

尊敬的客户和朋友们，

回复：2014 上半年关于风险投资交易法律环境的调查报告

我们非常荣幸地向您呈现我们对 2014 上半年的调查结果，在这篇报告中我们分析了以色列境内的风险投资以及与以色列有关的高科技企业的基本情况，并且将其与美国硅谷相关产业的数据进行比较。

与往年一样，我们是与美国硅谷领先律所之一 Fenwick & West L.L.P 合作完成这项调查。我们与 Fenwick & West L.L.P 的合作使我们能够使用相同的方法和术语对以色列和硅谷风投的基本情况进行比较。

结论：

调查显示，第一轮融资的交易量呈现增长态势，这意味着这个产业还会继续发展，并且投资新的企业——我们调查的 40% 的交易都发生在第一轮融资。值得注意的是，这是我们发起这项调查以来第一轮融资交易量的最高值！

这个数字表明风投从业者的安全感较高，所以才会大胆地投资新企业，而非仅投资现有的企业。

第一轮融资交易量增长的同时，调查显示国内风投产业的传统保护机制的指数在下降，而这一指数在过去一直是比较高的。这不仅意味着投资者对于自己的投资很有信心，而且与硅谷的情况相似的是，这可能是由于现今国内高科技的产业的很大一部分投资来自国外投资者。

因此，我们观察到，为优先股提供参与分配权的融资交易比率急剧下降至 55%，这是历年调查得到的最低值（2009 及之前一直是 80% 以上，2010-2012 年都在 70% 左右）。并且，采用包含待付利息在内的优先分配权（意思是累积利息或股息包含在退出回报内）的融资交易率也降至历年调查最低值 32%。以色列在这两方面的情况与硅谷很相似，硅谷这两项的指数甚至更低——有参与分配权的融资只有 25%，而包含待付利息的只有 5%。

有趣的是，尽管大多数融资还是增值融资，但贬值融资量却上升到 29%。而在硅谷，增值融资量仍旧持续上升到 78%！在过去的调查中，我们总能发现第一轮融资量增长导致法律保护机制减弱的同时，增值融资量也在增长。但这次我们没有看到这样的关联性，这可能是由于随着初始融资量的增长，在最初几轮融资中投资者对企业的估值有些偏高（这可能是由那些颇有前景的初创企业之间的竞争造成的），在其后的融资中估值被纠正过来。也可能有其他的解释，在下面的调查报告中我们会继续讨论。



希望这份报告让您觉得有价值并且有趣。如果您想要邮件订阅后续调查，请前往 www.shibolet.com.

如果您需要一份总结硅谷风投法律环境的《Fenwick & West 风险投资调查》，请前往 www.fenwick.com/vctrends.htm

若需要关于该调查的其他信息，请联系：

LiorAviram 先生（L.Aviram@shibolet.com）（英文）

LimorPeled 女士（L.Peled@shibolet.com）（英文）

MichelleTzori 女士（M.Tzori@shibolet.com）（中文）

电话+972(3)7778333

Shibolet 与 Fenwick & West LLP 合作

风险融资基本情况（2014 上半年调查报告）

- **背景：**我们分析了在 2014 上半年中已将融资上报的以色列科技企业以及与以色列相关的科技企业的风险融资状况。我们的调查剔除了数额少于 50 万美元的融资。为方便比较，我们在下面的表格中，也添加了以前的调查结果。
- **融资轮次：**在 2014 上半年结束的融资以及我们调查覆盖的年度的融资被分解成几个轮次或阶段，如下，

阶段	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
A	40%	37%	39%	18%	20%	16%	30%	36%	36%
B	18%	30%	31%	25%	28%	24%	30%	27%	32%
C	18%	13%	12%	27%	30%	14%	16%	20%	14%
D	13%	7%	13%	20%	10%	16%	12%	12%	11%
E或更高	11%	13%	5%	10%	12%	30%	12%	5%	7%

- **价格变化：**下面的表格表示 14 上半年以及以前调查覆盖的年度的融资按照其价格走势来分类，参照各家公司之前融资时的股价，

价格变化	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
下降	29%	15%	16%	25%	39%	30%	32%	18%	9%
持平	9%	5%	11%	9%	7%	17%	14%	0%	6%
上升	62%	80%	73%	66%	54%	53%	54%	82%	85%

各个阶段的贬值融资所占比率如下，

阶段	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
B	29%	5%	14%	24%	24%	0%	23%	7%	0%
C	29%	11%	25%	12%	27%	60%	29%	0%	25%
D	0%	20%	11%	35%	71%	50%	20%	57%	17%
E或更高	50%	33%	0%	30%	67%	36%	60%	33%	0%

- **清算优先权：**提供高级清算优先权的融资的比率如下，

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
70%	75%	76%	77%	69%	81%	83%	75%	75%

各个阶段提供高级清算优先权的融资的比率如下，

阶段	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
B	57%	57%	45%	72%	48%	78%	69%	73%	78%
C	86%	88%	22.5%	73%	82%	100%	86%	73%	63%
D	40%	80%	22.5%	85%	71%	67%	100%	71%	67%
E或更高	100%	100%	10%	80%	89%	82%	100%	100%	100%



- **呈倍数回报的清算优先权:** 采用呈倍数回报的高级清算优先权的融资比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
19%	9%	3%	16%	8%	32%	10%	7%	22%

采用呈倍数回报的高级清算优先权的融资当中, 各种倍数的比率如下,

倍数	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
1倍到2倍	33%	100%	100%	70%	100%	75%	100%	100%	83%
2倍到3倍	67%	0%	0%	20%	0%	13%	0%	0%	17%
3倍以上	0%	0%	0%	10%	0%	12%	0%	0%	0%

