



**S H I B C L E T**  
L A W F I R M

TRENDS IN LEGAL  
TERMS IN VENTURE  
FINANCINGS IN  
ISRAEL AND VS.  
SILICON VALLEY

**H1 2022 SURVEY**

## סקר שנתי בדבר תנאים משפטיים של עסקאות הון סיכון למחצית הראשונה של 2022

### לקוחות וחברים יקרים,

אנו מתכבדים להציג בפניכם תוצאות הסקר שלנו למחצית הראשונה של 2022, 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:

המסקנה המעניינת ביותר, ה"הפתעה" שבסקר, היא שלפחות במחצית ראשונה של השנה - המשבר בשווקים לא גרם, לפחות עדיין לא גרם, לשינוי משמעותי בתנאים המשפטיים:

- יש עלייה בשיעור ההשקעות בשלבים המוקדמים (סיבוב A), על חשבון ההשקעות בחברות בשלבים מתקדמים יותר (סיבוב C): 30% סבבי A במחצית הראשונה של 2022 לעומת 23% ב-2021, ו-26% ב-2020, ו-16% סבבי C לעומת 25% ב-2021 ו-20% ב-2020.
- לעומת שנת 2021 שהציגה שיא בגיוסי השווי העולה - 96%! יש ירידה במספר סבבי השווי העולה - 90%, ועלייה במספר סבבי השווי היורד ל 9%. כצפוי - עיקר הירידות היו בסבבי C.
- שיעור השימוש בזכות קדימות של סיבוב חדש לעומת מניות הבכורה של הסיבוב הקודם ("senior liquidation preference") ממשיך לרדת לשיעור הנמוך ביותר שסקרנו עד כה - 31% בלבד.
- גם שיעור השימוש ב"זכות ההשתתפות בחלוקה" של מניות הבכורה ("participation rights") ממשיך לרדת לשיעור הנמוך ביותר שסקרנו עד כה - 5% בלבד.

5. לצד הירידה בזכות ההשתתפות, נצפתה גם ירידה בשיעור מי שלא הגביל את זכות ההשתתפות, כך שרק 57% מהמיעוט שכן עשה שימוש בזכות ההשתתפות לא הגביל אותה, לעומת שיעור של 75% בשנת 2021.

התוצאות הנ"ל ניתנות להסבר במספר אופנים:

סיבובי גיוס אורכים כחודשיים-שלושה מתחילתם ועד לסגירתם – חלק גדול מתנאי הסיבובים שנסגרו בחצי הראשון נקבעו בסוף שנת 2021 או ממש בתחילת שנה, לפני תחילת הירידות בשיעורים.

נוסף על כך, חברות בשלבים מתקדמים של סיבוב C גייסו בדרך כלל כספים משמעותיים בשנת 2021, שהיתה שנה שהיה בה כסף זמין במיוחד להשקעות בשלבים מתקדמים, והן פחות נזקקו לגייס במחצית הראשונה או שלא היו עדיין מוכנות להתפשר על השווי, ואלו שכן נזקקו חלקם ספג ירידת שווי.

יש בשוק כסף פנוי להשקעות, והוא מופנה יותר לשלבים המוקדמים שדורשים פחות כסף.

נכון למחצית הראשונה של השנה - המשקיעים מנוסים ולא מנצלים את הסערה בשיעורים כדי להקשיח התנאים של מניות הבכורה. במובן זה, התעשייה כאן הולכת ומתקרבת לזו של עמק הסיליקון – שם השיעורים של השימוש בתנאים מגנים אפילו נמוכים יותר - שיעור של 16% בלבד בשימוש בזכות קדימות של סיבוב חדש לעומת מניות הבכורה של הסיבוב הקודם ("senior liquidation preference") ושיעור של 2% בלבד בשימוש ב"זכות ההשתתפות בחלוקה" של מניות הבכורה ("participation rights").

