

4Q13

硅谷风险融资走势

2013 年第 4 季度

背景

我们对总部设在硅谷并在 2013 年第 4 季度报告进行了融资的 124 家公司的风险融资条款进行了分析。

泛伟律师事务所调查结果概况

虽然与 2013 年第 3 季度相比略逊一筹，但 2013 年第 4 季度的估值结果依然表现强劲。

以下是调查的详细结果：

- 溢价融资超过折价融资，其中溢价融资占 71%，折价融资占 16%，平价融资占 13%。这与 2013 年第 3 季度相比略有下降，第 3 季度溢价融资占 73%，折价融资占 8%，平价融资占 19%。
- 泛伟律师事务所的 Venture Capital Barometer™ 显示，2013 年第 4 季度平均价格上涨 57%，比 2013 年第 3 季度的 65% 略有下滑。
- 2013 年第 4 季度的融资中位价格增幅为 27%，表现良好，但低于 2013 年第 3 季度的 43% 的涨幅。
- 互联网和数字媒体在估值方面仍然是表现最佳的行业，而生命科学行业融资的比例为 24.5%，是自 2011 年第 2 季度以来的最高点。此外，软件和互联网数字媒体行业的融资共占全部融资的 50%，是自 2012 年第 1 季度以来的最低点。由于从估值角度看，生命科学行业的融资表现不如软件和互联网数字媒体行业，但其在全部融资中的比例则有所提高，这也是导致总体估值结果略为走弱的主要原因。

下文介绍了更为详细的结果。

其他行业数据概况

整体风险投资环境在 2013 年第 4 季度以及 2013 年全年继续趋好，但并购活动和资金募集则有所落后。

- 风险投资活动在 2013 年第 4 季度表现强劲，且 2013 年全年的总体状况好于 2012 年，但落后于 2011 年。软件和互联网行业的投资在 2013 年的表现尤其强劲。
- IPO 在 2013 年第 4 季度和 2013 年全年都表现强劲，2013 年由风投持股的 IPO 数量是自 2007 年以来的最高点。
- 并购活动在 2013 年第 4 季度的表现好坏参半，但全年总体表现有所下滑。2013 年风投持股的并购数量是自 2009 年以来的最低点。
- 风险投资公司的募集资金额在 2013 年第 4 季度有所增长，但 2013 年全年出现下滑，是自 2010 年以来募集资金最少的年份。
- 创业投资在 2013 年前 9 个月持续增长，有望成为自 2001 年以来最好的年份。
- 天使投资在 2013 年所有增长，但创投加速器投资的公司数量则有所减少。
- 风险投资人信心指数在 2013 年第 4 季度继续上升，达到自 2007 年第 3 季度以来的最高水平。

■ 风险资本投资

据道琼斯 VentureSource (“VentureSource”) 报道, 相比 2013 年第 3 季度, 第 4 季度的风险投资额增长 9.9%, 风险融资交易数量增加 11.8%。具体来说, 2013 年第 4 季度共有 901 笔融资交易, 投资额共计 89 亿美元, 而 2013 年第 3 季度的相应数据则为 806 笔和 81 亿美元 (2013 年 10 月份报告的数据)。¹ 2013 年全年共有 3480 笔交易, 共募集资金 331 亿美元, 与 2012 年相比, 投资总额增长 1%, 但交易数量减少 5%。

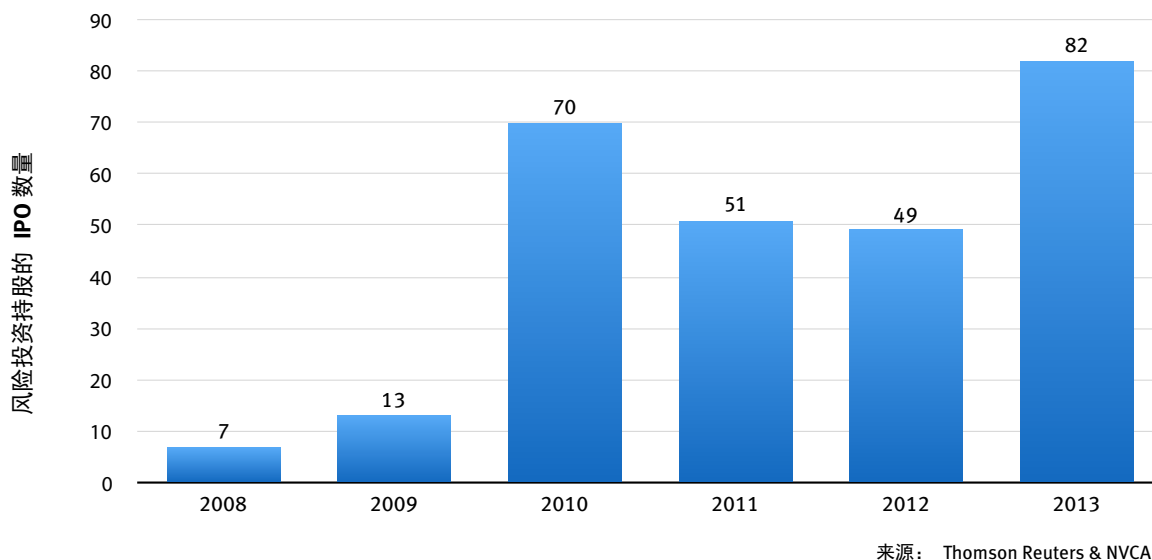
基于汤森路透的数据编制的《普华永道/全国风险资本协会 (PwC/NVCA) MoneyTree™ 报告》 (“MoneyTree 报告”) 的结果大致相同。具体来说, 报告指出 2013 年第 4 季度的 1077 笔交易共投资 84 亿美元, 与 2013 年第 3 季度 1005 笔交易共投资 78 亿美元 (2013 年 10 月份报告的数据)¹ 相比, 投资额增长 7.6%, 交易数量增加 7.2%。2013 年全年共有 3,995 笔交易, 投资额为 294 亿美元, 交易数量和投资额分别比 2012 年增长 4% 和 7%。对互联网公司和软件公司的投资分别达到各自自 2001 年和 2000 年以来的最高点。

Andreessen Horowitz 是 2013 年最活跃的风险投资公司, 共达成 81 笔交易。

■ IPO 活动

根据汤森路透和 NVCA (“汤森路透/NVCA”) 的报告, 2013 年第 4 季度共有 24 笔由风投持股的 IPO 交易, 共募集资金 53 亿美元, 与 2013 年第 3 季度 (根据 2013 年 10 月报告的数据,¹ 共有 26 笔 IPO 交易, 募集资金 27 亿美元) 相比, 虽然交易数量稍有下降, 但募集资金却有显著增长。

2013 年共有 82 笔风投持股的 IPO 交易, 是自 2007 年以来最多的一年, 共募集资金 112 亿美元。虽然募集资金少于 2012 年 (由于 Facebook 在 2012 年的 IPO), 但 2013 年的 IPO 交易仍然表现良好。



生命科学行业和 IT 行业在第 4 季度分别有 11 笔和 10 笔 IPO 交易。部分由于中国公司在近几年的低活动期后开始重新进入美国 IPO 市场, 共有 6 笔关于美国境外企业的 IPO 交易。但是, 《风险资本期刊》 (Venture Capital Journal) 指出, 2013 年只有很少几家由风投持股的中国公司在美国上市, 比 2010 年的 40 家大为减少。

VentureSource 也报道了类似的 IPO 结果。

虽然 IPO 市场运行良好，但并未再现 1999 年的大规模“非理性繁荣”。那一年有超过 350 笔关于科技公司的 IPO 交易。然而，2013 年上市的公司以及近几年上市的公司股价在 2013 年普遍上涨。据 [CB Insights](#) 报道，至少有 26 家由风投持股的 IT 企业估值超过 10 亿美元，风投持股的 IPO 将在 2014 再次迎来好年景。

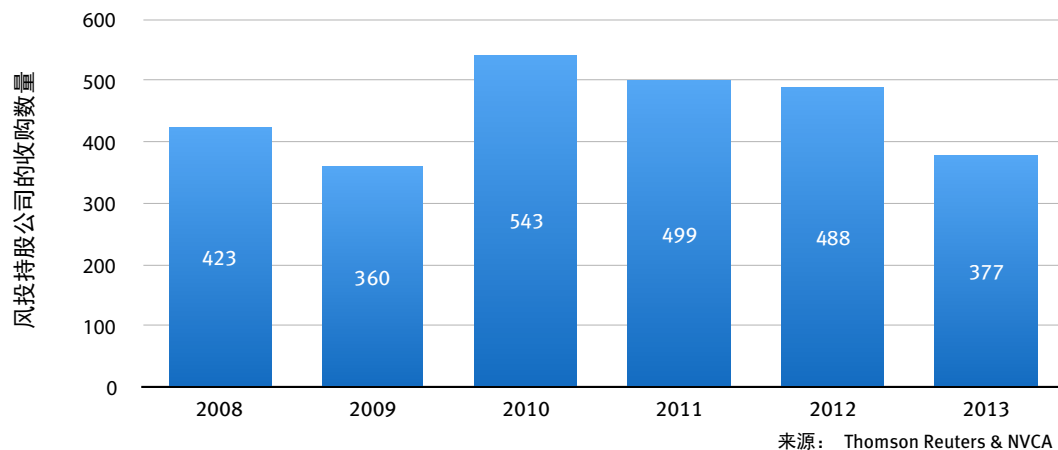
2013 年 11 月，ECF 工作组 (Equity Capital Formation Task Force) 发布了一份报告，该报告从监管角度探讨了过去十年美国境内 IPO 减少的一些原因，并就监管方面的调整提出建议。报告重点讨论了因报价单位改为十进制而造成的问题，以及小型科技类上市公司因此面临的缺乏后市支持的困难。缺少像 20 世纪 90 年代“四骑士” (H&Q、Montgomery、Alex Brown、Robertson Stephens) 那样的小型投资银行，很可能是一个与此相关的因素。

