

לקוחות וחברים יקרים,

הנדון: סקר בדבר תנאים משפטיים של עסקאות הון סיכון – שנת 2013

אנו מתכבדים להציג בפניכם תוצאות הסקר לשנת 2013, המנתח תנאים משפטיים של עסקאות השקעת הון סיכון בחברות היי-טק ישראליות ו"ישראליות קשורות" ("Israeli Related"), והשוואת תנאים אלו לאלו הנהוגים בעמק הסיליקון ארה"ב.

כתמיד, הסקר נערך בשיתוף פעולה עם פירמת עוה"ד Fenwick & West LLP, שהינה פירמת עו"ד מהמובילות בעמק הסיליקון שבארה"ב, דבר המאפשר לנו להביא בפניכם השוואה מעניינת, העושה שימוש באותם כלים ומינוחים, בין התנאים הנהוגים בישראל לתנאים הנהוגים בעמק הסיליקון.

מסקנות:

תוצאות הסקר מצביעות על שנה ללא תקדים של אופטימיות, המשתקפת בשיפור תנאי עסקאות ההשקעה לטובת חברות ההיי-טק.

בפרמטר הראשון והחשוב של שיעור העסקאות שהינן סבב גיוס ראשון, הסקר הראה ששיעורן מהווה את השיעור הגבוה ביותר של עסקאות ההשקעה שבוצעו. שיעור כזה יתמוך ביצירת מספר רב יותר של חברות היי טק בתעשייה בסוף היום, לאחר הסינון הטבעי של השלבים הבאים.

מן העבר השני, גם שיעור הסבבים המאוחרים שגייסו (סבבי E והלאה) גדל, ועמד על שיעור של 13% מסך הסבבים שנסקרו, לעומת 5% בשנה החולפת. ממצא זה מעיד על כך, שתעשיית ההיי-טק מנביטה חברות טובות, שמתבגרות וממשיכות לקבל מימון גם בשלבים המאוחרים ולא נסגרות בשלבי הביניים.

גם בצד התנאים הנהוגים נותנת האופטימיות אותותיה – כך, שיעור מספר סבבי השווי העולה טיפס השנה וצמח ל-80%! שהינו השיעור הגבוה ביותר שנצפה בסקרים שביצענו מאז שנת 2008!

יותר מכך, בחינת עסקאות השווי היורד (Down rounds) מראה שרובן נעשו בחברות שגייסו בסיבובים מאוחרים (E והלאה), מה שניתן לייחס בעיקר לכך שמדובר בחברות שנמצאות זמן רב על הכביש וכנראה פספסו את העיתוי שלהן.

שיעור העסקאות עם צבירת ריבית על סכום ההשקעה לצורך עדיפות בחלוקות (בין כריבית או כדיבידנד נצבר שמחולק במקרים של "exit") היה בשנה זו בין הנמוכים לעומת שנים קודמות – 40% לעומת 48% בשנים 2011 ו-2012.

מהסקר ההשוואתי לתנאים הנהוגים בעמק הסיליקון, נראה שהמגמות הנ"ל דומות, אך משמעותי לציין שהמצב המשתקף בישראל טוב אף יותר מזה שמעמק הסיליקון – גם שם שיעור העסקאות של סבב גיוס ראשון מהווה את השיעור הגבוה, אם כי פחות מבישראל (24% שם לעומת 37% כאן) וגם שם, שיעור מספר סבבי השווי העולה ממשיך להיות הגבוה ביותר, אם כי, גם במקרה הזה, פחות מבישראל (69% שם לעומת 80% כאן).

אף על פי ששיעור חלקן של הקרנות הישראליות בגיוסים הולך ומצטמצם לטובת הקרנות הזרות, התנאים הנהוגים בגיוסים בחברות הישראליות - בשיעור השימוש בזכות העדיפות בחלוקות של מניות הבכורה של הסיבוב החדש לעומת מניות הבכורה של הסיבוב הקודם ("Senior Liquidation Preference"), בשיעור השימוש בצבירת ריבית על סכום ההשקעה לצורך עדיפות בחלוקות ובשיעור השימוש בזכות ההשתתפות בחלוקות לאחר קבלת העדיפות ("participation right") – ממשיכים להיות התנאים של התעשייה המקומית ואינם מתקרבים לליברליות כלפי היזמים הנהוגה בעמק הסיליקון כפי שמשקף מהסקר ההשוואתי.

הבשורה של הסקר השנה הינה שכמעט בכל הפרמטרים אותם סקרנו ישנו שיפור לטובת חברות ההיי-טק, דבר המעיד על תעשייה בריאה וחזקה, ועדות נוספת לכך ראינו באקזיטים המרשימים שבוצעו השנה בחברות היי-טק ישראליות.

