



**TRENDS IN
LEGAL TERMS IN
VENTURE
FINANCINGS IN
ISRAEL
2022 SURVEY**

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

אנו מתכבדים להציג בפניכם תוצאות הסקר שלנו לשנת 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 ומנחים, בין התנאים הנהוגים בישראל לתנאים הנהוגים בעמק הסיליקון.

■ מסקנות:

תוצאות הסקר לשנת 2022 שכוללות את המחצית השנייה של השנה, בה התחולל המשבר בשווקים, מגלות לנו מספר עובדות מעניינות:

1. יש עלייה בשיעור ההשקעות בשלבים המוקדמים (סיבוב A), על חשבון ההשקעות בחברות בשלבים מתקדמים יותר (סיבוב C): 37% סבבי A במחצית הראשונה של 2022 לעומת 23% ב-2021, ו-26% ב-2020, וכן 15% סבבי C לעומת 25% ב-2021 ו-20% ב-2020. עלייה בשיעור ההשקעות בשלבים המוקדמים נצפתה גם בעמק הסיליקון, ואפילו ביתר חדות – מ-28% ב-2021 ל-38% ב-2022. **גם אצלנו, כשמבודדים את המחצית השנייה, העלייה היא חדה – קרוב למחצית הסיבובים היו סבבי A (47%)!**

2. לעומת שנת 2021 שהציגה שיא בגיוסי השווי העולה של 96%, יש ירידה במספר סבבי השווי העולה ל-90%, ועלייה במספר סבבי השווי היורד מ-4% ב-2021 ל-9% ב-2022. כצפוי – עיקר הירידות היו בסבבי C ואילך. מדובר אמנם ביותר מפי שתיים בשיעור הסבבים היורדים, אך עדיין זהו מספר חד ספרתי. גם בעמק הסיליקון נצפתה ירידה בשיעור סבבי השווי העולה – מ-95% ב-2021 ל-90% ב-2022, שהתחלקה בין עלייה במספר הסיבובים שנעשו באותו שווי לעלייה בשיעור הסבבים היורדים. שיעור הסבבים היורדים בעמק הסיליקון שמר על שיעור זה במספר חד ספרתי – 5% הן ב-2021 והן ב-2022. תחושתנו, על סמך מה שאנחנו רואים בשנת 2023 הינה שמגמת ירידת מספר הגיוסים בשווי עולה – תמשיך ואף תתעצם

בשנת , ו-2023 שחברות רבות, שגיוס עבורן היה אפשרי רק בשווי יורד – דחו (ודוחות) את הגיוס, בתקווה שבינתיים יהיה שיפור באווירת ההשקעות.

3. שיעור השימוש בזכות קדימות של סיבוב חדש לעומת מניות הבכורה של הסיבוב הקודם ("senior liquidation preference") אמנם עלה רק במעט מול שנת 2021 – 41% בשנת 2021 לעומת 44% בשנת 2022, אך מדובר בתוצאה מוטה מטה בגלל התוצאות של המחצית הראשונה. בסקר המחצית הראשונה הראנו שהשיעור בשימוש בזכות זו ירד לשיעור הנמוך ביותר שסקרנו עד כה - 31% בלבד, ואילו במחצית השנייה השימוש בזכות זו זקף ראש ועלה חזק לשיעור של **71% מהסבבים** (שיעורים שלא ראינו מאז 2017). בעמק הסיליקון נצפתה עלייה קלה בשיעור השימוש בזכות זו – מ-16% בשנת 2021 ל-18% בשנת 2022.

4. עובדה מעניינת היא ששיעור השימוש ב"זכות ההשתתפות בחלוקה" של מניות הבכורה ("participation rights") – לא זקף ראש והמשיך להיות נמוך מאד - 6% בלבד.

5. עוד מעניין לציין שלצד מיעוט השימוש בזכות ההשתתפות, נצפתה ירידה גם בשיעור אי הגבלת זכות ההשתתפות, כך שרק 58% מהמיעוט שכן עשה שימוש בזכות ההשתתפות לא הגביל אותה, לעומת שיעור של 75% בשנת 2021.

לאור התוצאות הנ"ל, ניתן לומר שהמשקיעים לא נוטים בגלל המשבר להקשיח תנאים מול היזמים, והם או משקיעים פחות, מתמהמהים יותר להשקיע, או משקפים המשבר דרך הורדת השווי של החברה (ללא הקשחה משמעותית של התנאים המשפטיים מול היזמים).

לעומת זאת הקדימות בחלוקות של כסף חדש מול כסף ישן עלה בצורה חזקה ונכון לתוצאות סקר זה, זו עיקר ההקשחה שנצפתה לאור המשבר (לצד הורדת שוויים של חברות).