■ 并购活动

据 [VentureSource](#) 报道，与 2013 年第 3 季度相比，2013 年第 4 季度为收购风投持股的公司而支付的金额增长 24%，收购交易数量增长 4%。具体来说，2013 年第 4 季度共有 115 笔收购交易，收购金额为 120 亿美元，与之相比，2013 年第 3 季度的收购交易数量和金额分别为 111 笔和 97 亿美元（2013 年 10 月份报告的数据）¹。

与 2012 年相比，2013 年收购金额减少 14.2%，收购交易数量减少 9.4%。具体来说，2013 年共有 413 笔收购交易，收购金额为 369 亿美元，而 2012 年的收购交易为 456 笔，收购金额为 430 亿美元。

[汤森路透/NVCA](#) 的报告指出，2013 年第 4 季度共有 81 笔收购交易，与第 3 季度的 116 笔相比下降 30%；2013 年全年的交易数量为 377 笔，与 2012 年的 488 笔相比下降 23%，是自 2009 年以来交易数量最少的一年。



而在一定程度上与此形成对比的是，根据 [EY](#) 的报道，2013 年第 3 季度全球（包括上市和非上市公司）技术并购市场运行状况极佳，已披露的收购交易金额达 712 亿美元，创下了自互联网泡沫破灭以来的最高纪录，而顶尖科技类企业持有的现金和投资也在该季度继续增长，达 7,840 亿美元之多。

上市和非上市公司并购市场差异的部分原因很可能是 IPO 市场的反弹为非上市公司提供了除收购之外的另一种选择，而这可能会提高他们对自身价值的估量。作为该理论的佐证，[EY](#) 在报道中还透露，在受访的科技类企业高管中，有 45% 的人预测买卖双方估值预期的差距会拉大，而在仅仅 6 个月前只有 18% 的人持此观点。

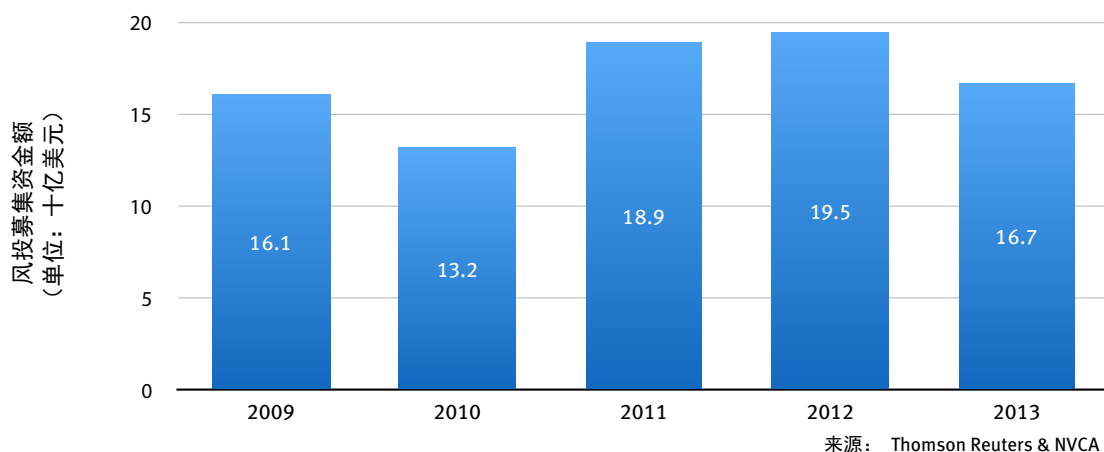
TechCrunch 还注意到另一个趋势，即越来越多的非科技类上市公司有兴趣收购非上市科技公司，特别是处于同一行业（例如房地产业或零售业）的公司。作为一家新成立的初创公司，ExitRound 的业务是在并购交易中充当中间人，在保密的基础上帮助撮合买卖双方。这对于想要收购其他公司的非科技类上市公司可能尤其有用。

根据 CB Insights 的报道，自 2007 年以来，在每年排名前 50 位的美国风投持股的科技类公司中，有 42% 的公司总部在硅谷，且估值总额的 65% 来自于这些总部在硅谷的公司。

■ 风险资本的资金募集

根据 VentureSource 的报道，2013 年第 4 季度风险资本的资金募集数额比第 3 季度增长 9%，但全年募集总额比 2012 年下滑 10%。14 家风险投资公司所募集的资金占 2013 年募集资金总额的一半以上。

与此类似，根据汤姆路透/NVCA 的报道，2013 年第 4 季度募集的资金比第 3 季度增长 20%（从 41 亿美元升至 49 亿美元），但全年比 2012 年下降 14%，从 2012 年的 195 亿美元减少到 2013 年的 167 亿美元。



另一个例子也证明了风险投资资金的集中化程度有所提高：据《风险资本期刊》(Venture Capital Journal) 报道，2007 年有 360 家美国风险投资基金的投资额超过 400 万美元，但在 2013 年，仅有 221 家风险投资基金达到此标准。

■ 创业投资和其他非传统风险资本投资

创业投资 (CVC) 基金以及对冲和共同基金继续加大它们对科技类非上市公司的投资，至少部分抵销了风险投资公司募集资金减少而带来的影响。

根据 MoneyTree 的报道，在 2013 年的前 9 个月中，CVC 参与了 17.3% 的风险资本交易（这是自 2008 年以来的最高比例），投资金额占全部投资额的 11.3%（这是自 2001 年以来的最高比例）。在这 9 个月中 CVC 共投资 31 亿美元（年化投资额为 46 亿美元），是自 2001 年以来投资额最多的一年。

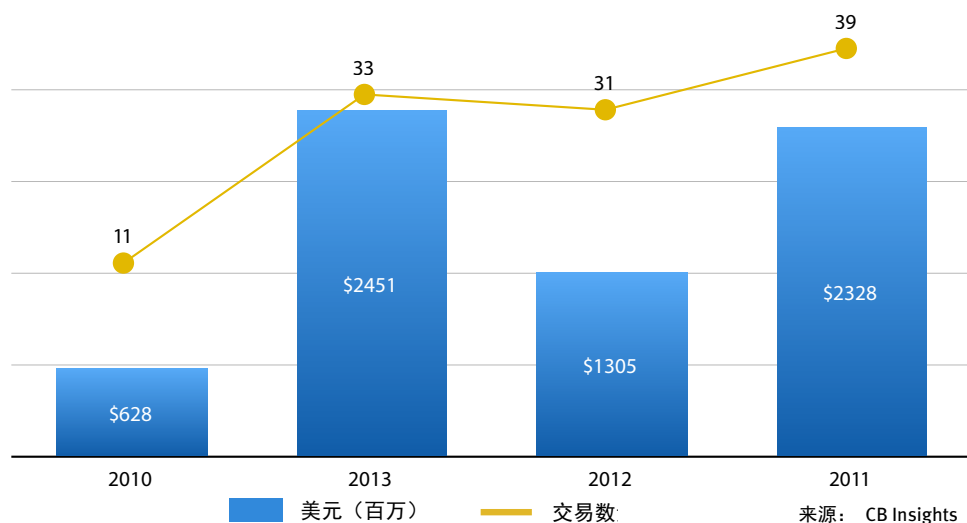
CVC 的数量还在不断增长，根据《风险资本期刊》(Venture Capital Journal) 的一篇报道，自 2010 年以来，全球创业投资 (Global Corporate Venturing) 网站记录的 CVC 数量增加了 227 家，达到 1133 家，超过了 NVCA 记录的传统风险投资公司的 841 家。

Pitchbook 的报道中谈到了一种或许会令人诧异的现象：在创业投资成功退出被投资公司的事件中，有不到3%的被投资公司被创业投资所购买。具有创业投资的公司倾向于等待更长时间，直至流动性事件发生为止；他们会在产生更高回报时退出。

根据 CB Insights 的报道，在 2013 年第 3 季度，最活跃的五家 CVC 分别是谷歌(Google)、英特尔(Intel)、三星(Samsung)、SAP 和思科(Cisco)。