- **参与清算分配权:** 在所有融资交易中, 投资人可以参与分配清算资金的融资交易比率如下表,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
55%	60%	69%	77%	72%	84%	88%	86%	82%

在所有提供剩余价值分配权的融资交易中, 没有给参与分配权设置上限的融资交易比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
62%	57%	59%	59%	62%	61%	58%	58%	54%

- **包含累积股息和/或待付利息的参与清算资金分配权:** 采用包含累积股息和/或代付利息的参与清算资金分配权的融资交易占总交易的比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
32%	40%	48%	48%	45%	38%	58%	64%	63%

- **防稀释条款:** 在我们调查所覆盖的时间范围内反稀释条款运用的情况如下表,

条款种类	14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
完全棘轮条款	10%	6%	4%	9%	14%	11%	12%	9%	16%
加权平均条款	82%	91%	84%	85%	81%	89%	88%	91%	82%
无防稀释条款	8%	3%	12%	6%	5%	0%	0%	0%	2%

- **购买参与权条款:** 在我们调查所覆盖的时间范围内运用了购买参与权条款的融资交易比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
3%	0%	1%	2%	4%	14%	7%	2%	2%

- **赎回权:** 在我们调查所覆盖的时间范围内, 为投资者提供了法定赎回权或任意赎回权条款的融资交易占各个时期的融资交易总数的比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
8%	6%	16%	18%	11%	19%	12%	11%	25%



- **公司重组:** 2013 年以及调查覆盖的其他年度的融资交易中, A 轮以后的融资交易将高级证券变为次等证券的比率如下,

14上半年	2013	2012	2011	2010	2009	08下半年	08上半年	07下半年
0%	1%	0%	1%	3%	3%	13%	2%	0%

更多信息请联:

英文:

Shibolet 律所 (972-3-7778333) 的 LiorAviram (l.aviram@shibolet.com), 或者 LimorPeled (l.peled@shibolet.com); 也可联系 Fenwick & West 律所的 Barry Kramer (650-335-7278, bkramer@fenwick.com) 或 Michael Patrick (650-335-7273, mpatrick@fenwick.com)。如果您想要订阅该调查的邮件, 请前往 www.shibolet.com 或 www.fenwick.com/vctrends.htm。

中文:

MichelleTzhorl (M.Tzhorl@shibolet.com)

Fenwick & West LLP

Shibolet

**以色列公司风险融资情况调查以及与美国硅谷风险投资情况的比较
(2014 上半年)**

- **背景:** 我们分析了 2014 年上半年上报融资的以色列国内企业和以色列相关企业的风险融资情况, 并把其与同时期上报融资的总部驻硅谷(旧金山湾区)的科技企业的融资情况相比较。
- **融资轮数:** 以色列的融资轮数如下所示:
A 轮: 40% (硅谷为 23%);
B 轮: 18% (硅谷为 26%);
C 轮: 18% (硅谷为 22%);
D 轮: 13% (硅谷为 12%);
E 轮或更高: 11% (硅谷为 18%)
- **价格变化:** 2014 上半年在各家公司之前融资的基础上的价格变动如下所示,

价格变动	以色列	硅谷
下降	29%	7%
持平	9%	15%
上升	62%	78%

降价融资在各个融资轮次的比率如下,

轮次	以色列	硅谷
B	29%	7%
C	29%	8%
D	0%	3%
E或更高	50%	8%

- **清算优先权:** 高级清算优先权在 A 轮过后的融资中所出现的比率如下,

以色列	硅谷
70%	26%

这其中每个融资轮次出现高级清算优先权的比率为,

轮次	以色列	硅谷
B	57%	18%
C	86%	21%
D	40%	24%
E或更高	100%	44%

- **成倍回报的清算优先权:** 采用呈倍数回报的高级清算优先权的融资比率如下,

以色列	硅谷
19%	15%

采用呈倍数回报的高级清算优先权的融资当中, 各种倍数的比率如下,

倍数	以色列	硅谷
1倍-2倍	33%	70%
2倍-3倍	67%	30%
3倍以上	0%	0%

- **参与清算分配权:** 在所有融资交易中, 投资人可以参与分配清算资金的融资交易比率如下表,

以色列	硅谷
55%	25%

在所有提供剩余价值分配权的融资交易中, 没有给参与分配权设置上限的融资交易比率如下,

以色列	硅谷
62%	54%

- **累积股息/待付利息:** 采用包含累积股息和/或代付利息的参与清算资金分配权的融资交易占总交易的比率如下,

以色列	硅谷
32%	5%

- **防稀释条款:** 防稀释条款在融资中的运用情况如下,

条款种类	以色列	硅谷
完全棘轮条款	10%	1%
加权平均条款	82%	96%
无防稀释条款	8%	3%

- **购买参与权条款:** 购买参与权条款在融资中的运用情况如下,

以色列	硅谷
3%	2%

- **赎回权:** 为投资者提供了法定赎回权或任意赎回权条款的融资交易占各个时期的融资交易总数的比率如下,

以色列	硅谷
8%	11%

- **公司重组:** A 轮后的融资与公司重组有关 (高级证券变为次等证券) 的比率如下,

以色列	硅谷
0%	5%

更多信息请联系

英文:

Fenwick & West 律所的 Barry Kramer (650-335-7278, bkramer@fenwick.com) 或 Michael Patrick (650-335-7273, mpatrick@fenwick.com); 也可联系 Shibolet 律所 (972-3-7778333) 的 LiorAviram (L.aviram@shibolet.com) 或者 LimorPeled (L.peled@shibolet.com)。如果您想要订阅该调查的邮件, 请前往 www.fenwick.com/vctrends.htm 或 www.shibolet.com.

中文:

MichelleTzhorl (M.Tzhorl@shibolet.com)