להמשך המגמה בישראל למעט בשימוש בזכות ההשתתפות, רצינו לתת הדגשה נוספת. זכות ההשתתפות במהותה היוותה אמצעי למשקיעים לקבל מכספי החלוקה הרבה יותר מחלקם היחסי בחברה, וזאת על חשבון היזמים. בעבר השימוש בזכות זו בישראל היה באופן עקבי בשיעורים גבוהים מאד, ולאט לאט התעשייה בישראל צעדה לכיוון התנאים הנהוגים בעמק הסיליקון וכמעט זנחה השימוש בה.

עוד רואים שבעת משבר קל יותר למשקיעים להשקיע בשלבים המוקדמים שדורשים פחות כסף, מתוך תקווה שכשהם ייזקקו ליותר זה יהיה לאחר המשבר.

אנו מוציאים דו"ח זה ומפרסמים הסקר בצילם של המשבר החוקתי בישראל שהחל לאחר התקופה אליה מתייחס הדו"ח וכן הירידה בדירוג תחזית האשראי של ישראל מסוף השבוע האחרון, שלשניהם יש השפעה על התעשייה המקומית. נוסף לכך, התקופה אליה מתייחס הדו"ח קדמה גם למשבר הבנקים בארה"ב ובשוויץ שהעמיקו את תחושת חוסר היציבות הכלכלית הגלובלית. עוד מוקדם לומר כיצד כל זה ישפיע, אם בכלל, על התנאים המשפטיים, למעט כמובן פגיעה במספר ההשקעות ובשווי החברות.

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.

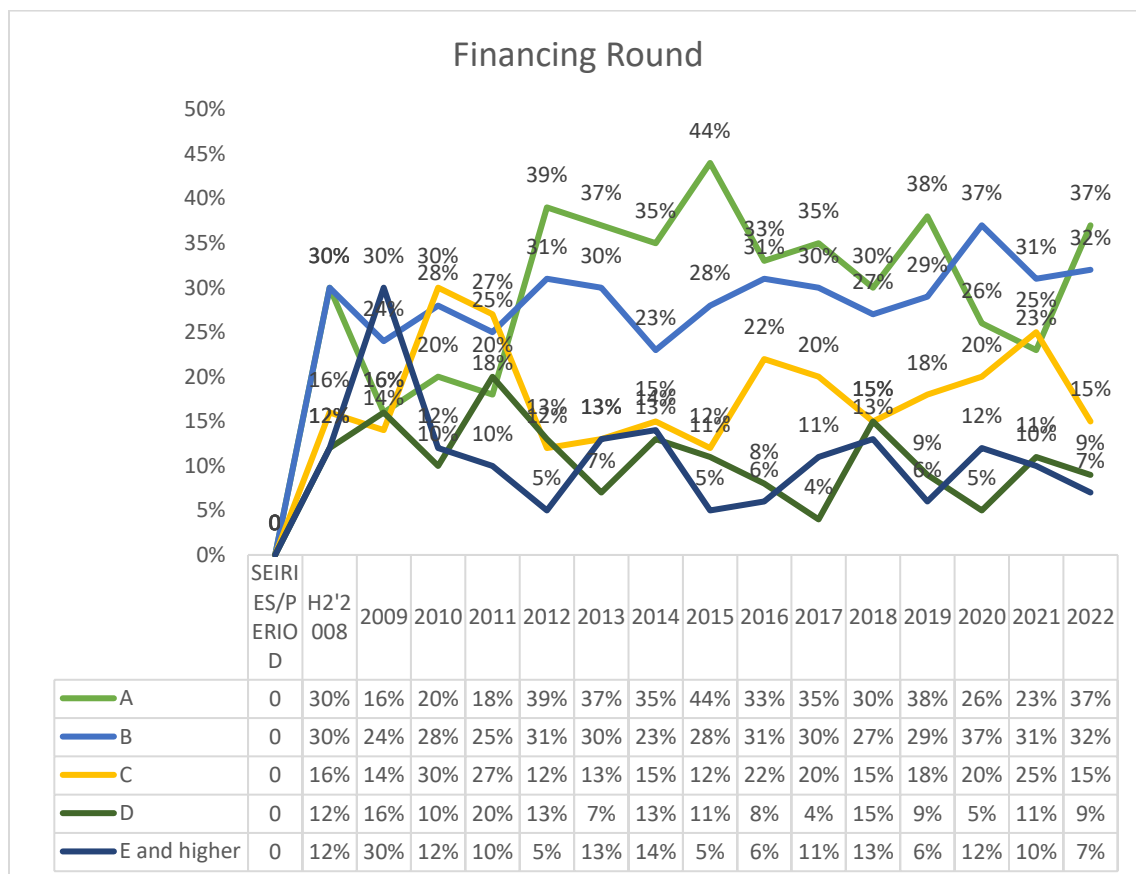
Trends in Legal Terms in Venture Financings in Israel 2022 Survey