对冲基金和共同基金也加大了对科技类非上市公司的投资。CB Insights 报道称，对冲基金和共同基金对科技类非上市公司的投资由 2012 年的 13 亿美元提高到 2013 年的 25 亿美元。

对冲基金和共同基金的科技投资趋势

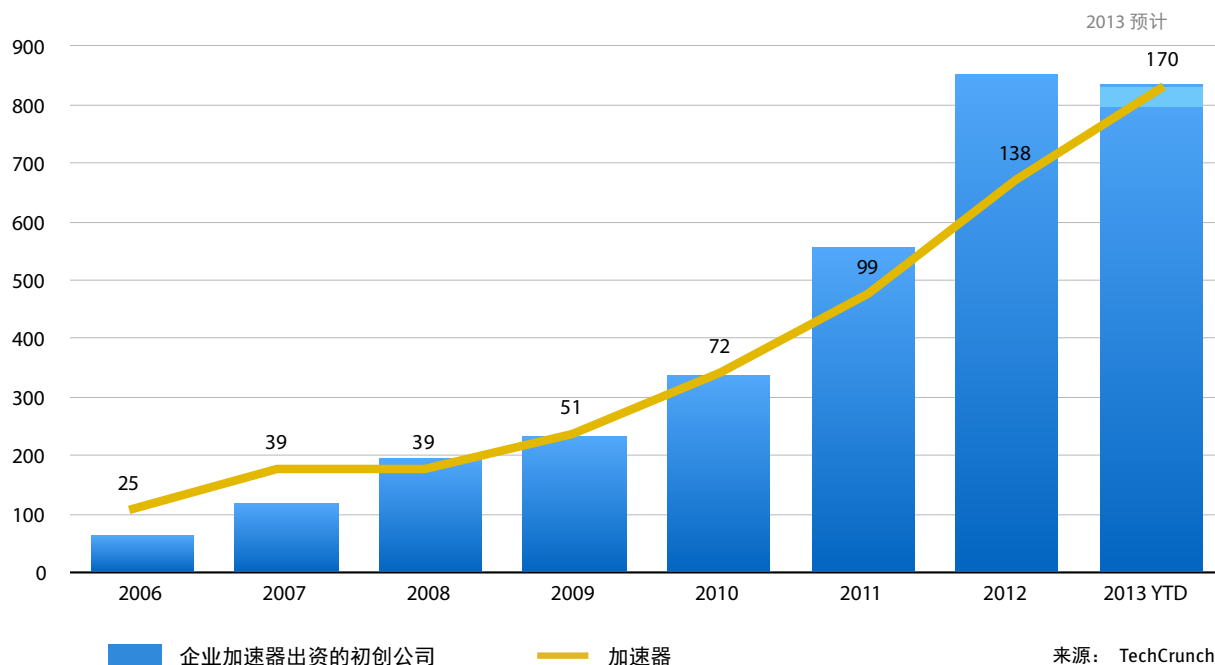


■ 天使投资/企业加速器融资

根据 Techcrunch 的报道，虽然人们一直担心出现“A 系列融资短缺”，但向美国科技类初创公司注入的天使投资额还是从 2012 年的 6.47 亿美元增长到了 2013 年的 6.88 亿美元。

与上述内容一致，Techcrunch 的另一篇报道估计，全球的企业加速器数量已从 2012 年的 138 个攀升到了 2013 年的 170 个。不过，企业加速器的筹资活动似乎在 2013 年略有放缓，由企业加速器出资的初创公司总数估计会少于 2012 年。

企业加速器出资的初创公司 vs. 加速器数量年增长



Techcrunch 指出，在由企业加速器出资的公司中，只有 27% 的公司能够在一年内获得风险投资；而从 2005 年起由企业加速器出资的公司中，只有 36% 能够获得风险投资。鉴于这两点，企业加速器的活动很可能会与以前持平。当然，在孵化期后成功融资这一方面，不同的企业加速器存在着显著差异。例如，截至 2012 年，在 Y Combinator 出资的公司中，有 72% 在孵化期后成功融资。

天使融资领域的一个热门话题是“众筹”，但迄今为止，美国证券交易委员会 (SEC) 尚未发布相关条例以允许公司通过互联网向大量非合格投资人募集小额资金，且拟议规定十分繁琐。尽管如此，德勤估计 2013 年诸多公司通过众筹模式共募集资金 7 亿多美元。在众筹模式中，“投资人”从公司获得产品或其他回报，而非股票或其他证券，因此不受 SEC 规定的约束。

■ 二级市场

在过去十年间，很多风投持股公司在流动性方面可供选择的方案十分有限，且许多拥有多种流动性方案的公司决定推迟流动性事件，这导致投资人和员工的持股时间比以前更长。Summit Strategies Group 估计，截至 2012 年，全球共有 15,000 家价值超过 1,000 亿美元的风投持股公司，且 73% 的风险投资基金无法在预计的 10-12 年期限到期清算。这种情况刺激着风险资本二级市场的发展。

Facebook 的上市令 SharesPost（又称纳斯达克非上市公司股票交易市场）和 SecondMarket 等二级市场交易所失去大部分交易。自 Facebook 上市以来，这些交易所转变为帮助共同基金和对冲基金等机构投资者人和希望为投资人和/或雇员获得流动性的公司相互匹配的媒介 (VentureWire, Yuliya Chernova, 2013 年 10 月 28 日)。二级市场的另一个领域也表现出了旺盛的活力，即用于收购风险投资基金和风投持股公司的现有权益的专门基金。Industry Ventures 在 2013 年为此类目的共筹资 6.25 亿美元证明了这一点。

■ 趋势

人们常常提到高素质人才对科技行业的重要性以及此类人才的经常性短缺。最近在这方面的新闻包括：

- VentureBeat 的一篇报道称，谷歌风投 (Google Ventures) 已为其投资组合公司输送了1500多名工程师人选。
- Angellist 已启动一项员工/雇主中介服务。
- 继续通过人才并购的办法获取人才。
- 风险投资界继续鼓励为海外科技类员工发放更多 H1-B 和其他签证。

▪ 风险资本情绪

投资者和企业家对风险资本环境的信心正在提高。

旧金山大学 (University of San Francisco) 教授 Mark Cannice 编制的“硅谷风险投资人信心指数” (Silicon Valley Venture Capitalists Confidence Index®) 指出，硅谷风险投资人的信心水平较上个季度报道的 3.92 分（采用五分制）略有提升，达到 3.94 分。该结果已连续六个季度上升，达到自 2007 年第 3 季度以来的最高水平。

德勤和 NVCA 开展的第 8 届风险投资观点年度调查邀请了 300 名风险投资人和风投持股公司的首席执行官参与，同样得出了积极的调查结果：

- 58% 的受访者预测 2014 年的风险资本投资将达到更高水平
- 50% 的受访者预测 IPO 交易量将增长
- 70% 的受访者预测并购交易将增加
- 45% 的风险投资人预测，资金筹集市场将继续集中化（资金量将增加，但基金数量将减少），另有 35% 的风险投资人预测市场将出现扩张（资金量和基金数量都将增加），而 2013 年仅有 9% 的人持此观点
- 62% 的风险投资人和 84% 的首席执行官预测公司估值将会增长

▪ 风险资本回报

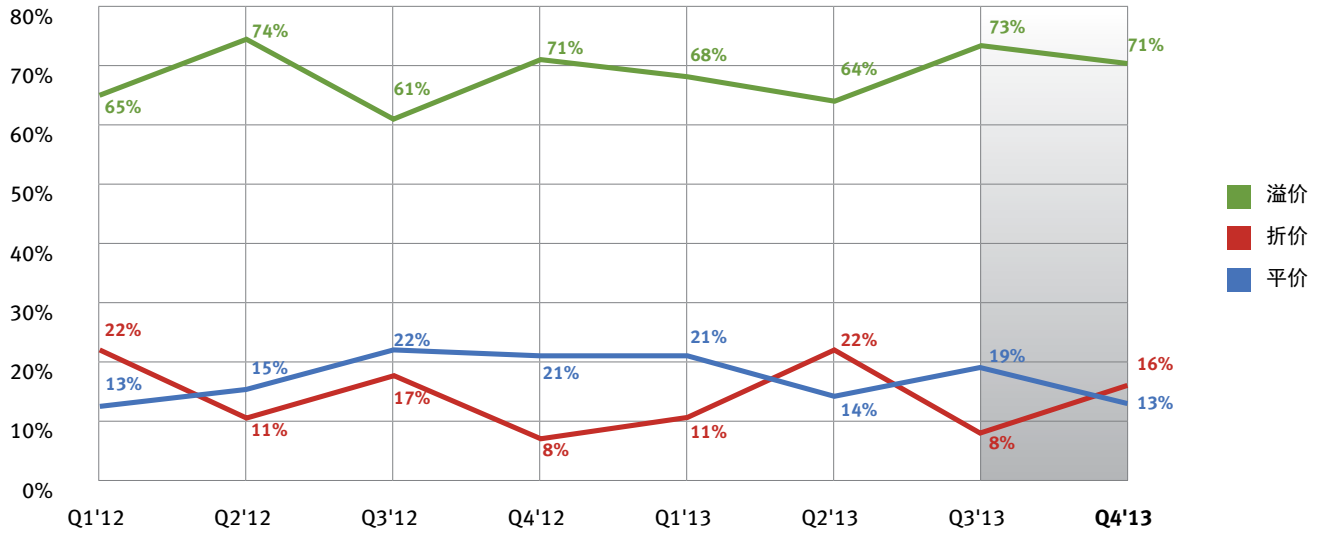
据 Cambridge Associates 报道，其风险资本指数值在 2013 年第 3 季度上升了 6.46%（2013 年第 4 季度的数据尚未公布），落后于纳斯达克指数 10.82% 的涨幅。纳斯达克的 1 年、3 年和 5 年期回报也超过了风险投资，但对于 10 年以上的期限，风险投资的回报遥遥领先于纳斯达克。

