

לקוחות וחברים יקרים,

**הנדון: סקר בדבר תנאים משפטיים של עסקאות הון סיכון – שנת 2012**

אנו מתכבדים להציג בפניכם תוצאות הסקר לשנת 2012, המנתח תנאים משפטיים של עסקאות השקעה 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, המאפשר לנו להביא בפניכם גם את תוצאות הסקר שלהם לגבי עסקאות השקעה הון סיכון בעמק הסיליקון לתקופה הנבדקת, ולהציג השוואה מעניינת, העושה שימוש באותם כלים ומינוחים, בין התנאים הנהוגים בישראל לתנאים הנהוגים בעמק הסיליקון.

**מסקנות:**

העלייה בשיעור העסקאות של סבב גיוס ראשון, בה צפינו בסקר שפורסם למחצית הראשונה של 2012, התחזקה מאד במחצית השנייה, והעמידה את שיעור העסקאות של סבב גיוס ראשון לכל שנת 2012 על שיעור של 39%!

זו הפעם הראשונה מאז שנת 2009, ששיעור סבבי הגיוס הראשון מהווה את השיעור הגבוה ביותר של סבבים שנסקרו!

שיעור זה של סבבים ראשונים הוא בהחלט שיעור שנחשב בריא ואופטימי, ומהווה שיפור לעומת המצב ששרר מזה זמן בתעשייה, בו שיעור סבבי השווי הראשון לא היה הגבוה ביותר (ואז פחות חברות הגיעו לקו הגמר לאחר סינון הסבבים הבאים); יחד עם זאת, מהתרשמותנו וכפי שעולה מסקרים אחרים של התעשייה, חלה ירידה ניכרת בכמות הכסף הכוללת שהושקעה בחברות היי-טק, וכך כתולדה של ההתמעטות המתמשכת בכמות הכסף הפנוי שבידי קרנות הון הסיכון הישראליות, כמות הכסף שהושקעה ב-2012, בסבבי השקעה נתמכי קרנות הון סיכון, ירדה ביותר מעשרים אחוז מהכמות שהושקעה בסבבים כאלו ב-2011.

הנתונים הנ"ל במצטבר, מהווים עדות להסטה של ההשקעות בהיי-טק הישראלי מבחינת תחומים וסכומים, לתחומים בהם נדרשת השקעה קטנה יותר. כך, יש אמנם יותר סבבים ראשונים, אבל בכל אחד מהן מושקע פחות כסף.

מסקנה זו עולה בקנה אחד עם הגידול העצום במספר החברות בתחום האינטרנט (בו הגיוסים שנדרשים הם בדרי"כ בסכומים נמוכים בהרבה מאלו של התעשיות האחרות), שגייסו בשלב מוקדם בשנת 2012, לעומת שנת 2011, כפי שהצביעו סקרי תעשייה אחרים.

ברור שהשקעה זו בחברות מתחום האינטרנט והמובייל באה על חשבון חברות מתחומים אחרים תשתיתיים יותר באופן מסורתי בישראל, ושהביאו לאקזיטים גדולים בשנים האחרונות כגון תקשורת וסמיקונדקטורס. בתחומים אלו יורד מספר החברות חדשות שמקבלות מימון, דבר שייתן אותותיו בשנים הבאות.

כפי שכבר ציינו גם בסקר הקודם, ישנן הרבה חברות טובות בתעשיית ההיי-טק המקומית, ועל כן מעיד הנתון שמספר סבבי השווי היורד ממשיך לרדת – בשנת 2010 שיעורם עמד על 39%, בשנת 2011 על 25% והשנה על 16%! ומספר סבבי השווי העולה ממשיך לעלות בצורה עקבית - בשנת 2010 שיעורם עמד על 54%, בשנת 2011 על 66% והשנה על 73%!

בעניין זה הנתונים דומים מאד לאלו של עמק הסיליקון שם שיעור מספר סבבי השווי היורד עמד על 14% לשנת 2012 ושיעור מספר סבבי השווי העולה עמד על 68%.

מעניין לציין שהשימוש בנוסחת הגנת אנטי דילול על בסיס של הגנה מלאה בדמות נוסחת ה " Full Ratchet" (דהיינו התאמת מחיר מלאה לכל גיוס במחיר נמוך יותר, לעומת התאמה על בסיס ממוצע משוקלל או אי הגנה בכלל) הולכת ונעלמת – בשנת 2012 שיעור השימוש בה בסבבים שנסקרו עמד על 4% בלבד! גם בנתון זה אנו דומים לנתונים שבעמק הסיליקון, שם שיעור השימוש עמד על 2%.

בתנאים נהוגים אחרים - התעשייה המקומית באופן מסורתי לא מתקרבת לליברליות כלפי היזמים הנהוגה בעמק הסיליקון; כך למשל- שיעור השימוש בזכות העדיפות בחלוקות של מניות הבכורה של הסיבוב החדש לעומת מניות הבכורה של הסיבוב הקודם ("Senior Liquidation Preference") ממשיך לעמוד בישראל על שיעור גבוה של 76% לעומת 33% בעמק הסיליקון, שיעור העסקאות עם צבירת ריבית על סכום ההשקעה לצורך עדיפות בחלוקות (בין כריבית או כדיבידנד נצבר שמחולק גם במקרים של "exit") – עומד על 48% בישראל לעומת 6% בלבד בעמק הסיליקון! ושיעור השימוש בזכות ההשתתפות בחלוקות לאחר קבלת העדיפות ("participation right") – עומד על 69% בישראל לעומת 37% בעמק הסיליקון.