אנו מקווים שתמצאו את הסקר כמועיל ומעניין. כדי להירשם לקבלת דיוור ישיר באי מייל של סקרים אלו בעתיד, אנא פנה לאתר הבית שלנו: www.shibolet.com.

לקבלת העתק של הסקר הנפרד שנערך לגבי תנאי ההשקעה בעמק הסיליקון - אנא פנה לאתר משרד Fenwick & West LLP: www.fenwick.com/vctrends.htm

למידע נוסף אודות הסקר, אנא פנו לעו"ד ליאור אבירם L.Aviram@shibolet.com או לעו"ד לימור פלד L.Peled@shibolet.com, טלפון: 03-7778333.

**SHIBOLET
in cooperation with
FENWICK & WEST LLP**

**Trends in Legal Terms in Venture Financings
in Israel**

(2013 Annual Survey)

- **Background** – We have analyzed the terms of venture financings for Israeli and Israeli-related technology companies that reported raising money during 2013. Our survey does not include financing rounds of less than US \$500,000. The tables below also show, for purposes of comparison, the results of our previously released surveys.
- **Financing Round** – The financings closed in 2013 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down by types of round, or series, as follows:

Series	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
A	37%	39%	18%	20%	16%	30%	36%	36%	46%
B	30%	31%	25%	28%	24%	30%	27%	32%	18%
C	13%	12%	27%	30%	14%	16%	20%	14%	16%
D	7%	13%	20%	10%	16%	12%	12%	11%	8%
E and higher	13%	5%	10%	12%	30%	12%	5%	7%	12%

- **Price Change** – The financings closed in 2013 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down by the directions of the change in price as compared to each company's respective previous round, as follows:

Price Change	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
Down	15%	16%	25%	39%	30%	32%	18%	9%	31%
Flat	5%	11%	9%	7%	17%	14%	0%	6%	4%
Up	80%	73%	66%	54%	53%	54%	82%	85%	65%

The percentages of financing transactions that were down-rounds, broken down by series, were as follows:

Series	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
B	5%	14%	24%	24%	0%	23%	7%	0%	44%
C	11%	25%	12%	27%	60%	29%	0%	25%	25%
D	20%	11%	35%	71%	50%	20%	57%	17%	25%
E and higher	33%	0%	30%	67%	36%	60%	33%	0%	17%

- **Liquidation Preference** – Senior liquidation preferences were used in the following percentages of financings:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
75%	76%	77%	69%	81%	83%	75%	75%	63%

The percentages of financing transactions with senior liquidation preference, broken down by series, were as follows:

Series	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
B	57%	45%	72%	48%	78%	69%	73%	78%	56%
C	88%	22.5%	73%	82%	100%	86%	73%	63%	50%
D	80%	22.5%	85%	71%	67%	100%	71%	67%	75%
E and higher	100%	10%	80%	89%	82%	100%	100%	100%	83%

- **Multiple-Based Liquidation Preferences** - The percentage of financing transactions with senior liquidation preferences that included multiple preferences was as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
9%	3%	16%	8%	32%	10%	7%	22%	6%

Of the financings in which there were senior liquidation preferences based on multiples, the range of the multiples may be broken down as follows:

Range of multiples	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
>1x- 2x	100%	100%	70%	100%	75%	100%	100%	83%	100%
>2x - 3x	0%	0%	20%	0%	13%	0%	0%	17%	0%
> 3x	0%	0%	10%	0%	12%	0%	0%	0%	0%

- **Participation in Liquidation** - The percentage of transactions, out of the total number of financing transactions, which included participation rights in liquidation were as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
60%	69%	77%	72%	84%	88%	86%	82%	84%

Out of those financing transactions the terms of which provided for participation, the percentages of those in which no cap was placed on the investors' right to participation were as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
57%	59%	59%	62%	61%	58%	58%	54%	47%

- **Cumulative Dividends and/or Accrued Interest as Part of the Liquidation Preference** – Cumulative dividends and/or accrued interest constituted part of the liquidation preferences in the following percentages of financings:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
40%	48%	48%	45%	38%	58%	64%	63%	58%

- **Anti-dilution Provisions** - The use of anti-dilution provisions in the financings which took place in 2013 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:

Type of Provision	2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
Full Ratchet	6%	4%	9%	14%	11%	12%	9%	16%	14%
Weighted Average	91%	84%	85%	81%	89%	88%	91%	82%	78%
None	3%	12%	6%	5%	0%	0%	0%	2%	8%

- **Pay-to-Play Provisions** - The use of pay-to-play provisions in the financings which took place in 2013 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
0%	1%	2%	4%	14%	7%	2%	2%	8%

- **Redemption** – The percentage of transactions in 2013 and the periods covered by our previous surveys, out of the total number of financings in each respective period, in which the terms provided for mandatory redemption or redemption at the option of the venture capitalist was as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
6%	16%	18%	11%	19%	12%	11%	25%	8%