▪ 纳斯达克指数

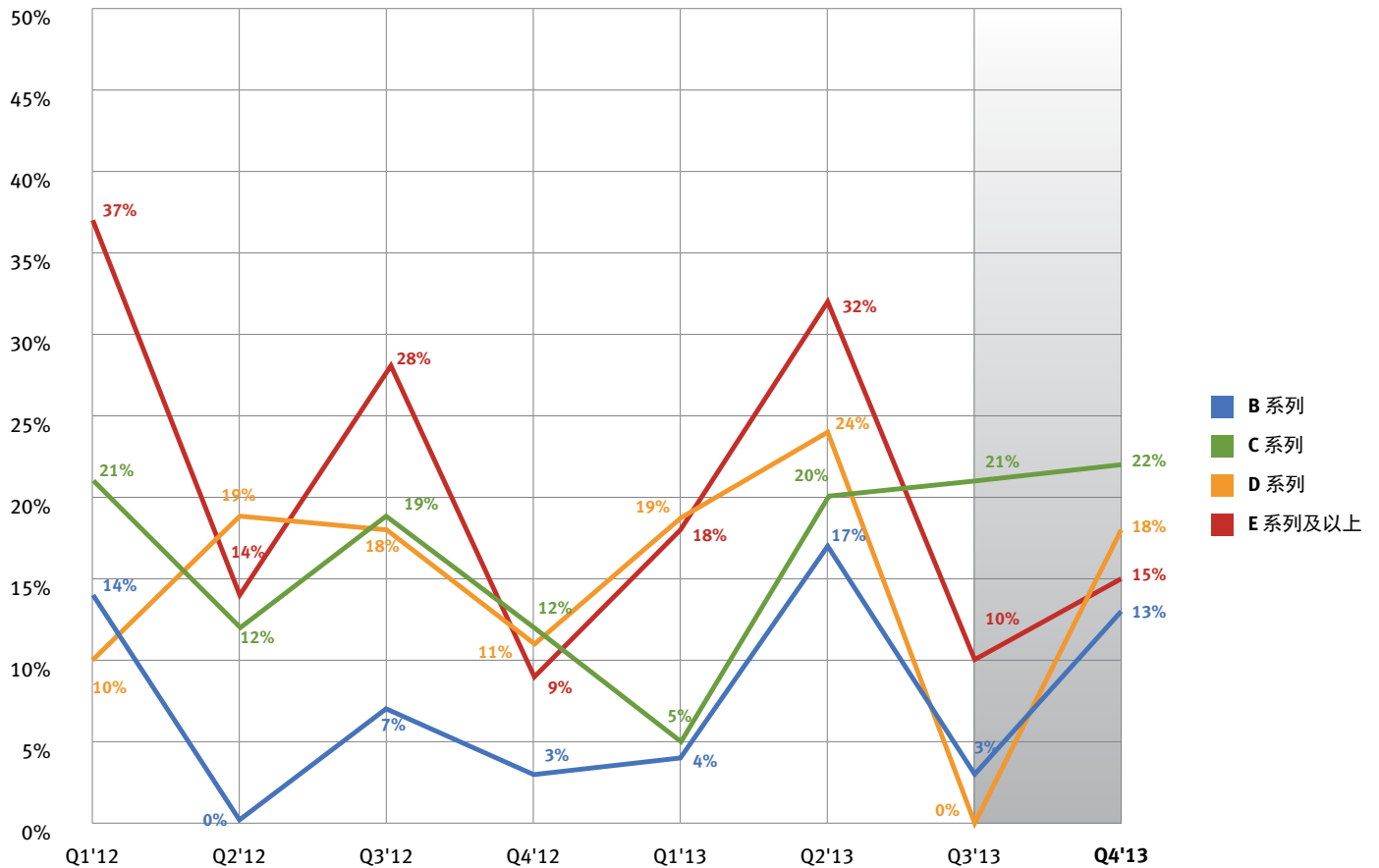
纳斯达克指数在 2013 年第 4 季度上升了 10.6%，但在 2014 年第 1 季度（截至 2014 年 2 月 10 日）下跌了 1%。

泛伟律师事务所的估值数据

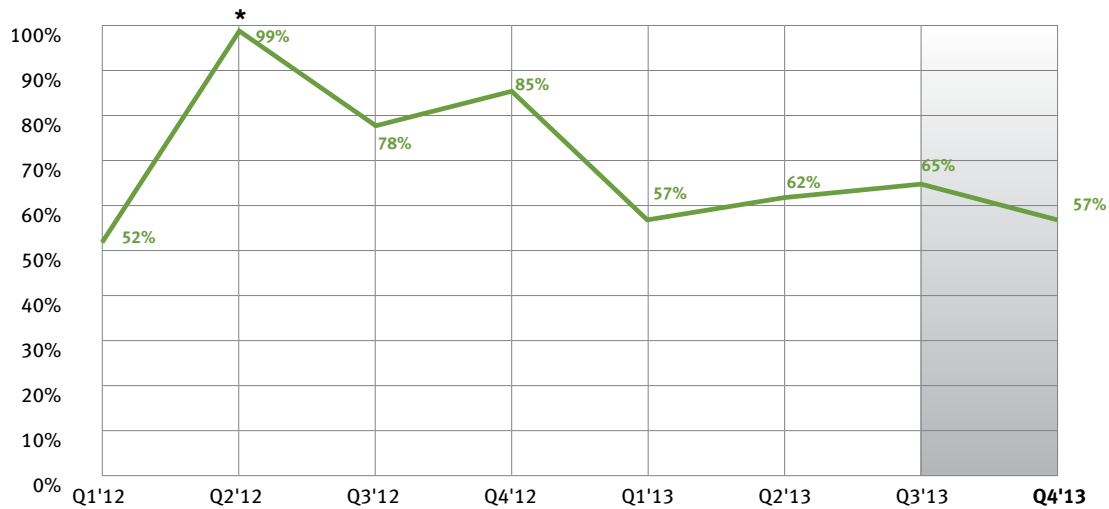
价格变化——与上一轮融资相比，某个季度获得融资的公司的价格变化走势。



按融资系列划分，折价的比例如下：

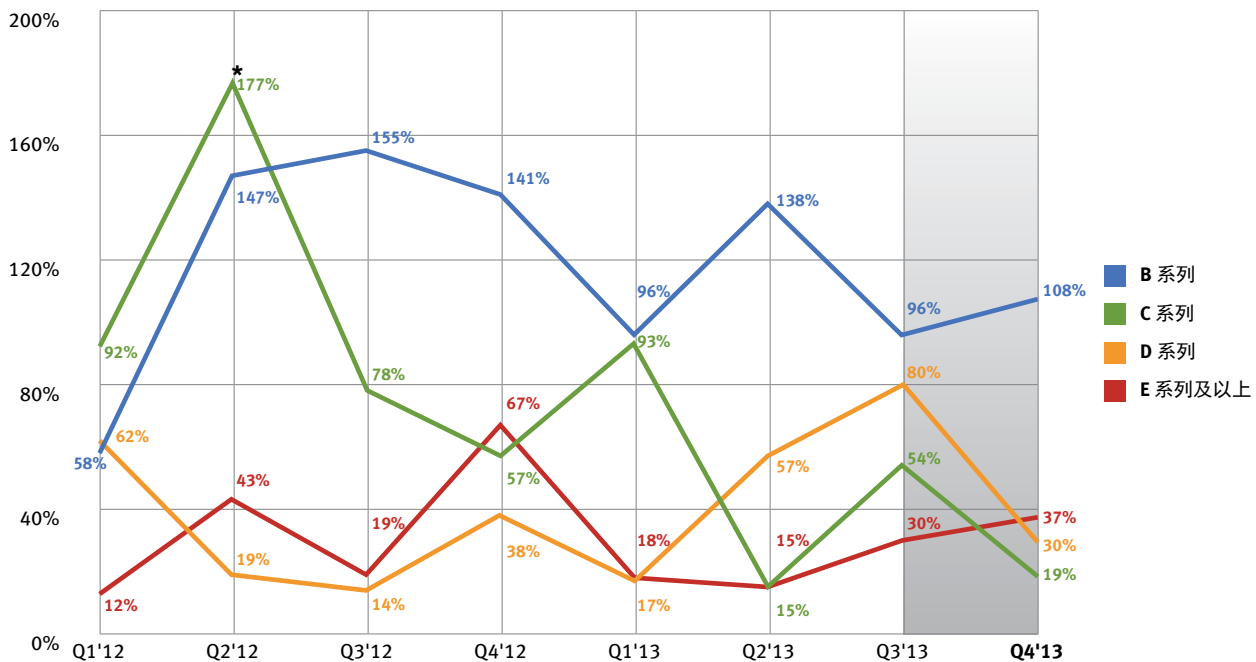


泛伟律师事务所 VENTURE CAPITAL BAROMETER™（价格变化的幅度——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的平均百分比。在计算平均值时，各轮融资（溢价、折价和持平）都包括在内，且没有针对融资过程中融资金额对结果进行加权计算。