BACKGROUND

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

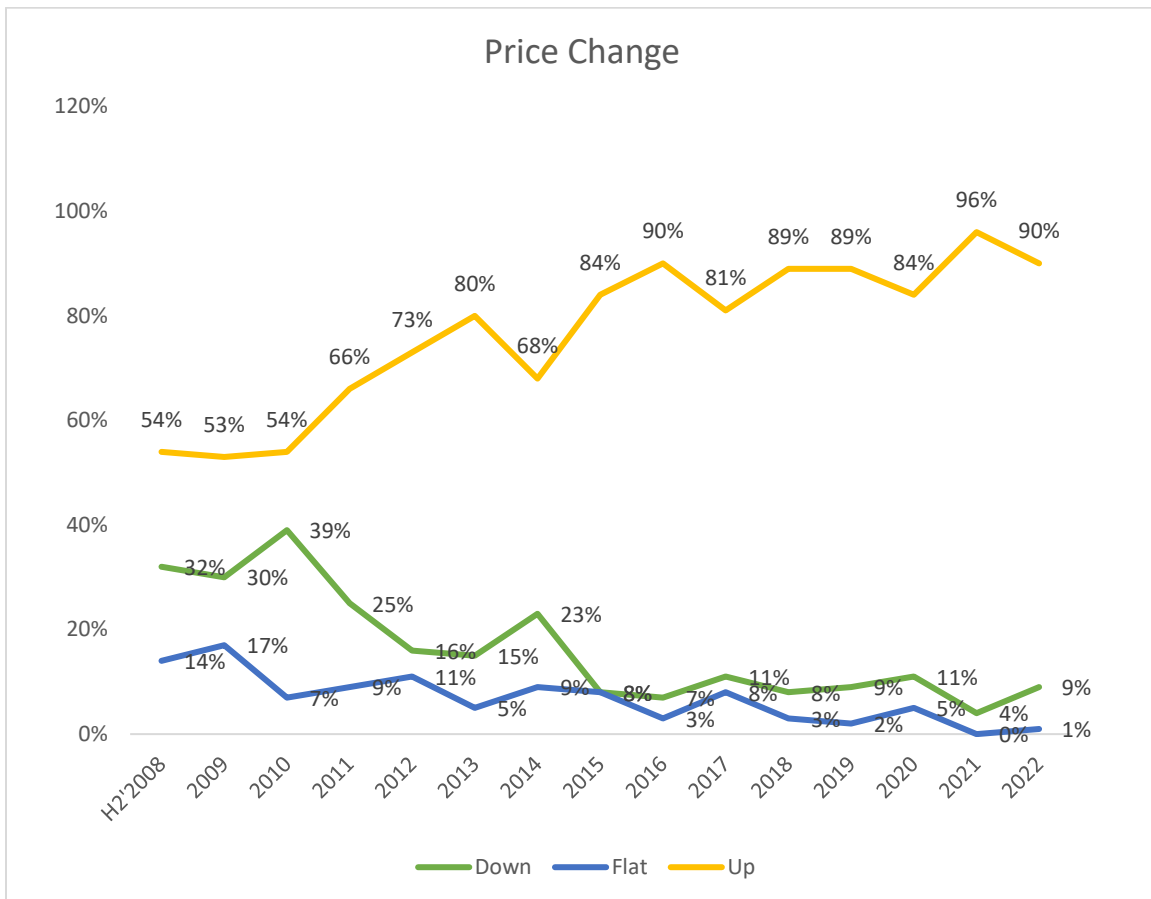
FINANCING ROUND

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



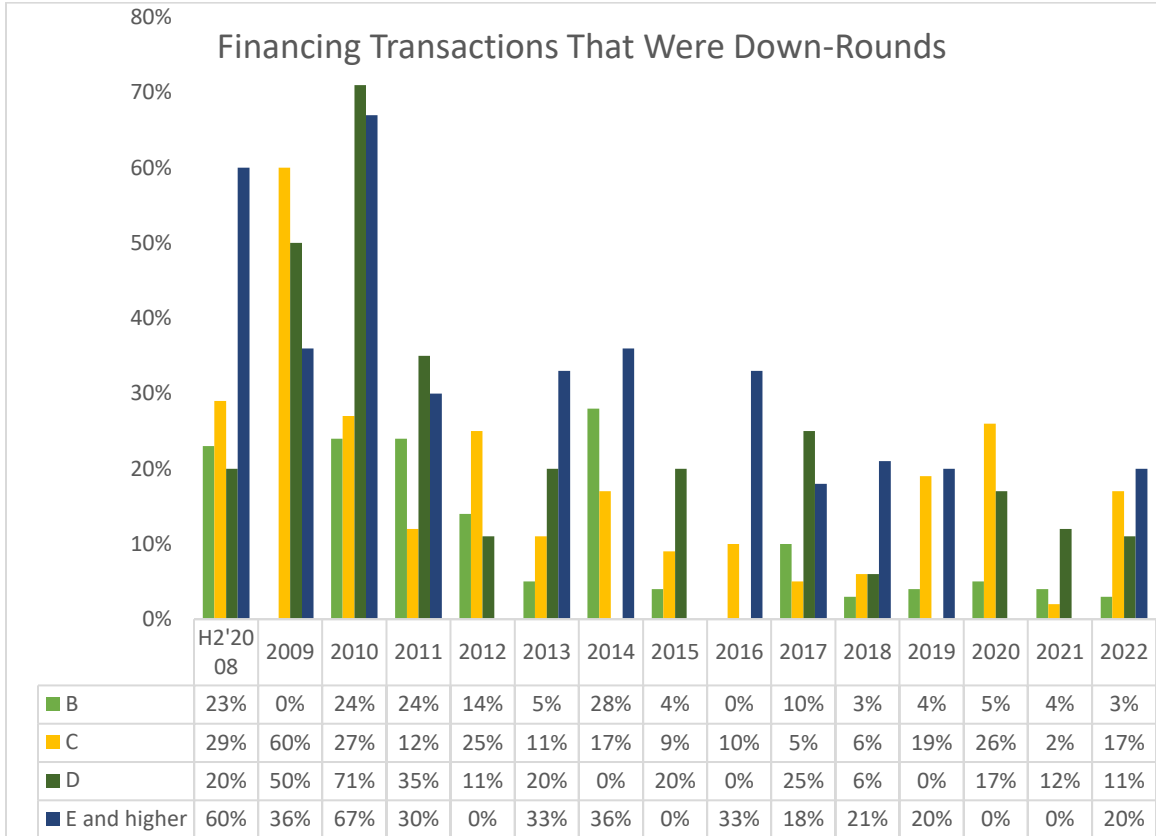
PRICE CHANGE

The financings closed in the year of 2022 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:



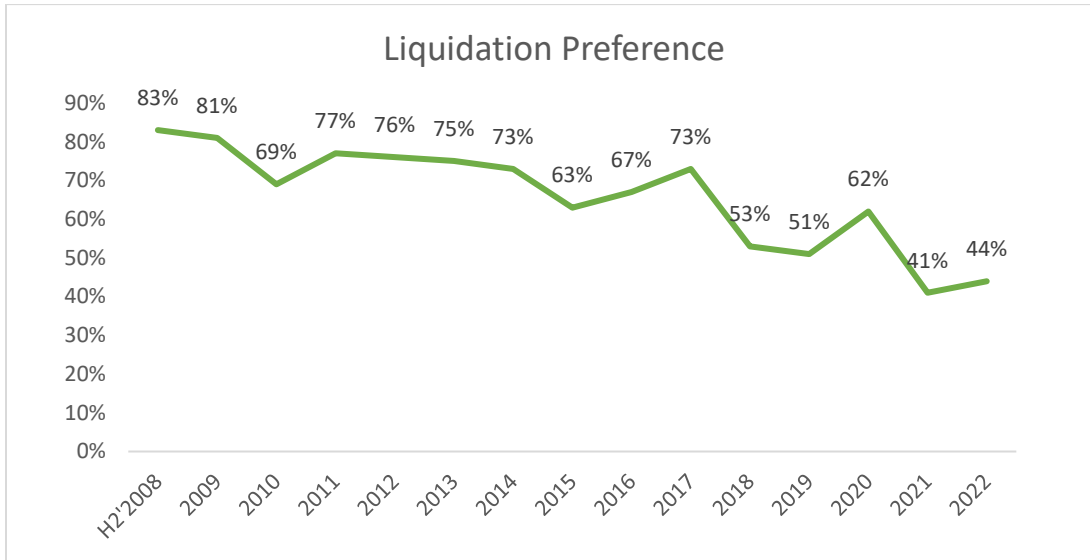
FINANCING TRANSACTIONS

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

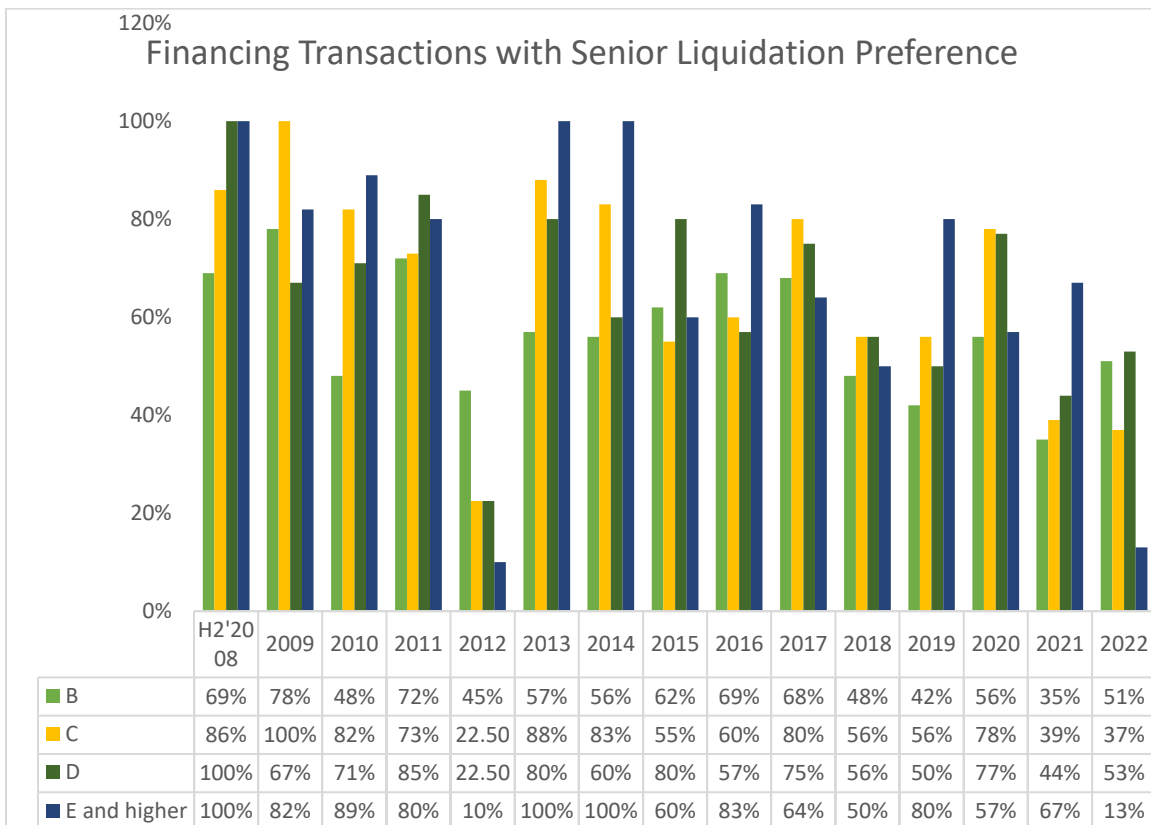


LIQUIDATION PREFERENCE

