

לבנות חברה לשני תרחישי ההצלחה

יוניקורן או אקזיט? תתמקדו במהלכים אסטרטגיים שיאפשרו את שתי האופציות | ערן פלומין

ציפית לחדשנות וליתרונות החברה וכן לחולשותיה. לעיתים ירואינו גם מתחרים, קובעי מדיניות ובעלי דעה נוספים.

המחקר הנ"ל ישמש למגוון מטרות ובכוחו אף לייצר הזדמנויות עסקיות קונקרטיות. אולם, מטרתו העיקרית היא לתמוך בתכנון מפת הדרכים ליישום המהלכים האסטרטגיים, שיאפשרו צמיחה אגרסיבית וביסוס יתרון תחרותי משמעותי.

מציאות בתהליכי גיוס ההון ובחירת השותפים הנכונים לצמיחה, תוך השענות על השלבים הקודמים.

תכנון צמיחה ליוניקורן

כ-87 חברות הצטרפו השנה למועדון היוניקורן העולמי המכובד. מדובר אמנם בזינוק לעומת שנת 2017, אך עדיין בשיעור זניח מתוך מאות אלפי סטארט-אפים בעולם. מרביתן, חברות תוכנה אמריקאיות, 20 מתוכן מסין, ובין הישראליות הבודדות ניתן למנות את JFrog ו-WalkMe, אשר הצטרפו השנה ל-ironSource Payoneer, Infinidat, Gett, Orcam ואחרות (על פי Pitchbook ו-CB Insights).

לפיכך, לפחות מבחינה סטטיסטית, יזם לא יכול לתכנן ולבנות על תרחיש "בלתי אפשרי" של צמיחת המיזם ליוניקורן. למרבה המזל, מספר יזמים בישראל "לא ידעו שזה בלתי אפשרי, אז הם עשו את זה!", כאימרתו של מארק טוויין. כך למשל, סיפר לי גור שומרון, המשקיע הראשון ויו"ר WalkMe מתחילתה. הוא האמין כי החברה תוכל לצמוח לחברת ענק כבר בשלביה המוקדמים, ואף התווה זאת כיעד אינסטרומנטלי של החברה.

רתי לאורך השנים מלמד, כי הדגש של אסטרטגיית הצמיחה שלהן אינו ספציפי ליוניקורן, או לאקזיט אטרקטיבי. ניתן לבנות חברה לשני תרחישי ההצלחה, על בסיס תוכנית אחת לצמיחה מואצת. תוכנית זו נשענת על תכנון מפת הדרכים של המהלכים אסטרטגיים שיישמו בשנים הקרובות, תוך ביסוס היתרונות התחרותיים של החברה. המדובר במהלכים שיאפשרו מיצוי ההזדמנויות האסטרטגיות שהיא מזהה בשווקים הגלובליים. לדוגמה, הרחבת היכולת הטכנולוגית או המוצר לסגמנט שוק ורטיקלי חדש, רכישת נתחי שוק, התרחבות גיאוגרפית, פיתוח קו מוצרים אסטרטגי חדש או משלים, רכישת יכולות טכנולוגיות משלימות, שותפויות אסטרטגיות המאיצות גישה לשוק, תוך חסימת מתחרים, וכיוצ"ב.

צמיחה מואצת ומוצלחת מזינה מומנטום חיובי, ומאפשרת גיוסי הון מוצלחים לטובת המשך הצמיחה ועל בסיס מכפילי מכירות ומכפילי "חלום". ההתוצאה הינה קפיצות בשווי החברה בין סבבי גיוס ההון, כחלק מהמסלול הטיפוסי להגעה למעמד יוניקורן, או לקבלת הצעות אטרקטיביות לאקזיט. אין להסתפק בשיפור הפעילות הקיימת, בו מתמקדות חברות רבות.

