22%	19%

## 泛伟律师事务所的法律条款数据

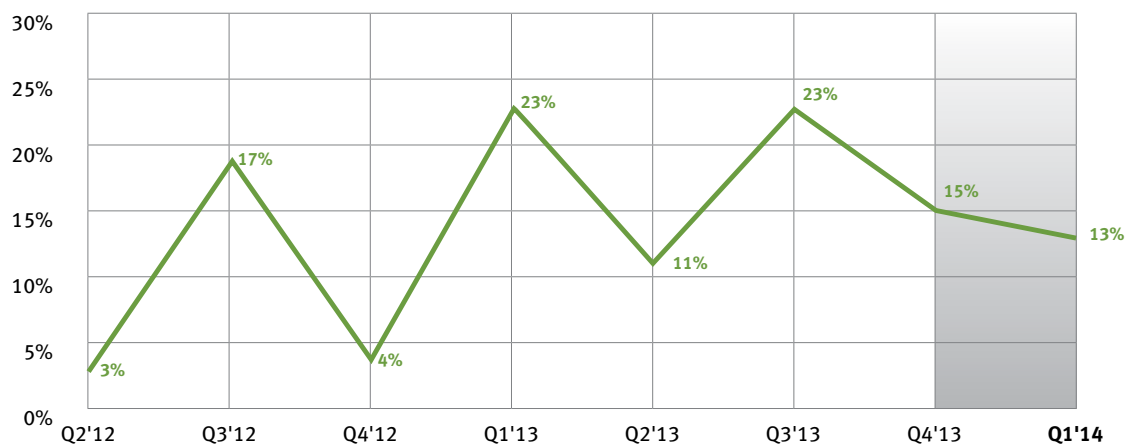
清算优先权 —— 高级清算优先权在以下比例的融资中使用。



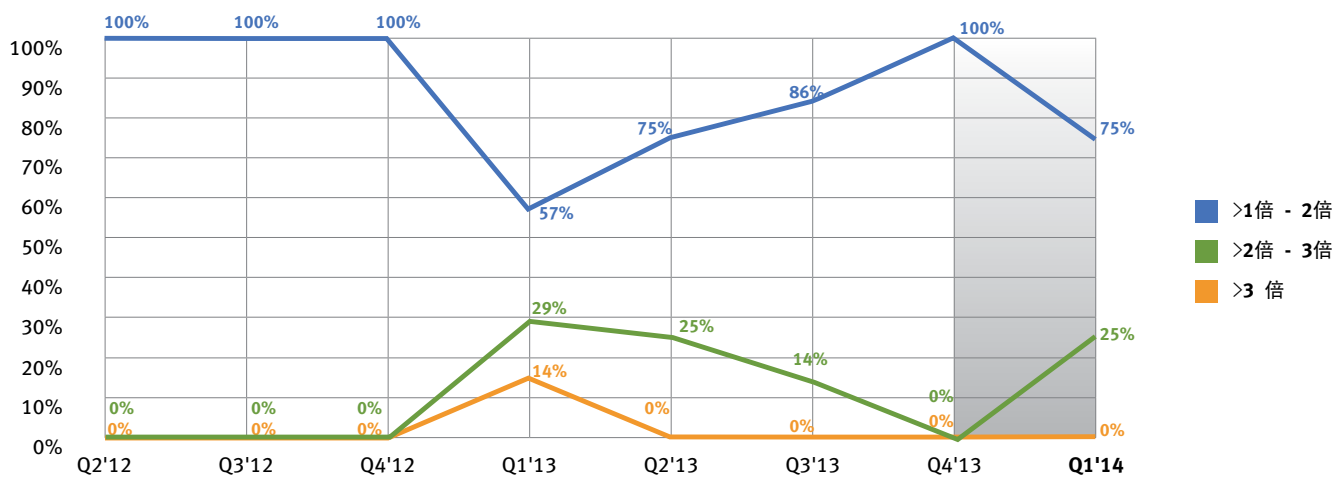
按系列划分，高级清算优先权的百分比如下：



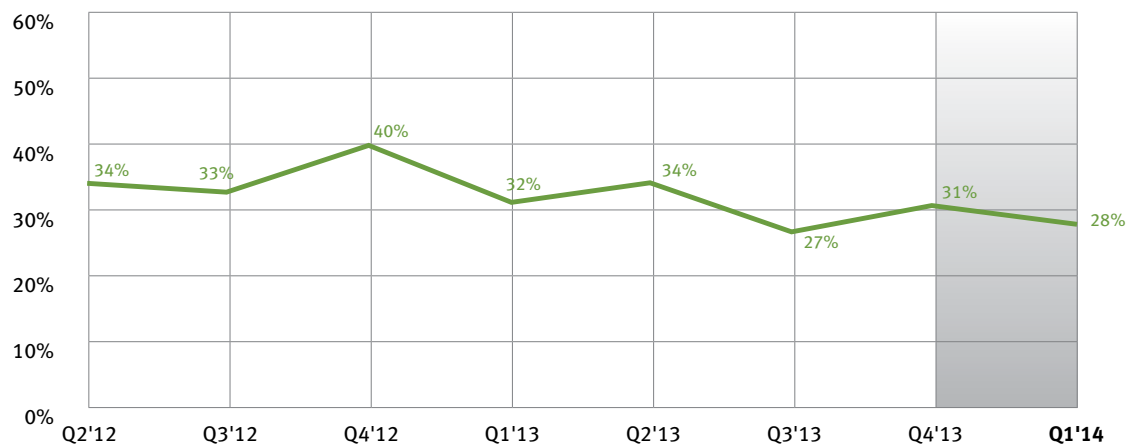
倍数清算优先权——高级清算优先权为倍数清算优先权的比例如下：



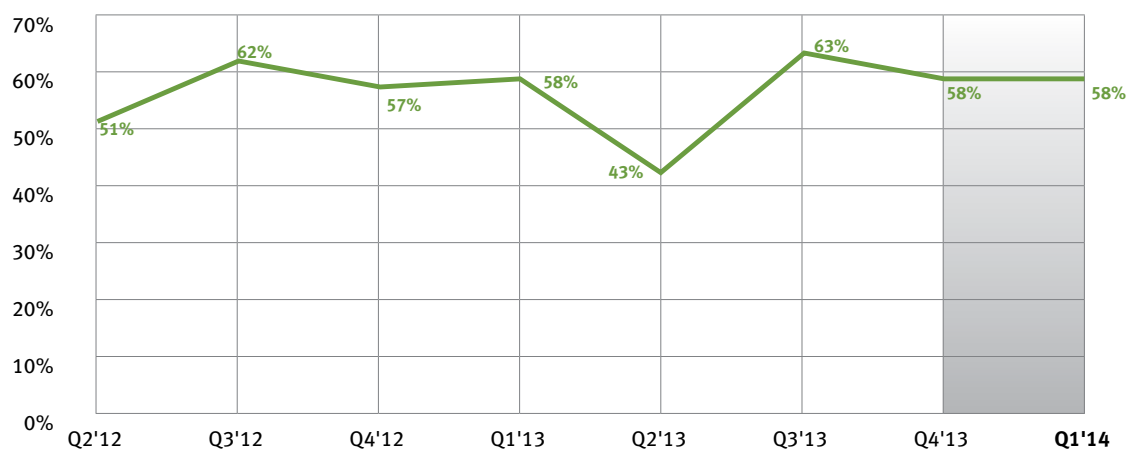
在高级清算优先权为倍数清算优先权的情况下，倍数的范围细分如下：



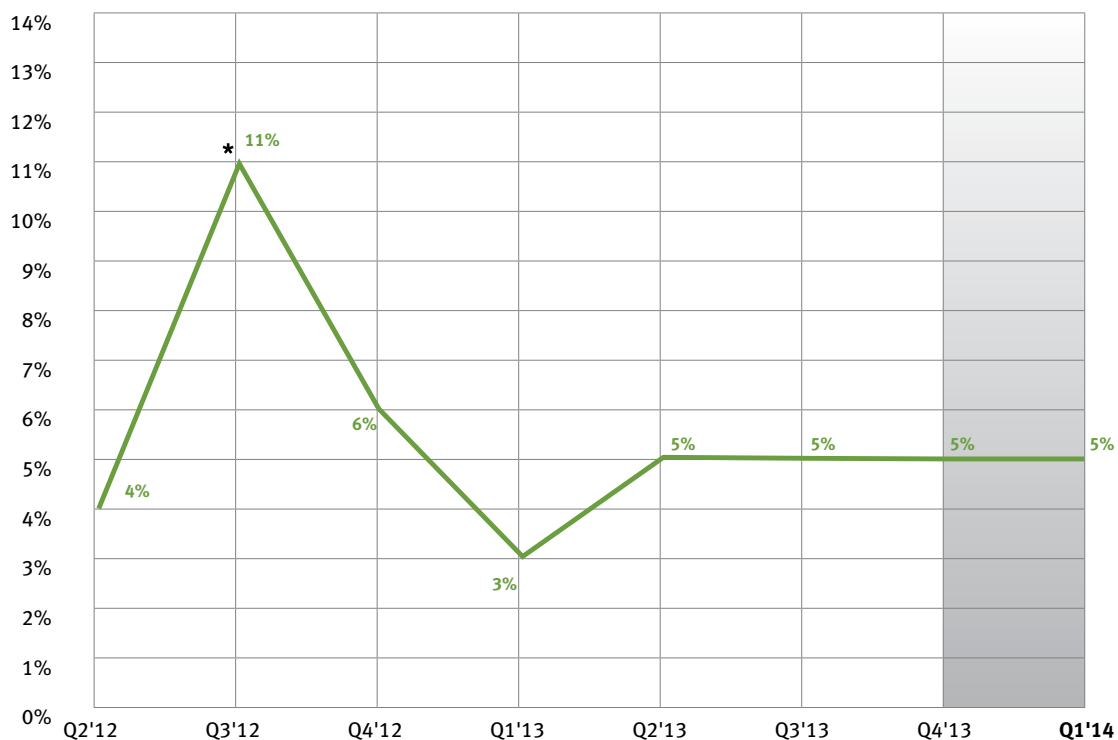