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

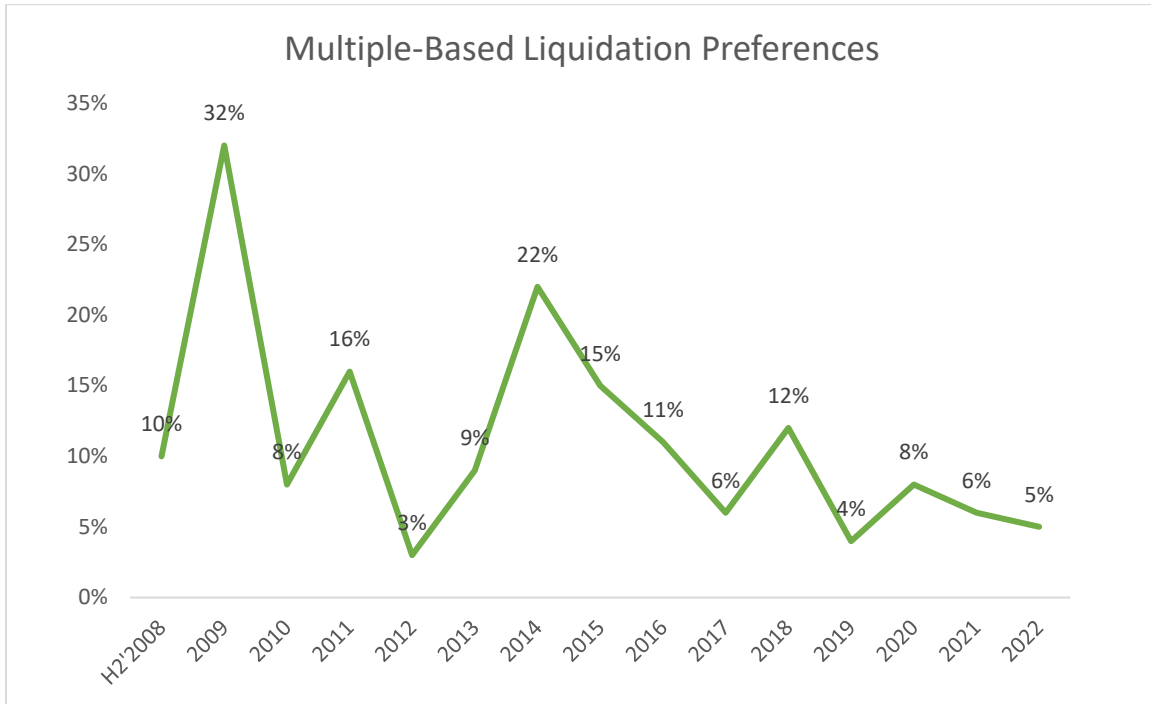


The percentages of financing transactions with senior liquidation preference, broken down by series, were as follows:



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	2022
>1x- 2x	100%	75%	100%	70%	100%	100%	50%	80%	100%	67%	71%	0	50%	100%	66%
>2x - 3x	0%	13%	0%	20%	0%	0%	38%	20%	0%	0%	29%	100%	50%	0%	17%
> 3x	0%	12%	0%	10%	0%	0%	12%	0%	0%	33%	0%	0	0%	0%	17%

PARTICIPATION IN LIQUIDATION

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

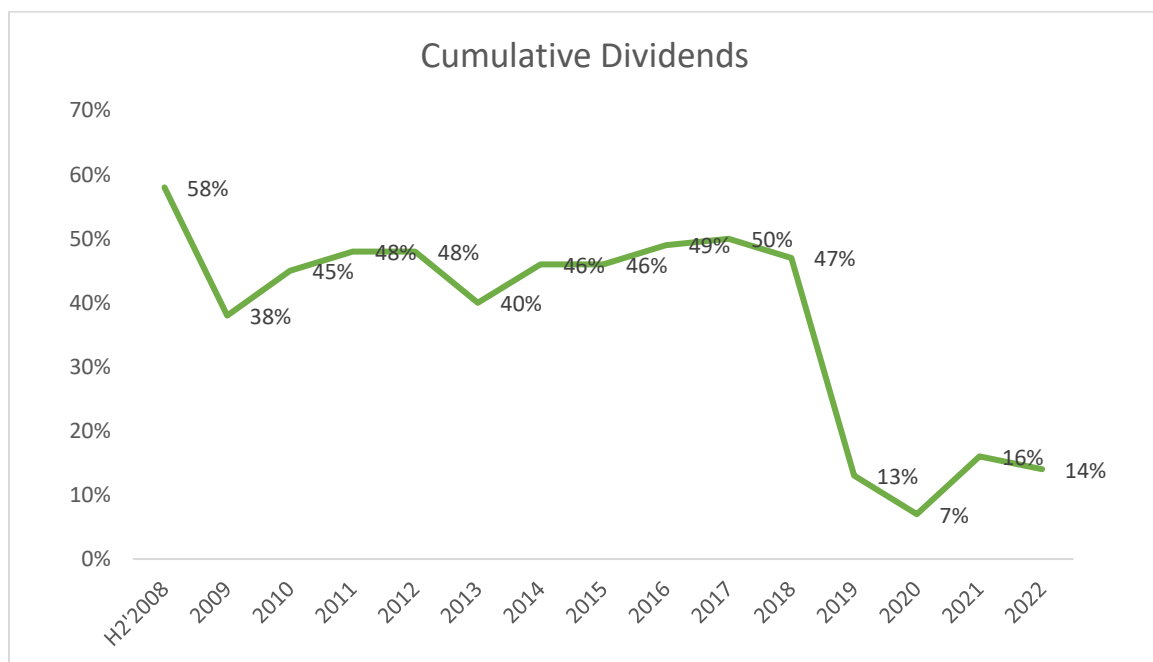
H2'2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
88%	84%	72%	77%	69%	60%	54%	41%	40%	31%	30%	16%	17%	7%	6%

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	2022
58%	61%	62%	59%	59%	57%	53%	55%	38%	44%	63%	43%	35%	75%	58%