* 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。如果排除这两项，2012年第2季度 Barometer 结果将调整为70%。

按融资系列划分，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系列融资。如果排除这两项，2012年第2季度C系列的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 2013 年第 4 季度进行了融资的公司的价格变化走势和 Barometer 结果，价格变化走势和 Barometer 结果均比对这些公司的上一轮融资。上述结果并不包括 A 系列融资方，因为它们没有可以比较的前几轮融资。

行业	溢价	折价	平价	Barometer	融资数量
软件	82%	15%	3%	68%	34
硬件	70%	12%	18%	52%	17
生命科学	57%	13%	30%	38%	23
互联网/数字媒体	77%	15%	8%	92%	13
清洁技术	50%	50%	0%	-2%	6
其它	100%	0%	0%	64%	1
所有行业总计	71%	16%	13%	57%	94

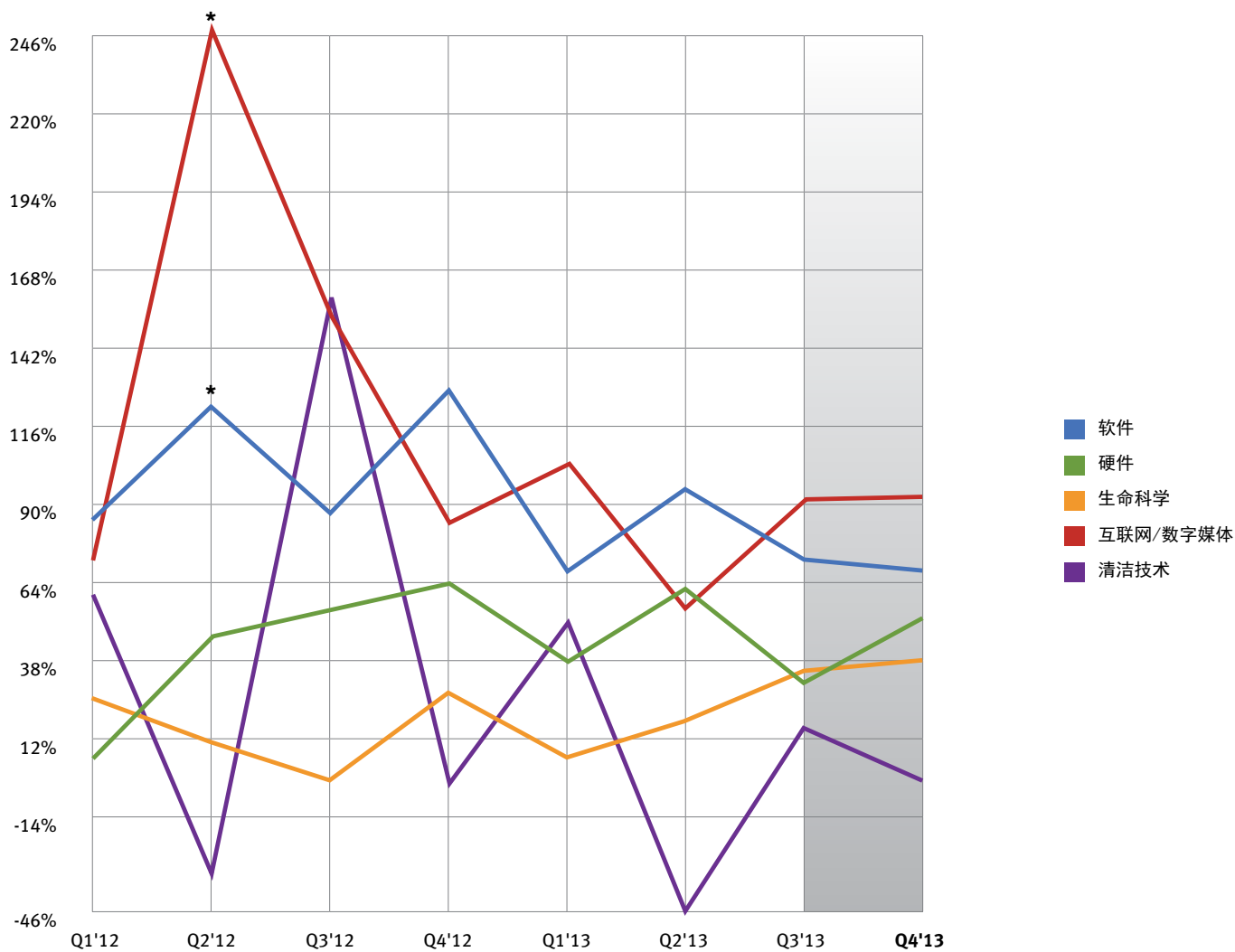
按行业划分的折价结果——下表载列按行业划分，在过去八个季度每个季度的“折价”百分比。

折价	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13
软件	14%	8%	11%	5%	10%	20%	5%	15%
硬件	42%	15%	30%	8%	0%	9%	20%	12%
生命科学	24%	6%	21%	10%	33%	30%	20%	13%
互联网/数字媒体	20%	0%	14%	12%	6%	16%	5%	15%
清洁技术	0%	75%	0%	17%	0%	100%	0%	50%
其它	0%	50%	0%	0%	0%	50%	25%	0%
所有行业总计	22%	11%	17%	8%	11%	22%	8%	16%

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每两年的 Barometer 指数。

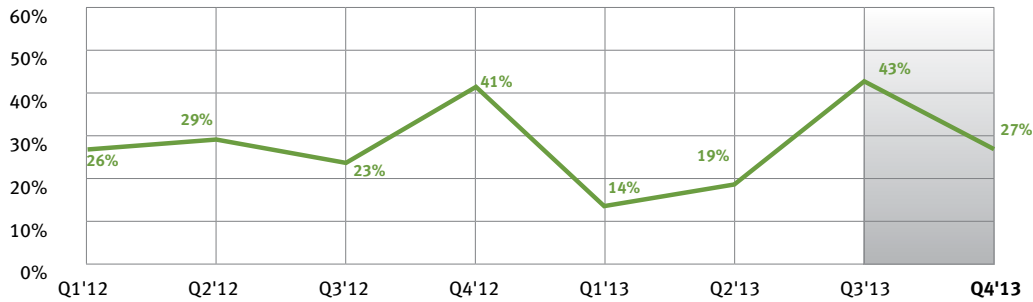
Barometer	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13
软件	85%	123%*	87%	128%	67%	95%	71%	68%
硬件	5%	46%	55%	64%	38%	62%	30%	52%
生命科学	26%	11%	-2%	30%	6%	20%	34%	38%
互联网/数字媒体	72%	248%*	153%	85%	103%	56%	91%	92%
清洁技术	61%	-33%	158%	-2%	51%	-46%	15%	-2%
所有行业总计	52%	99%	78%	85%	57%	62%	64%	57%

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 年第二季度溢价融资超过 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%。