参与分配清算优先权——规定参与分配清算优先权的融资比例如下：



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：

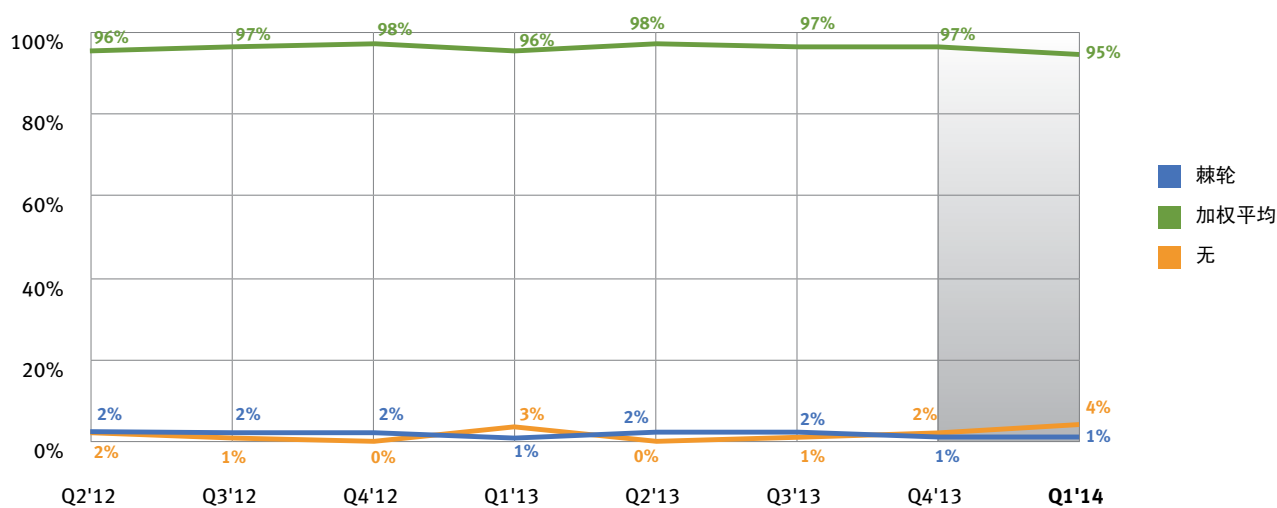


累积股息——规定了累积股息的融资比例如下：

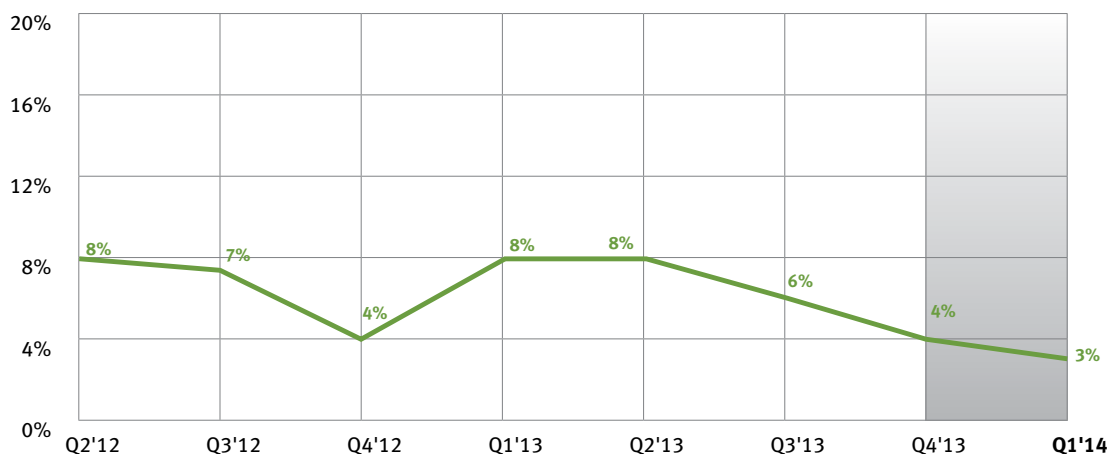


\* 请注意，在2012年第3季度累积股息的使用明显增加。我们注意到，46%使用累积股息的融资是在生命科学行业，38%使用累积股息的融资（生命科学融资的33%）没有规定参与分配清算优先权，这意味着在这些融资中，累积股息被用来替代参与清算优先权。

反稀释条款——使用反稀释条款的融资比例如下：