חשוב לציין, כי אנו כלל לא בטוחים שהמגמות שניצפו במחצית הראשונה ייראו גם בסקר הבא של מחצית שנייה של 2022, שכן בינתיים התעצמו הירידה הגלובלית וגורמי המקרו השליליים, ובהתבסס על נסיוננו מתקופות דומות בעבר – נראה לנו שאין מניעה שגם התנאים המשפטיים יעברו "התאמה" לרוח התקופה השונה כל כך.

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 & CO. IN COOPERATION WITH FENWICK & WEST LLP.

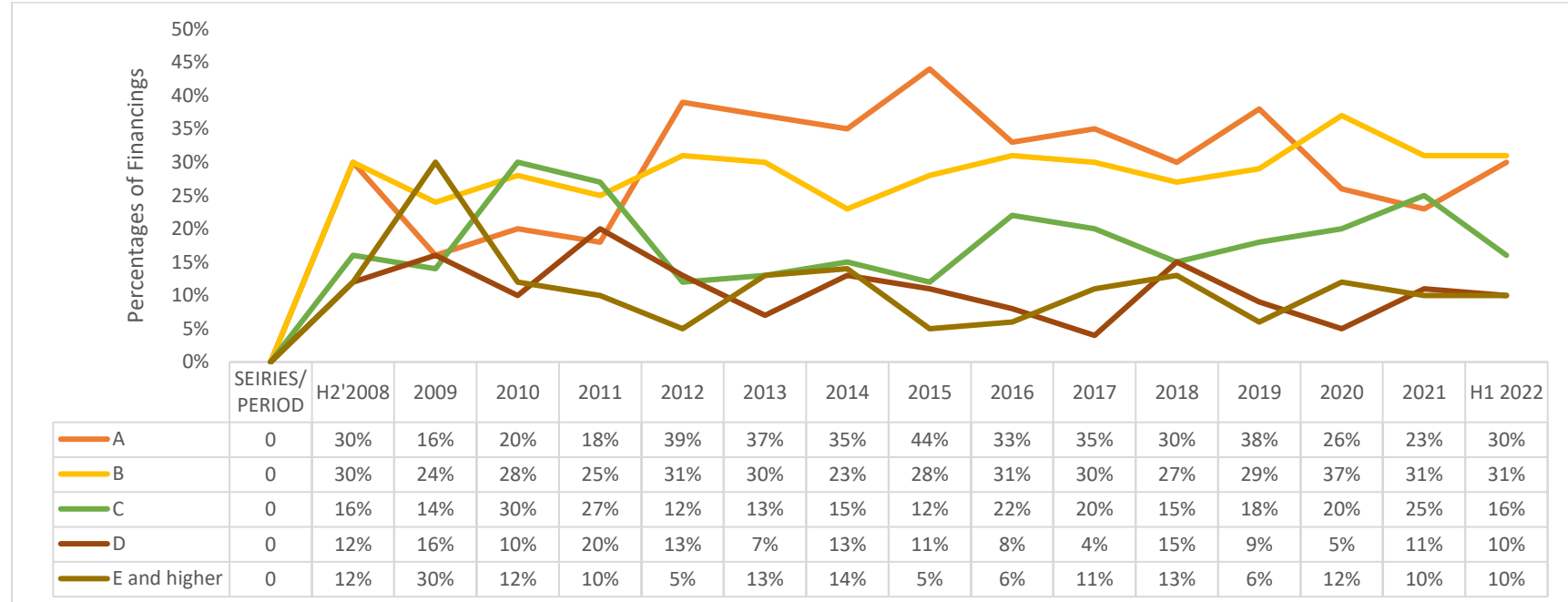
## TRENDS IN LEGAL TERMS IN VENTURE FINANCINGS IN ISRAEL H1 2022 SURVEY

### BACKGROUND

We have analyzed the terms of venture financings for Israeli and Israeli-related technology companies that reported raising money during the first half of 2022. 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.