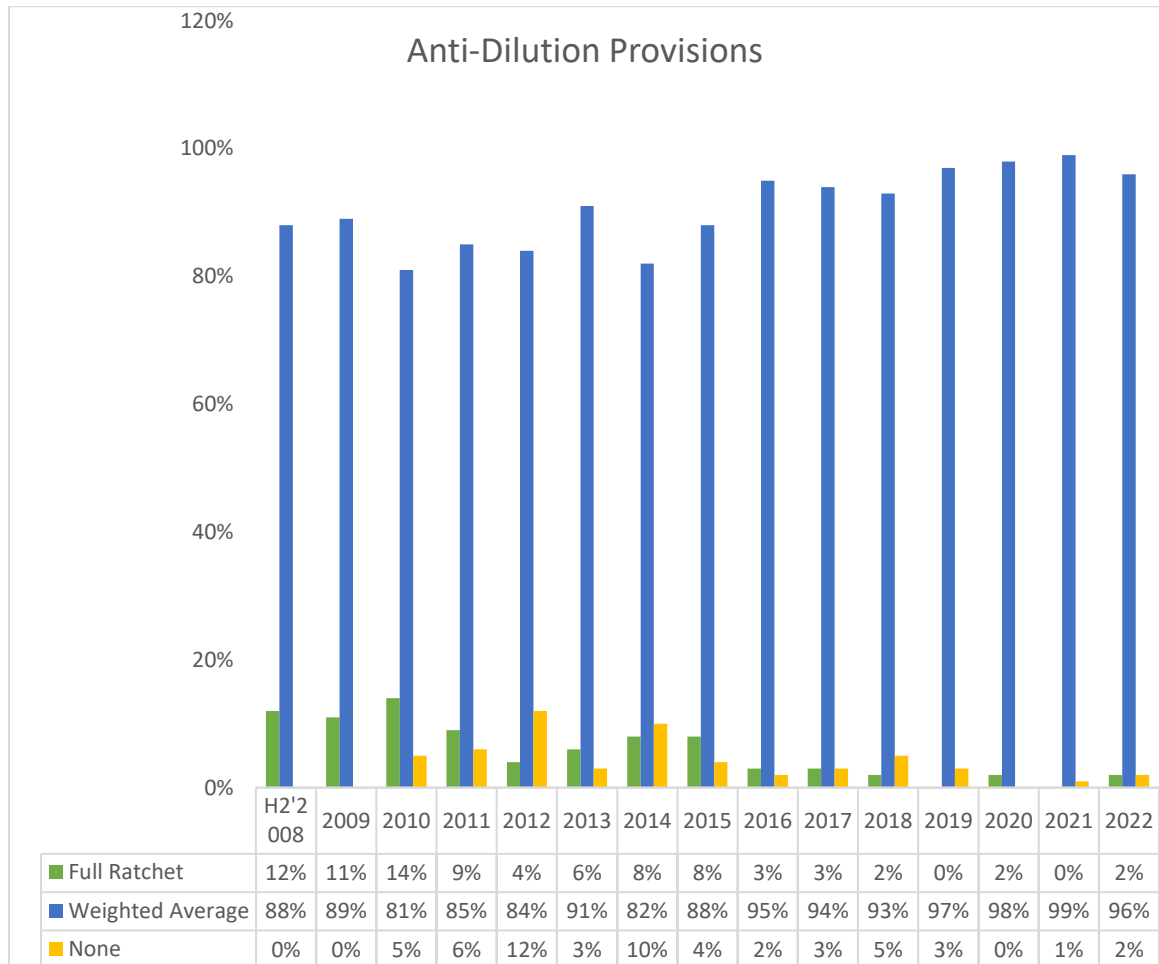
CUMULATIVE DIVIDENDS AND/OR ACCRUED INTEREST AS PART OF THE LIQUIDATION PREFERENCE