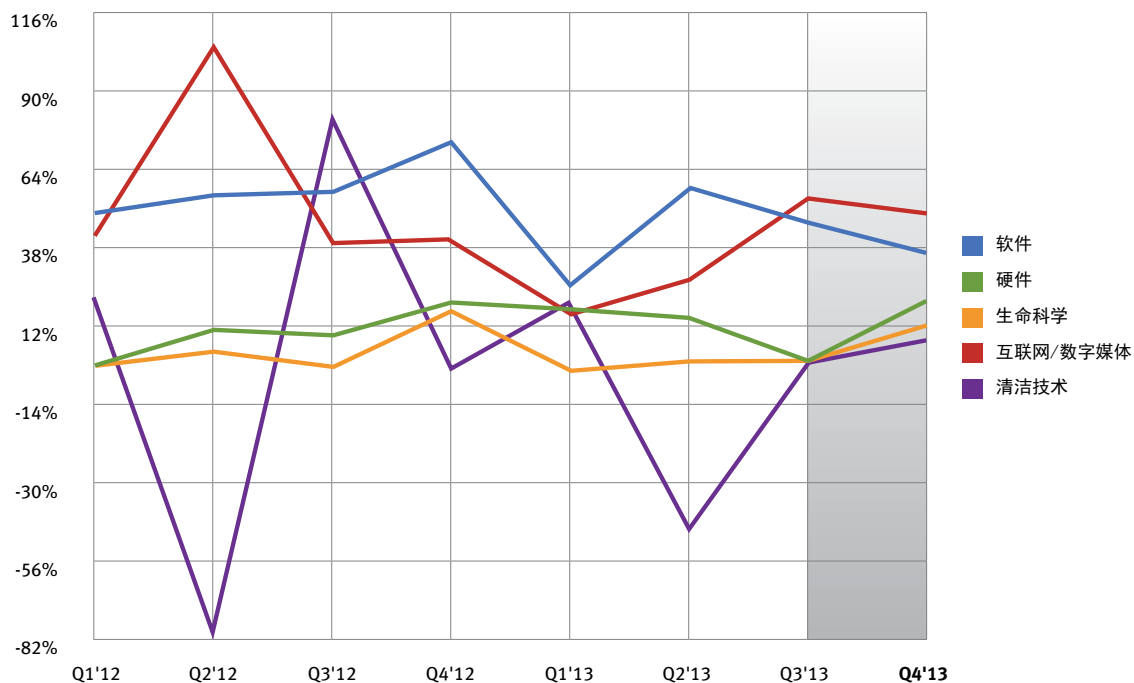
价格变化中位百分比——下图是公司在某个季度融资的每股价格，与该公司在其前一轮融资中的每股价格相比，价格变化的中位百分比。在计算中位数时，各轮融资（溢价、折价和持平）都包括在内，且没有针对融资金额对结果进行加权计算。请注意，这与 **Barometer** 不同，**Barometer** 是基于价格变化的平均百分比。



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	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13
软件	50%	56%	57%	74%	25%	58%	46%	36%
硬件	0%	11%	10%	20%	17%	15%	0%	20%
生命科学	0%	5%	0%	17%	0%	0%	0%	12%
互联网/数字媒体	41%	105%	39%	41%	16%	28%	54%	50%
清洁技术	21%	-82%	79%	0%	18%	-46%	0%	7%
所有行业总计	26%	29%	23%	41%	14%	19%	43%	27%

下图是用图形对上表结果进行展示。

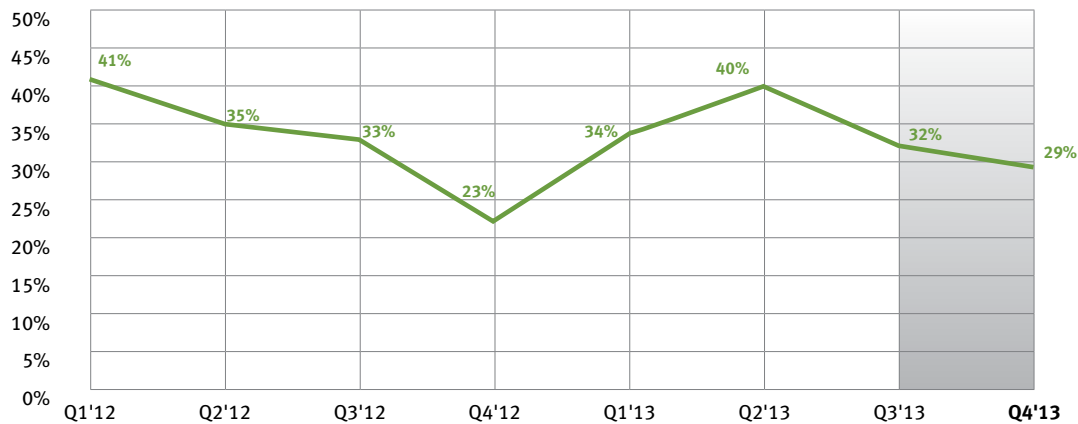


融资轮次——按系列划分，本季度的融资轮次如下表所示。

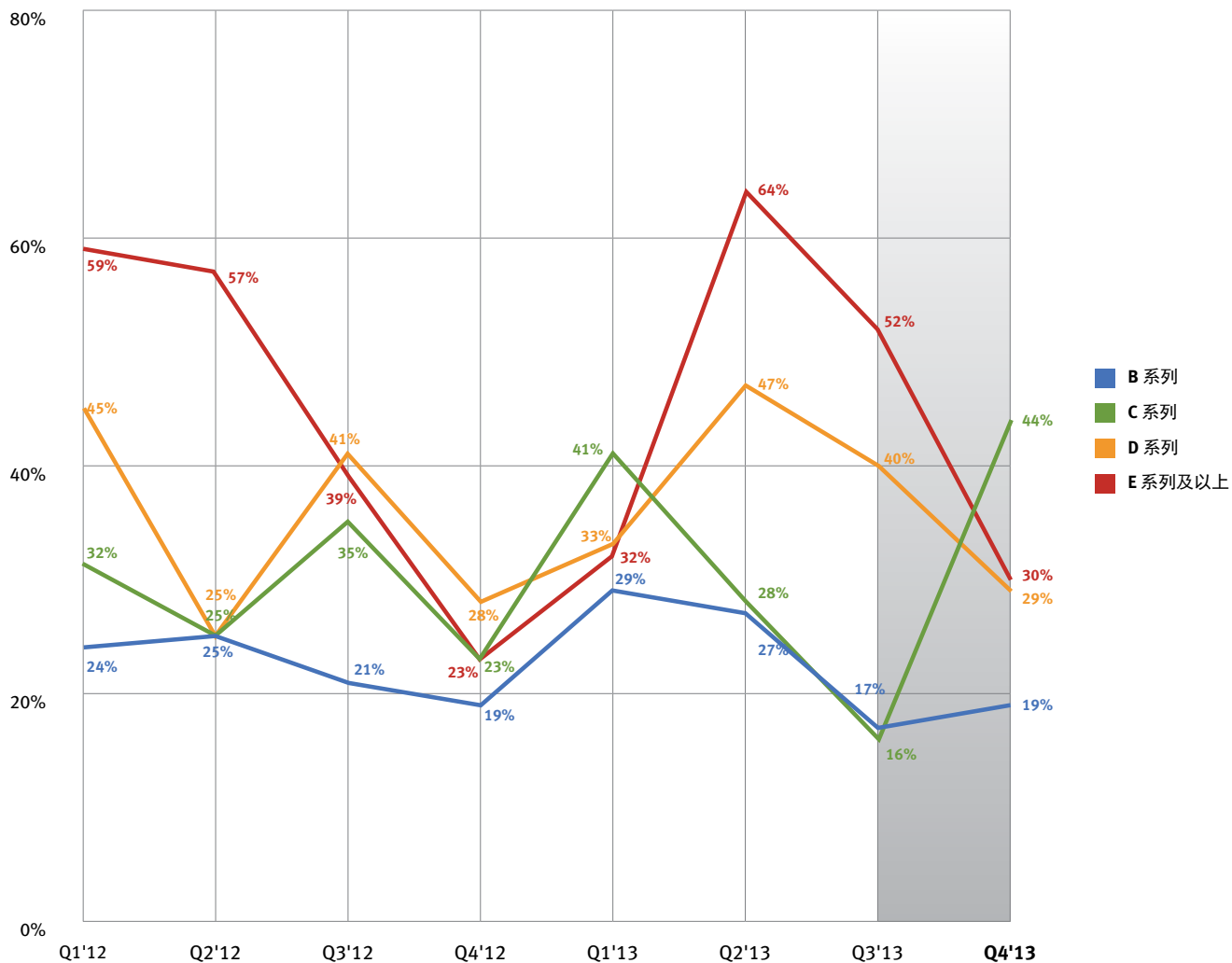
系列	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13
A 系列	24%	24%	24%	12%	25%	24%	24%	24%
B 系列	18%	17%	24%	31%	20%	24%	23%	26%
C 系列	17%	21%	22%	22%	19%	20%	15%	14%
D 系列	17%	14%	15%	16%	18%	14%	15%	14%
E 系列及以上	24%	24%	15%	19%	18%	18%	23%	22%