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](http://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](http://www.fenwick.com/vctrends.htm)

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

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

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

**(2012 Annual Survey)**

- **Background** – We have analyzed the terms of venture financings for Israeli and Israeli-related technology companies that reported raising money during 2012. 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 2012 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down by types of round, or series, as follows:

Series	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
A	39%	18%	20%	16%	30%	36%	36%	46%	35%
B	31%	25%	28%	24%	30%	27%	32%	18%	27%
C	12%	27%	30%	14%	16%	20%	14%	16%	24%
D	13%	20%	10%	16%	12%	12%	11%	8%	7%
E and higher	5%	10%	12%	30%	12%	5%	7%	12%	7%

- **Price Change** – The financings closed in 2012 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	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H 2'06
Down	16%	25%	39%	30%	32%	18%	9%	31%	32%
Flat	11%	9%	7%	17%	14%	0%	6%	4%	6%
Up	73%	66%	54%	53%	54%	82%	85%	65%	62%

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

Series	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
B	14%	24%	24%	0%	23%	7%	0%	44%	7%
C	25%	12%	27%	60%	29%	0%	25%	25%	54%
D	11%	35%	71%	50%	20%	57%	17%	25%	25%
E and higher	0%	30%	67%	36%	60%	33%	0%	17%	50%

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

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
76%	77%	69%	81%	83%	75%	75%	63%	72%

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

Series	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
B	45%	72%	48%	78%	69%	73%	78%	56%	67%
C	22.5%	73%	82%	100%	86%	73%	63%	50%	77%
D	22.5%	85%	71%	67%	100%	71%	67%	75%	75%
E and higher	10%	80%	89%	82%	100%	100%	100%	83%	75%

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

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
3%	16%	8%	32%	10%	7%	22%	6%	4%

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	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
>1x- 2x	100%	70%	100%	75%	100%	100%	83%	100%	100%
>2x - 3x	0%	20%	0%	13%	0%	0%	17%	0%	0%
> 3x	0%	10%	0%	12%	0%	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:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
69%	77%	72%	84%	88%	86%	82%	84%	89%

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:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
59%	59%	62%	61%	58%	58%	54%	47%	51%

- **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:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
48%	48%	45%	38%	58%	64%	63%	58%	56%

- **Anti-dilution Provisions** - The use of anti-dilution provisions in the financings which took place in 2012 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:

Type of Provision	2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
Full Ratchet	4%	9%	14%	11%	12%	9%	16%	14%	18%
Weighted Average	84%	85%	81%	89%	88%	91%	82%	78%	82%
None	12%	6%	5%	0%	0%	0%	2%	8%	0%

- **Pay-to-Play Provisions** - The use of pay-to-play provisions in the financings which took place in 2012 and in the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
1%	2%	4%	14%	7%	2%	2%	8%	2%

- **Redemption** – The percentage of transactions in 2012 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:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
16%	18%	11%	19%	12%	11%	25%	8%	18%

- **Corporate Reorganizations** – The percentage of post-Series A financing transactions in 2012 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:

2012	2011	2010	2009	H2'08	H1'08	H2'07	H1'07	H2'06
0%	1%	3%	3%	13%	2%	0%	4%	2%

For additional information about this report please contact Lior Aviram – [l.aviram@shibolet.com](mailto:l.aviram@shibolet.com) or Limor Peled – [l.peled@shibolet.com](mailto:l.peled@shibolet.com), at Shibolet & Co., 972-3-7778333; or Barry Kramer at 650-335-7278; [bkramer@fenwick.com](mailto:bkramer@fenwick.com) or Michael Patrick at 650-335-7273; [mpatrick@fenwick.com](mailto: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](http://www.shibolet.com) or to [www.fenwick.com/vctrends.htm](http://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**  
**(2012 Annual Survey)**

- **Background** – We have analyzed the terms of venture financings for Israeli based/related technology companies that reported raising money during 2012, 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 –39% (compared to 21% in the Silicon Valley)
  - Series B –31% (compared to 23% in the Silicon Valley)
  - Series C – 12% (compared to 20% in the Silicon Valley)
  - Series D –13% (compared to 15% in the Silicon Valley)
  - Series E and higher – 5% (compared to 21% in the Silicon Valley)
- **Price Change** – The financings during 2012 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	16%	14%
Flat	11%	18%
Up	73%	68%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	14%	6%
C	25%	16%
D	11%	14%
E and higher	0%	22%

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

Israel	Silicon Valley
76%	33%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	45%	22%
C	22.5%	28%
D	22.5%	35%
E and higher	10%	46%

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

Israel	Silicon Valley
3%	12%

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%	93%
>2x - 3x	0%	7%
>3x	0%	0%

- **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
69%	37%

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
59%	56%

- **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
48%	6%

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

Type of Provision	Israel	Silicon Valley
Full Ratchet	4%	2%
Weighted Average	84%	97%
None	12%	1%

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

Israel	Silicon Valley
1%	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
16%	17%

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

Israel	Silicon Valley
0%	3%

For additional information about this report please contact Barry Kramer at 650-335-7278; [bkramer@fenwick.com](mailto:bkramer@fenwick.com) or Michael Patrick at 650-335-7273; [mpatrick@fenwick.com](mailto:mpatrick@fenwick.com) at Fenwick & West; or Lior Aviram – [l.aviram@shibolet.com](mailto:l.aviram@shibolet.com) or Limor Peled – [l.peled@shibolet.com](mailto: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](http://www.fenwick.com/vctrends.htm) or to [www.shibolet.com](http://www.shibolet.com).