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



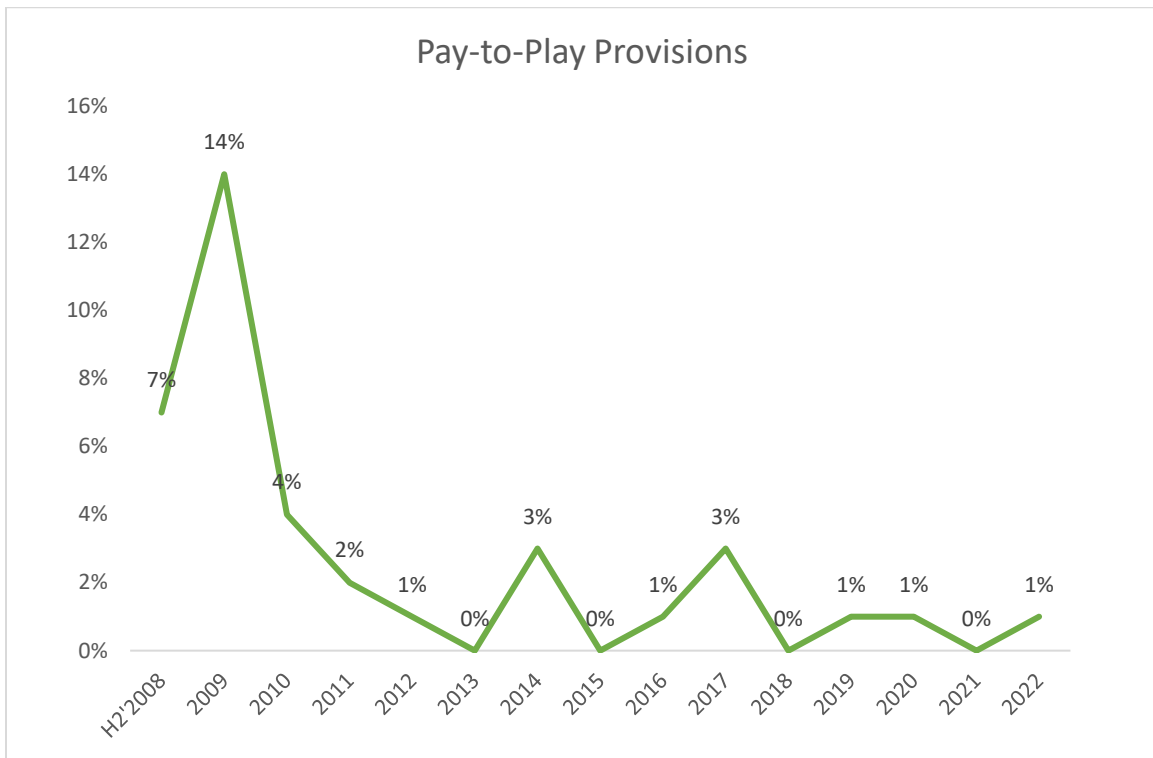
ANTI-DILUTION PROVISIONS

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



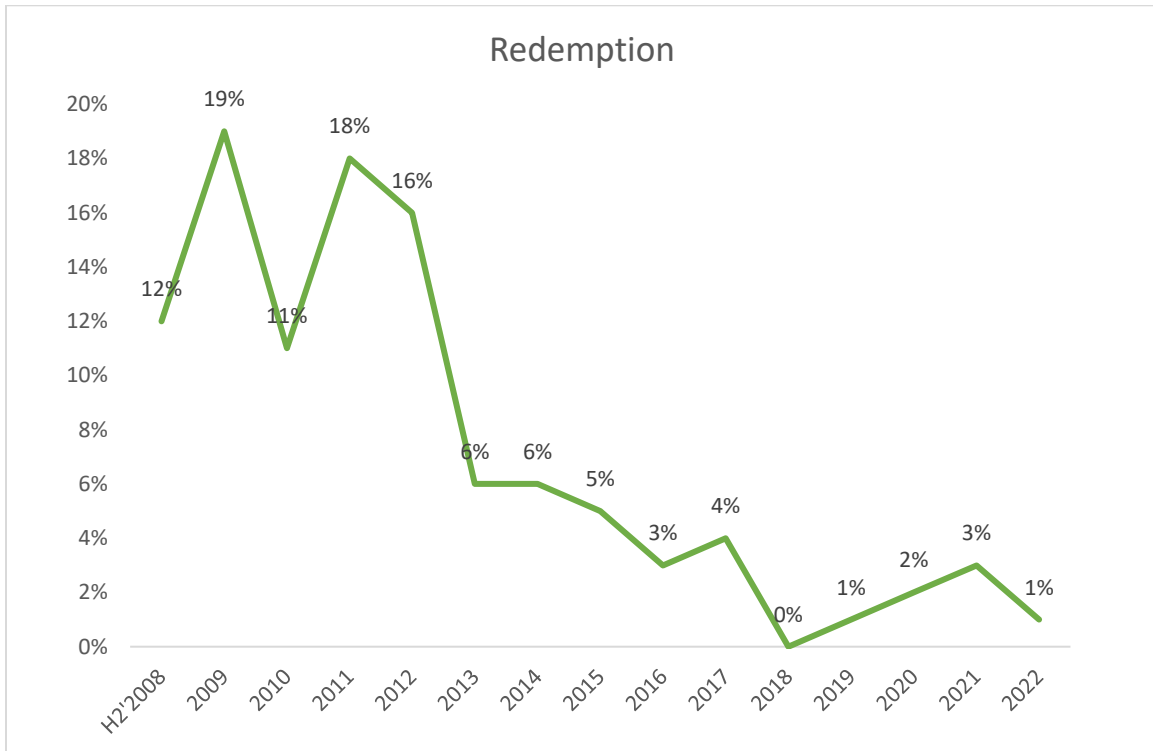
■ PAY-TO-PLAY PROVISIONS

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



REDEMPTION

The percentage of transactions in 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 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:



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 2022 Survey

BACKGROUND

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

Series A – 37% (compared to 38% in the Silicon Valley)

Series B – 32% (compared to 28% in the Silicon Valley)

Series C – 15% (compared to 19% in the Silicon Valley)

Series D – 9% (compared to 7% in the Silicon Valley)

Series E and higher – 7% (compared to 8% in the Silicon Valley)

PRICE CHANGE

The financings during 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%	5%
Flat	1%	4%
Up	90%	91%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	3%	5%
C	17%	4%
D	11%	4%
E and higher	20%	5%

LIQUIDATION PREFERENCE

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

Israel	Silicon Valley
44%	18%

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

Series	Israel	Silicon Valley
B	51%	12%
C	37%	18%
D	53%	27%
E and higher	13%	27%

MULTIPLE-BASED LIQUIDATION PREFERENCE

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

Israel	Silicon Valley
5%	5%

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	66%	100%
>2x - 3x	17%	0%
>3x	17%	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
6%	3%

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
58%	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:

Israel	Silicon Valley
14%	2%

■ ANTI-DILUTION PROVISIONS

The use of anti-dilution provisions in the financings were 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
1%	2%

■ CORPORATE REORGANIZATIONS

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

Israel	Silicon Valley
1%	5%