泛伟律师事务所的法律条款数据

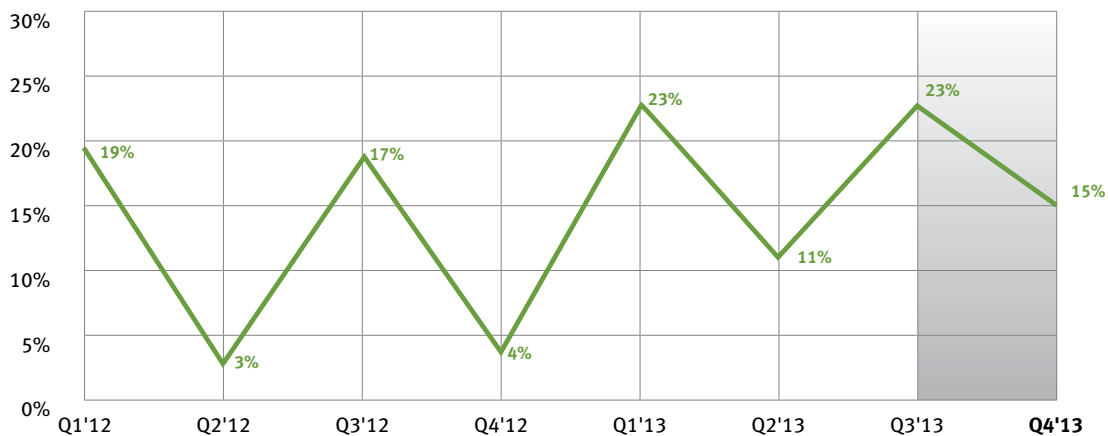
清算优先权 —— 高级清算优先权在以下比例的融资中使用。



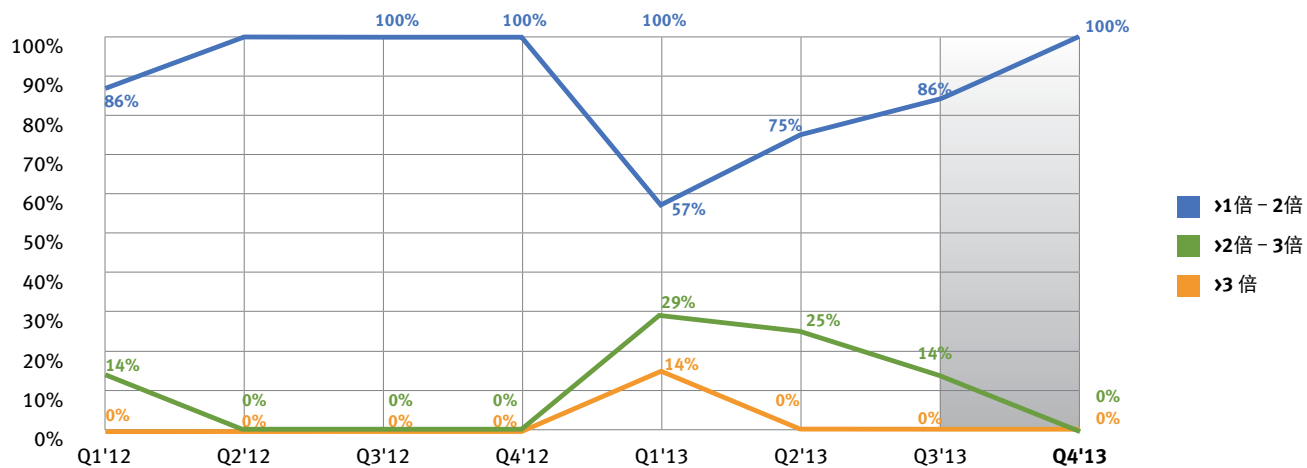
按系列划分，高级清算优先权的百分比如下：



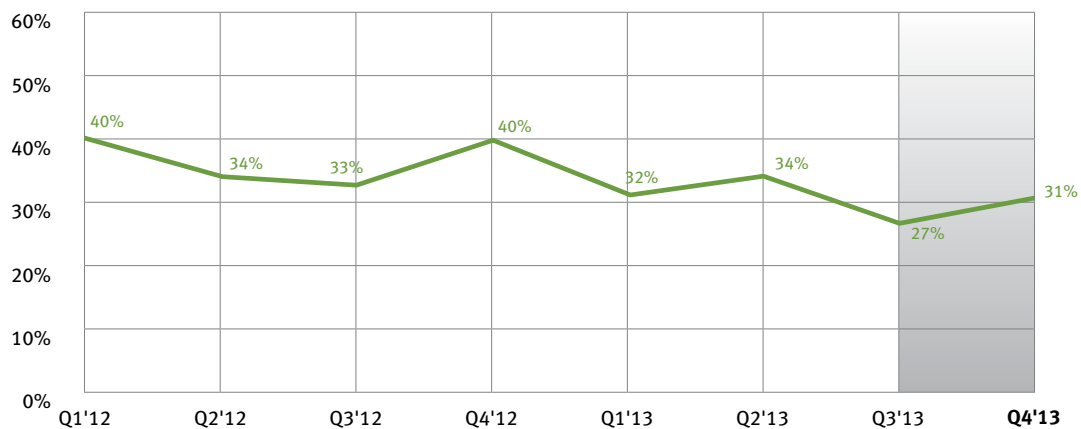
倍数清算优先权 —— 高级清算优先权为倍数清算优先权的比例如下：



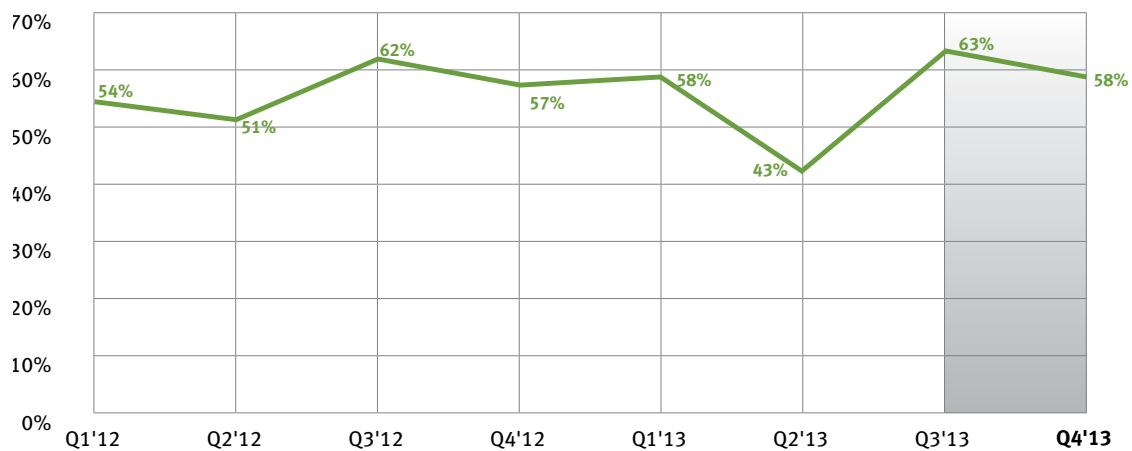
在高级清算优先权为倍数清算优先权的情况下，倍数的范围细分如下：



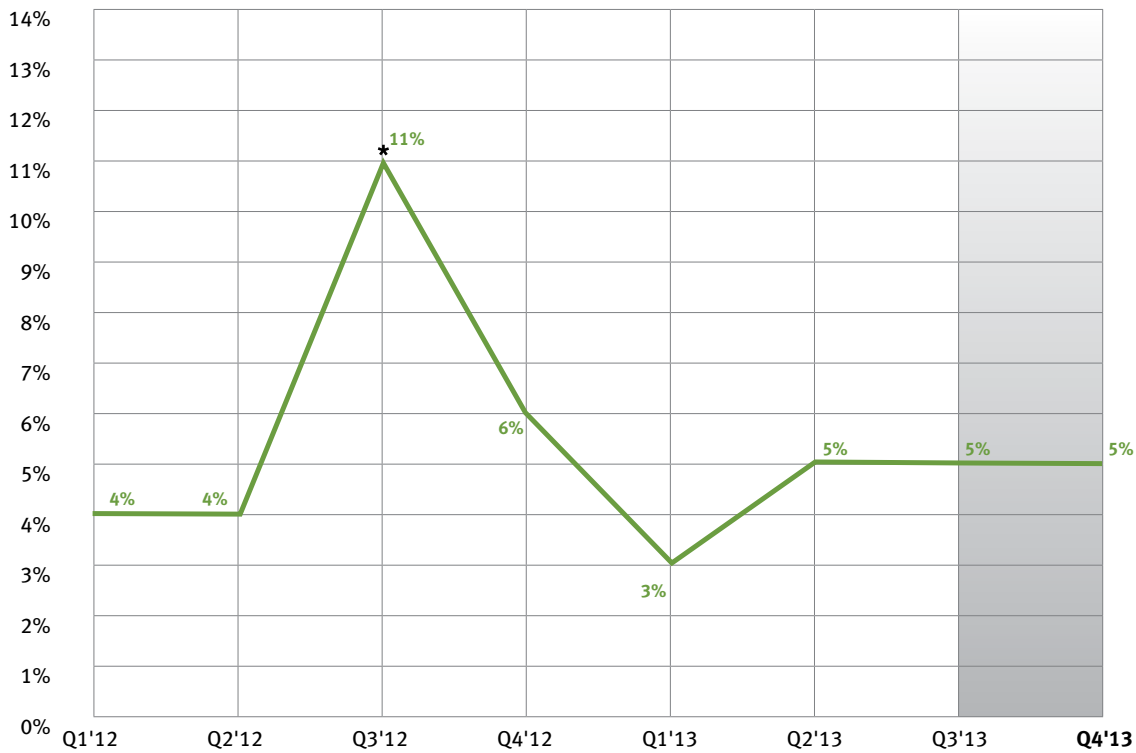
参与分配清算优先权——规定参与分配清算优先权的融资比例如下：



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：

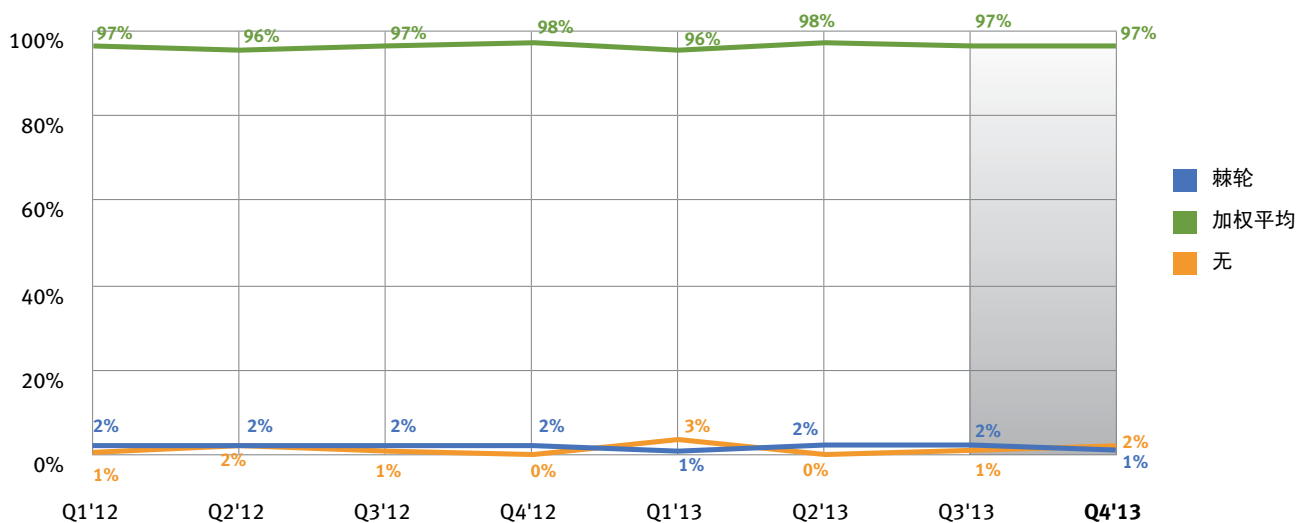


累积股息——规定了累积股息的融资比例如下：

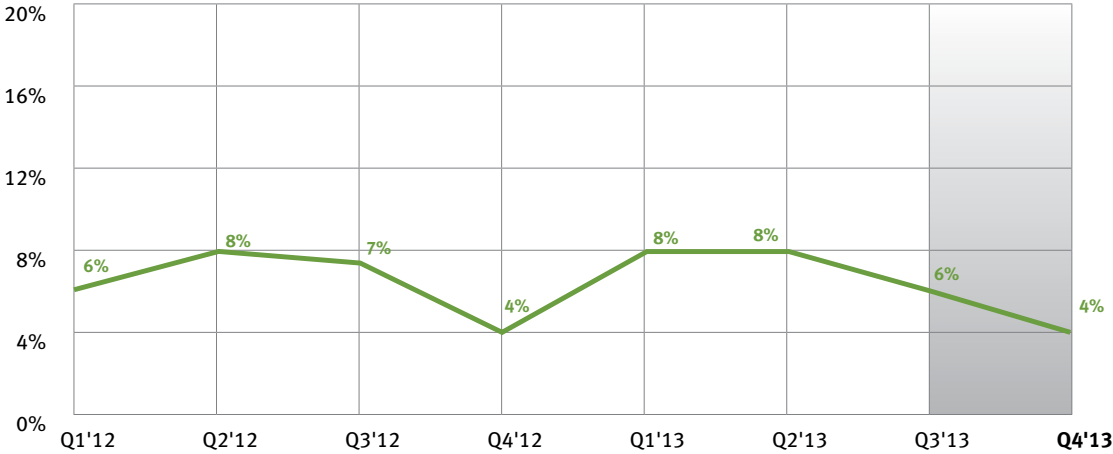


* 请注意，在2012年第3季度累积股息的使用明显增加。我们注意到，46%使用累积股息的融资是在生命科学行业，38%使用累积股息的融资（生命科学融资的33%）没有规定参与清算优先权，这意味着在这些融资中，累积股息被用作参与清算优先权的替代。

反稀释条款——使用反稀释条款的融资比例如下：

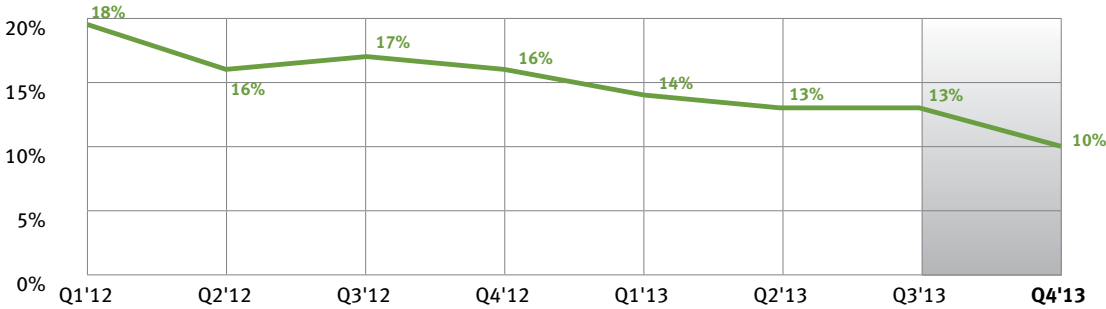


继续参与条款——订有继续参与条款的融资比例如下：

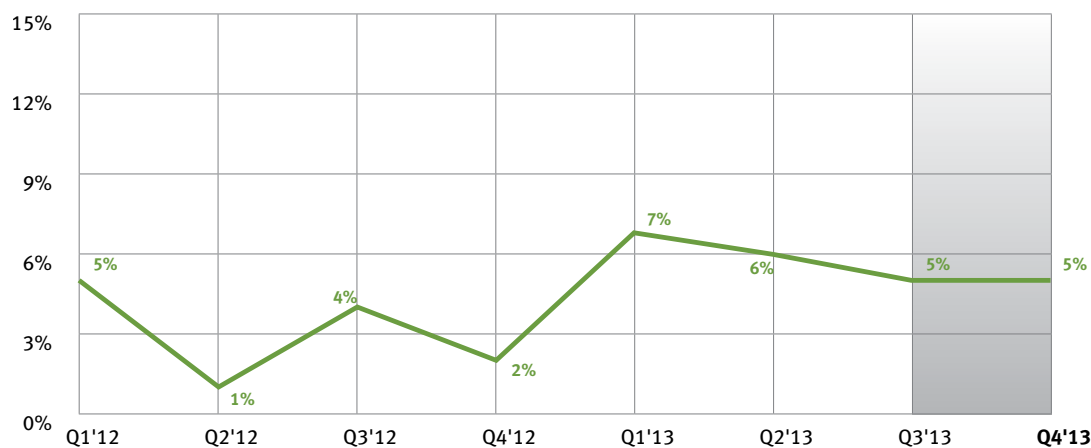


请注意，有轶事证据表明，公司越来越多地使用“拉升”（pull up）合同条款替代依据章程制定的继续参与条款。这两种条款的经济效应相似，但执行方式不同。上述信息包括部分（但可能不是全部）拉升（pull up）条款，因此可能对这些条款的使用情况介绍得不充分。

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 系列以上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

¹ 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当期公布的结果，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，我们使用最初公布的第 3 季度结果，该结果一般在 10 月份提供，而不是通常在次年 1 月份提供的更新结果。在我们的报告中，如遇此类情况，将在括号内说明首次报告信息的日期。

■ 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，此后每个季度发布一次。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 注册。我们很高兴成为企业家、投资人、教育工作者、学生、记者和政府人员获取信息的来源。

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涉及的融资。我们认为，与仅报告某家特定公司处理的交易相比，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个星期发布我们的调查，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了他们的结果，这样我们就能分析并报道各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 IRR，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。

我们还在可能的情况下提供了第三方报告的链接，使读者在需要时能够了解更为详细的信息。在此，我们诚挚感谢《风险资本期刊》(Venture Capital Journal) 为我们的读者提供相关本属于收费文章的访问权限。

■ 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（包括任何数据错误及缺失）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 或迈克尔·帕特里克 (Michael Patrick)，电话 650-335-7273，电邮 mpatrick@fenwick.com。

请访问 fenwick.com/vcsurvey 查看最近一期的调查。请访问 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