- **Corporate Reorganizations** – The percentage of post-Series A financing transactions in 2013 and the periods covered by our previous surveys, out of the total number of financings in each respective period, which involved the conversion of senior securities into more junior securities was as follows:

2013	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07
1%	0%	1%	3%	3%	13%	2%	0%	4%

For additional information about this report please contact Lior Aviram – l.aviram@shibolet.com or Limor Peled – l.peled@shibolet.com, at Shibolet & Co., 972-3-7778333; or Barry Kramer at 650-335-7278; bkramer@fenwick.com or Michael Patrick at 650-335-7273; mpatrick@fenwick.com at Fenwick & West. To be placed on an email list for future editions of this survey please go to www.shibolet.com or to www.fenwick.com/vctrends.htm.

FENWICK & WEST LLP
SHIBOLET
Analysis of Legal Terms of Venture Financings
of Israeli Companies
and a Comparison of Those Terms with the Terms of Venture Financings
in the Silicon Valley
(2013 Annual Survey)

- **Background** – We have analyzed the terms of venture financings for Israeli based/related technology companies that reported raising money during 2013, and compared those terms to the terms of venture financings for technology companies headquartered in the Silicon Valley (the San Francisco Bay Area) that reported raising money in the same period.
- **Financing Round** – The Israeli financings may be broken down according to type of round as follows:
 - Series A –37% (compared to 24% in the Silicon Valley)
 - Series B –30% (compared to 23% in the Silicon Valley)
 - Series C – 13% (compared to 17% in the Silicon Valley)
 - Series D –7% (compared to 15% in the Silicon Valley)
 - Series E and higher – 13% (compared to 20% in the Silicon Valley)
- **Price Change** – The financings during 2013 may be broken down by the directions of the change in price as compared to the each company’s respective previous round, as follows:

Price Change	Israel	Silicon Valley
Down	15%	14%
Flat	5%	17%
Up	80%	69%

The percentages of financing transactions that were down-rounds, broken down by series, were as follows:

Series	Israel	Silicon Valley
B	5%	10%
C	11%	17%
D	20%	15%
E and higher	33%	18%

- **Liquidation Preference** – Senior liquidation preferences were used in the following percentages of post-Series A financings:

Israel	Silicon Valley
75%	33%

The percentages of financing transactions senior liquidation preference, broken down by series, were as follows:

Series	Israel	Silicon Valley
B	57%	23%
C	88%	32%
D	80%	37%
E and higher	100%	44%

- **Multiple-Based Liquidation Preference** – The percentages of financing transactions with senior liquidation preferences that included multiple preferences was as follows:

Israel	Silicon Valley
9%	18%

Of the financings in which there were senior liquidation preferences based on multiples, the range of the multiples may be broken down as follows:

Range of Multiples	Israel	Silicon Valley
>1x - 2x	100%	77%
>2x - 3x	0%	18%
>3x	0%	5%

- **Participation in Liquidation** –The percentage of transactions, out of the total number of financing transactions, that provided for participation rights in liquidation were as follows:

Israel	Silicon Valley
60%	31%

Out of those financing transactions the terms of which provided for participation, the percentages of those in which no cap was placed on the investors right to participation were as follows:

Israel	Silicon Valley
57%	55%

- **Cumulative Dividends/Interest Accrual** – Cumulative dividends or interest accruals (which is an Israeli concept similar to cumulative dividends) constituted part of the liquidation preferences under the terms of the following percentages of financings:

Israel	Silicon Valley
40%	4%

- **Anti-dilution Provisions** – The use of anti-dilution provisions in the financings were as follows:

Type of Provision	Israel	Silicon Valley
Full Ratchet	6%	2%
Weighted Average	91%	97%
None	3%	1%

- **Pay-to-Play Provisions** – The use of pay-to-play provisions in the financings was as follows:

Israel	Silicon Valley
0%	6%

- **Redemption** – The percentages of financings providing for either mandatory redemption or redemption at the option of the venture capitalist were as follows:

Israel	Silicon Valley
6%	12%

- **Corporate Reorganizations** – The percentages of post-Series A financings involving a corporate reorganization (conversion of senior securities) were as follows:

Israel	Silicon Valley
1%	6%

For additional information about this report please contact Barry Kramer at 650-335-7278; bkramer@fenwick.com or Michael Patrick at 650-335-7273; mpatrick@fenwick.com at Fenwick & West; or Lior Aviram – l.aviram@shibolet.com or Limor Peled – l.peled@shibolet.com, at Shibolet & Co. 972-3-7778333. To be placed on an email list for future editions of this survey please go to www.fenwick.com/vctrends.htm or to www.shibolet.com.