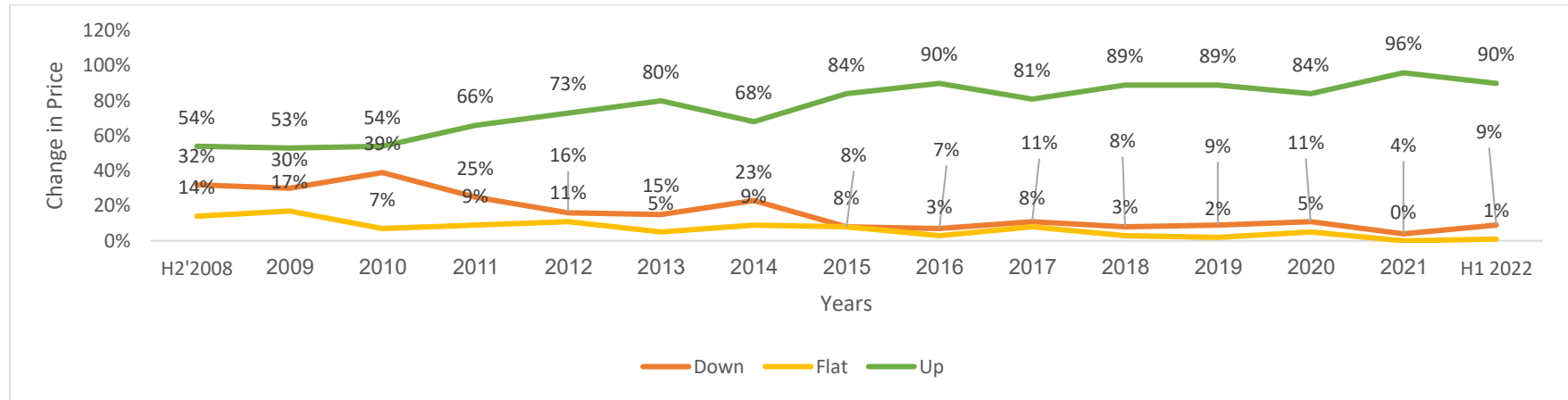
### FINANCING ROUND

The financings closed in the first half of the year 2022, and the periods covered by our previous surveys may be broken down by types of rounds or series, as follows:



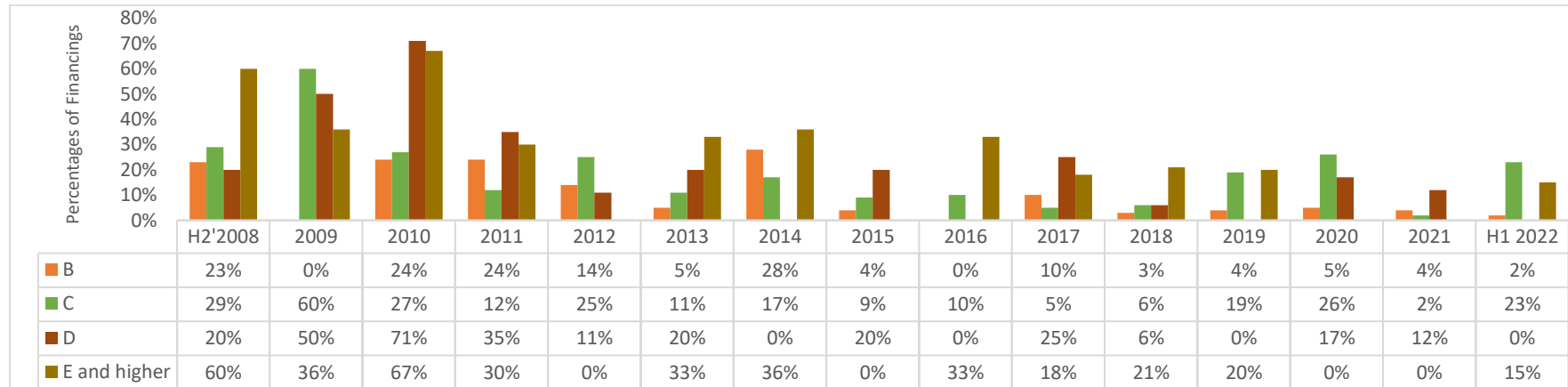
## PRICE CHANGE

The financings closed in the first half of the year 2022, and 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:



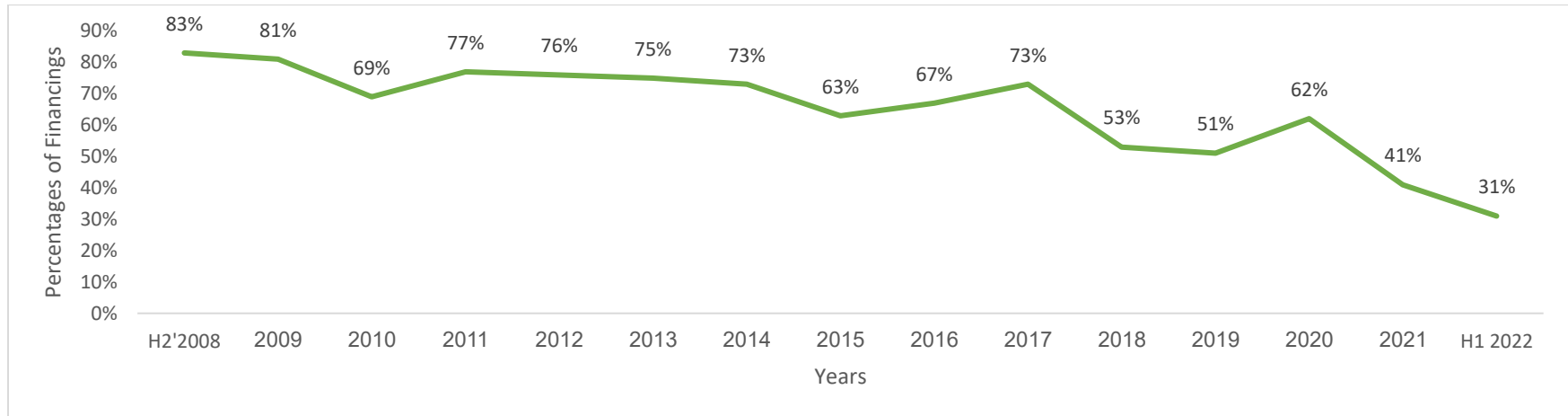
## FINANCING TRANSACTIONS

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

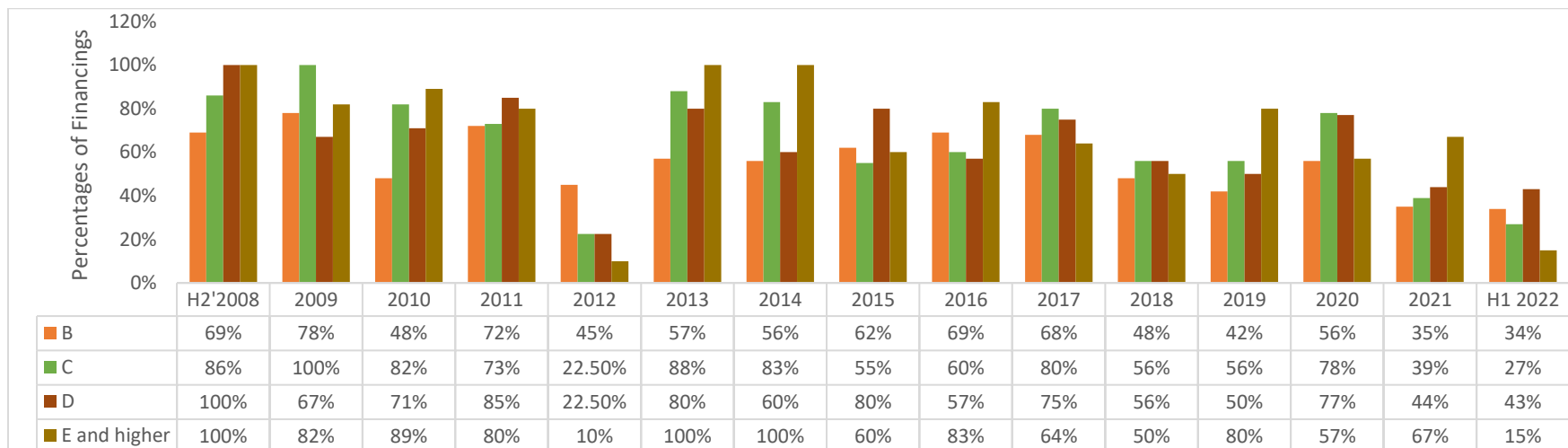


**LIQUIDATION PREFERENCE**

Senior liquidation preferences were used in the following percentages of financings:

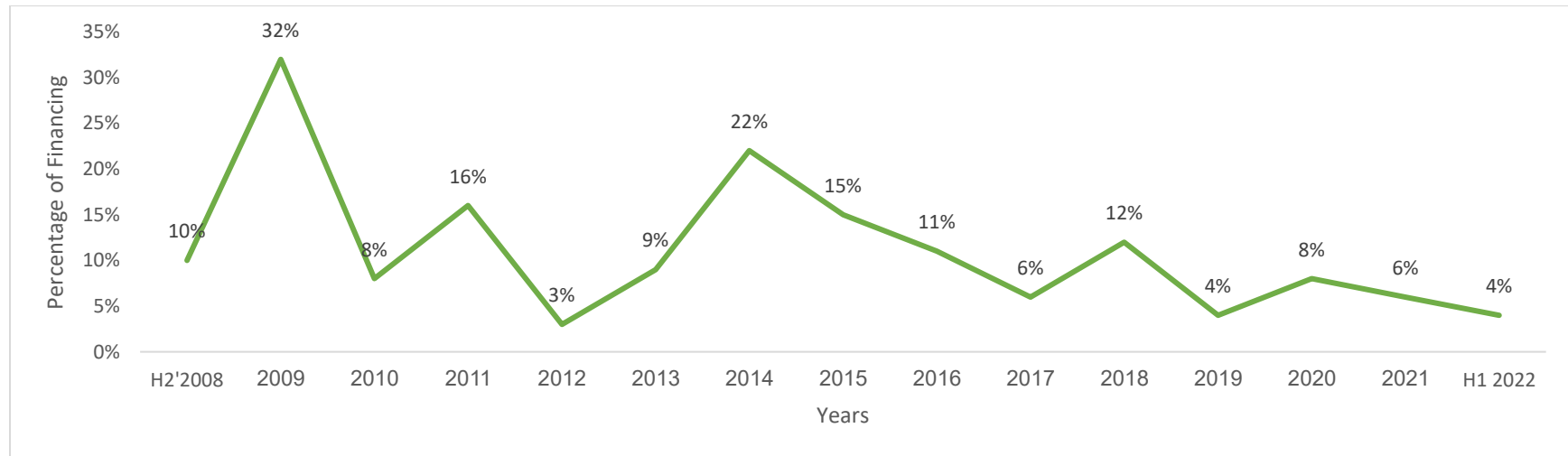


The percentages of financing transactions with a senior liquidation preference, broken down by series, were as follows:



## MULTIPLE-BASED LIQUIDATION PREFERENCES

The percentage of financing transactions with senior liquidation preferences that included multiple preferences was as follows:



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	H2'2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	H12022
1 < x < 2 - x	100%	75%	100%	70%	100%	100%	50%	80%	100%	67%	71%	0	75%	100%	50%
2 < x < 3 - x	0%	13%	0%	20%	0%	0%	38%	20%	0%	0%	29%	100%	25%	0%	25%
3 < x	0%	12%	0%	10%	0%	0%	12%	0%	0%	33%	0%	0	0%	0%	25%