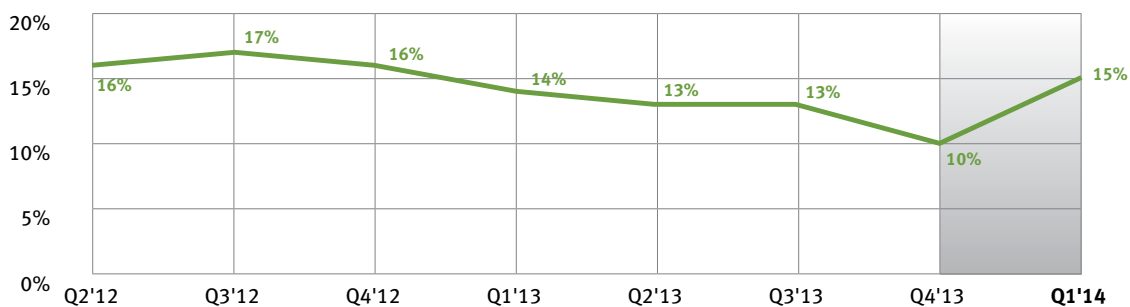


继续参与条款——订有继续参与条款的融资比例如下：



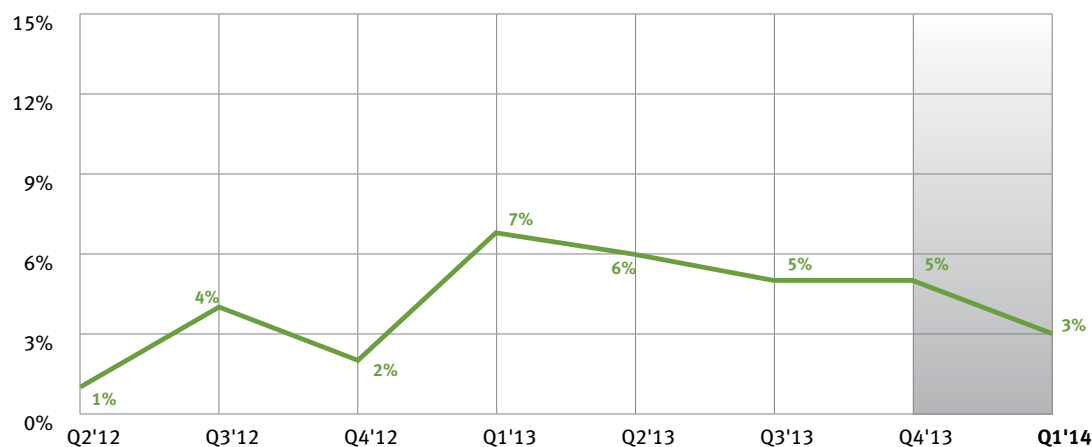
请注意，有轶事证据表明，公司越来越多地使用“拉升”（pull up）合同条款替代依据章程制定的继续参与条款。这两种条款的经济效应相似，但执行方式不同。上述信息包括部分（但可能不是全部）拉升（pull up）条款，因此可能对这些条款的使用情况介绍得不充分。

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/chinese/sign-up](http://www.fenwick.com/vcsurvey/chinese/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。

- 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。

- 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 [www.fenwick.com/vcsurvey/chinese](http://www.fenwick.com/vcsurvey/chinese) 查看最近一期的调查。请访问 [www.fenwick.com/vcsurvey/chinese/sign-up](http://www.fenwick.com/vcsurvey/chinese/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