## PARTICIPATION IN LIQUIDATION

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

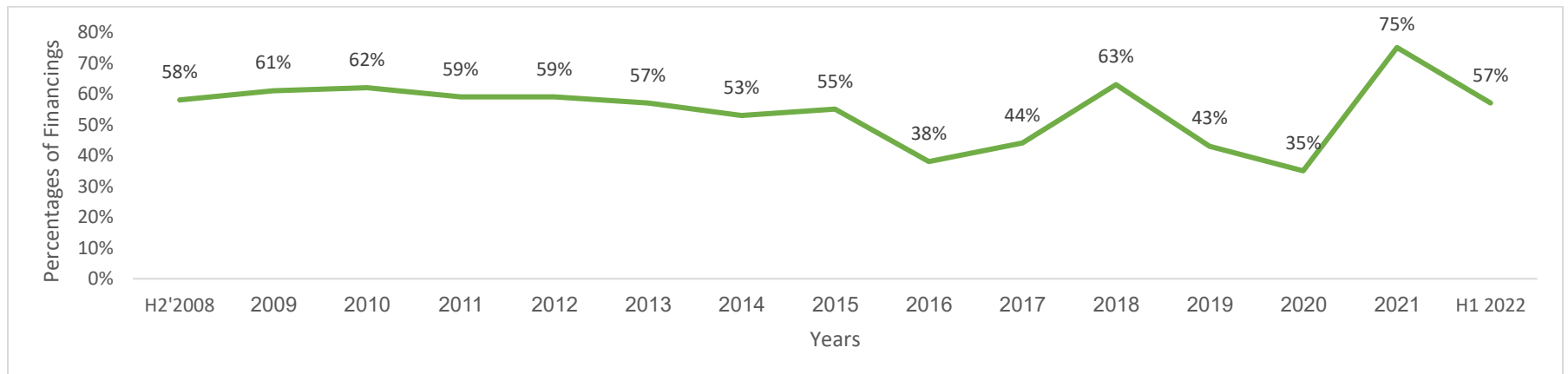
H2'2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	H1 2022
88%	84%	72%	77%	69%	60%	54%	41%	40%	31%	30%	16%	17%	7%	5%

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:

H2'2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	H1 2022
58%	61%	62%	59%	59%	57%	53%	55%	38%	44%	63%	43%	35%	75%	57%

## CUMULATIVE DIVIDENDS AND/OR ACCRUED INTEREST AS PART OF THE LIQUIDATION PREFERENCE

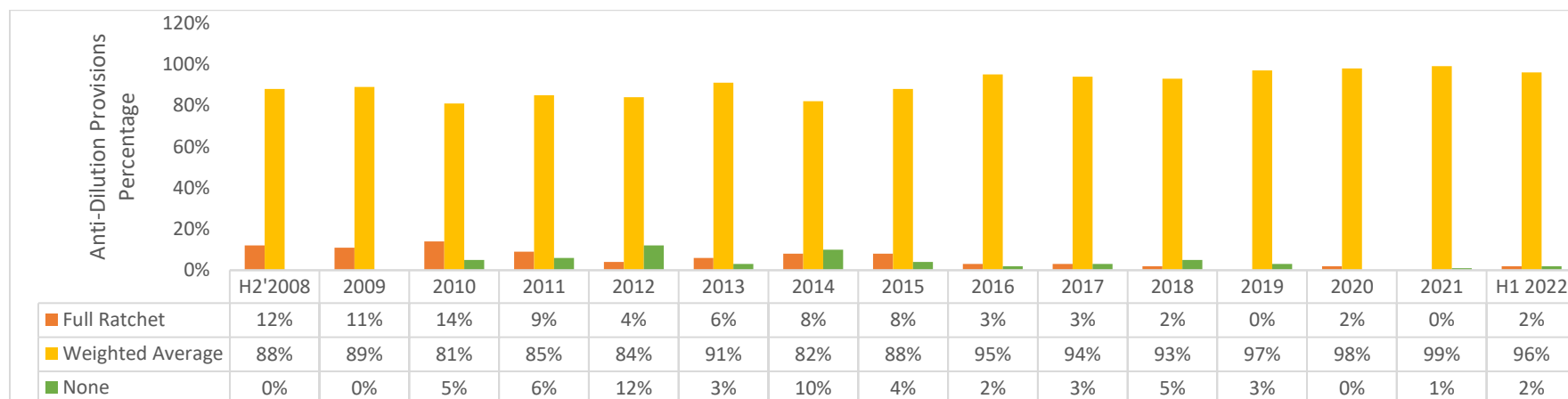
Cumulative dividends and/or accrued interest constituted part of the liquidation preferences in the following percentages of financings:





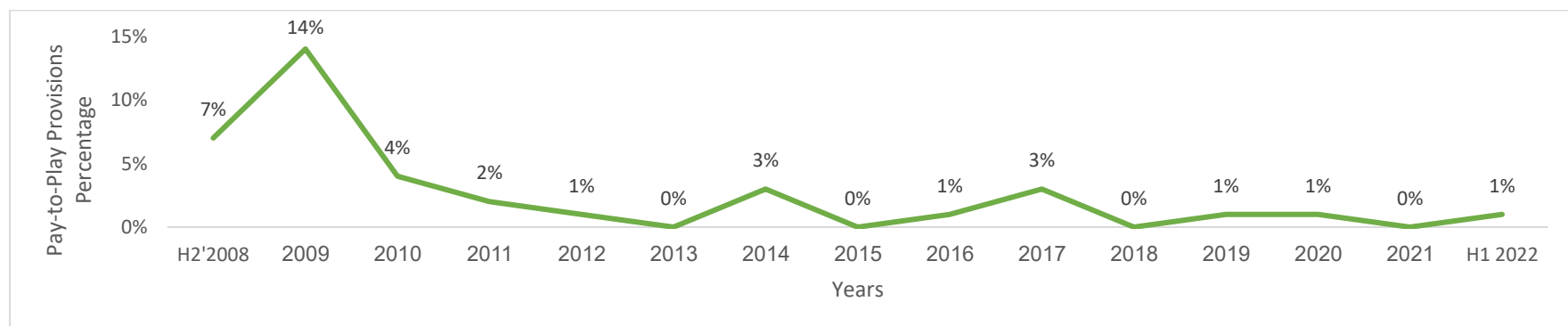
## ANTI-DILUTION PROVISIONS

The use of anti-dilution provisions in the financings which took place in the first half of the year 2022 and the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:



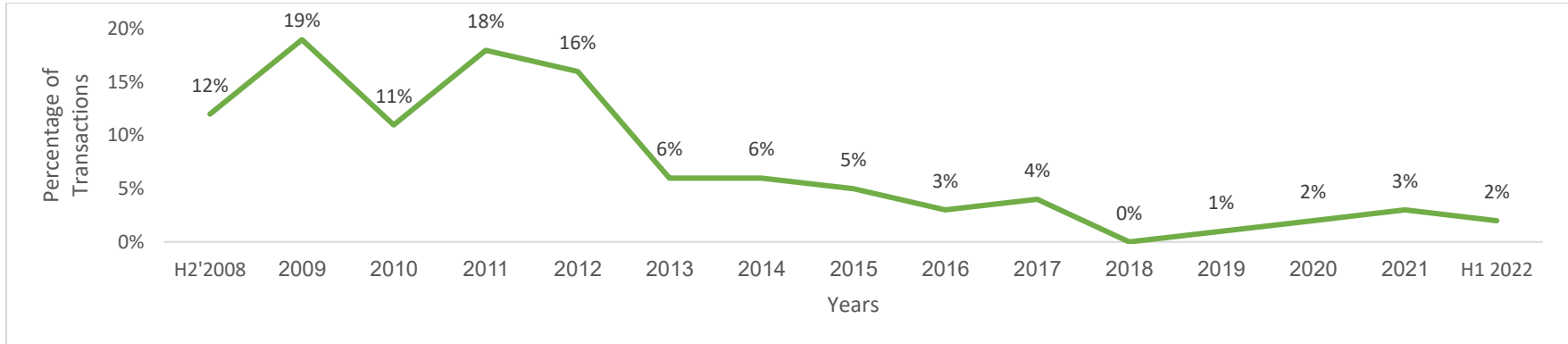
## PAY-TO-PLAY PROVISIONS

The use of pay-to-play provisions in the financings which took place in the first half of the year 2022 and the periods covered by our previous surveys may be broken down as follows:



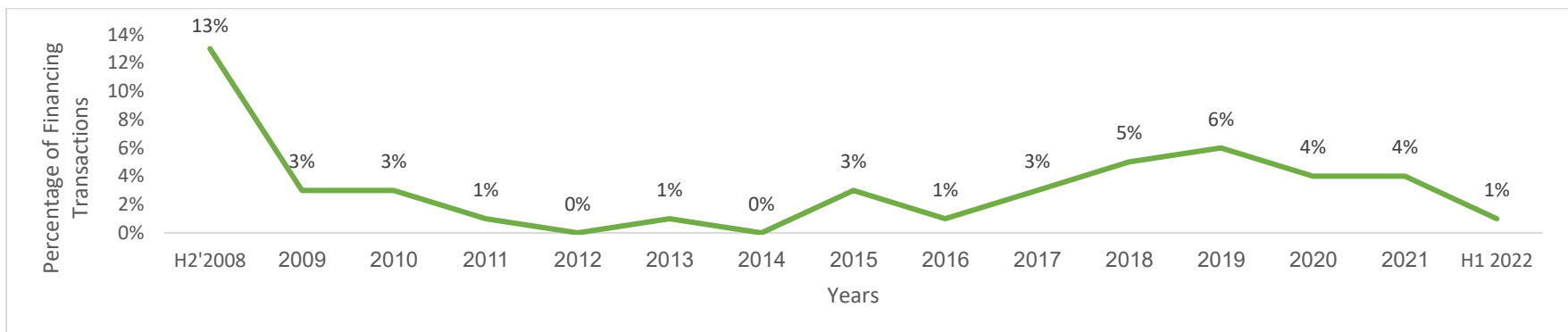
## REDEMPTION

The percentage of transactions in the first half of the year of 2022 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:



## CORPORATE REORGANIZATIONS

The percentage of post-Series A financing transactions in the first half of the year of 2022 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:



# FENWICK & WEST LLP. AND SHIBOLET & CO.

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, H1 2022 SURVEY.

## BACKGROUND

We have analyzed the terms of venture financings for Israeli-based/related technology companies that reported raising money during the first half of the year 2022 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 the type of round as follows:

Series A – 30% (compared to 26% in Silicon Valley)

Series B – 31% (compared to 31% in Silicon Valley)

Series C – 16% (compared to 24% in Silicon Valley)

Series D – 10% (compared to 9% in Silicon Valley)

Series E and higher – 10% (compared to 10% in Silicon Valley)

## PRICE CHANGE

The financings during the first half of the year of 2022 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	Israel	Silicon Valley
Down	9%	3%
Flat	1%	2%
Up	90%	95%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	2%	4%
C	23%	4%
D	0%	0%
E and higher	15%	0%

## LIQUIDATION PREFERENCE

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

Israel	Silicon Valley
31%	16%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	34%	9%
C	27%	20%
D	43%	25%
E and higher	15%	20%

### MULTIPLE-BASED LIQUIDATION PREFERENCES

The percentage of financing transactions with senior liquidation preferences that included multiple preferences was as follows:

Israel	Silicon Valley
4%	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	Israel	Silicon Valley
>1x - 2x	50%	100%
>2x - 3x	25%	0%
>3x	25%	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:

<b>Israel</b>	<b>Silicon Valley</b>
5%	2%

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:

<b>Israel</b>	<b>Silicon Valley</b>
57%	60%

## **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:

<b>Israel</b>	<b>Silicon Valley</b>
12%	2%

## ANTI-DILUTION PROVISIONS

The use of anti-dilution provisions in the financings was as follows:

Type of Provision	Israel	Silicon Valley
Full Ratchet	2%	0%
Weighted Average	96%	100%
None	2%	0%

## PAY-TO-PLAY PROVISIONS

The use of pay-to-play provisions in the financings was as follows:

Israel	Silicon Valley
1%	2%

## 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
2%	3%

## 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

Lior Aviram at [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) 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 [www.fenwick.com/vctrends.htm](http://www.fenwick.com/vctrends.htm).

© 2003-2022 Shibolet & Co.  
and Fenwick & West LL