המיקוד בצמיחה מואצת נשען על תהליך תלת-שלבי, שניתן לעדכן כל מספר שנים, או כל סבב גיוס הון משמעותי:

ראשית, התשתית הקריטית לצמיחה מוצלחת היא מחקר עמוק של התעשייה והשווקים הקיימים והפוטנציאליים. המחקר נשען בעיקר על שיח נרחב, עדכני, עמוק ושיטתי עם מגוון בעלי הדעה בשוק ובתעשייה. הדגש הינו על לקוחות ושותפים, קיימים ופוטנציאליים, המתייחסים ספ-

אין כמוכן תשובה קבועה וחד-משמעית לשאלה, האם עדיף שיזמים ומשקיעים ימכרו את מניותיהם בחברת היי-טק ("אקזיט"), או שיש משוכו לצמוח לטווח הארוך לחברת ענק בין-לאומית בישראל. למרות זאת, בשנים האחרונות נוצר שיח כנגד תרבות האקזיטים המהירים. במקביל, נעשה פופולארי להכריז על החזון להגיע למעמד הנדיר של "יוניקורן" (Unicorn - חד-קרן) - חברה פרטית השווה לפחות מיליארד דולר. סוגיה זו משפיעה על כלל תעשיית ההיי-טק ועל המעמד שלה בשוק העולמי, כמו גם על הכלכלה המקומית, ועל כן רלוונטית גם לקובעי המדיניות.

מיצוי ההזדמנויות האסטרטגיות

הניסיון של החברות שהכ-

על המחשלה להימנע מהתערבות

שיקולי הכדאיות של יזמים לגבי קבלת הצעה לאקזיט או בניית יוניקורן, תואמים במידה רבה את האינטרסים הלאומיים של קופת המדינה. על קובעי המדיניות להיזהר בטרם ייתמכו במי מהחלופות. די באם יתמקדו בעידוד תהליכי תכנון, יישום ויצירת תשתיות לצמיחה, המ- תוארים במאמר ונדרשים בדרך למעמד של יוניקורן או לאקזיט מוצלח.

הדיון בשאלה, האם זהו יעד רצוי להקים בישראל חברת ענק בקנה מידה בינ"ל ירד מסדר היום, בין היתר על רקע השפעת קריסתה של נוקיה על כלכלת פי- נלנד, והמחסור הגובר בכח אדם איכותי למקצועות היי-טק רבים. במקומו היעד הריאלי יותר הינו הצמחת מספר חברות יוניקורן. ככל שקובעי מדיניות כללית יתערבו בכשלי שוק, הם יוכלו לתת משקל לחברות גדולות ול- מהלכים, אשר יעודדו הרחבת התעסוקה בישראל, בדגש על עובדי ייצור, ניהול ושיווק, וזאת כשאין בכך פגיעה בכושר התח- רותי בשוק הגלובלי.

הכותב הוא מנכ"ל "מהלכים אסטרטגיים", המתמחה בתכנון, מימון ויישום מהלכים אסטרטגיים לצמיחה. בעל 20 שנות מומחיות בייצור בינ"ל לסטארט-אפים ולחברות היי-טק

• **סינרגיות לרוכש והשפעתן על עתיד החברה -** במיוחד כאשר השאיפה היא לשמר מקומות עבודה בישראל.

• **אינטרסים לגיטימיים של בעלי המניות -** לבעלי המניות בחברה אינטרסים לגיטימיים ולעיתים אף מחוייבות לממש מניותיהם, עקב צרכי נזילות, או על- פי תקנון קרן השקעה שחיייה צפויים להסתיים.

אם נבחן שניים מהאקזיטים הגדולים בתולדות המדינה - "כרומטיס" אשר נמכרה תמורת 4.75 מ- ליארד דולר, ו-NDS אשר נמכרה תמורת 5 מיליארד דולר - הרי שעל-פי גורל פעילותן לאחר שנמכרה, ניכר כי החלטת האקזיט היתה מוצלחת ביותר עבור היזמים וקופת המדינה.

למדיניות המאפשרת חלופת אקזיט יתרונות מר- בהקים: ראשית, משקיע פיננסי מצפה לראות לנגד עיניו היתכנות של אסטרטגיית יציאה כבר בעת קבלת ההחלטה להשקיע. שנית, לאורך צמיחת החברה, חשוב שתישמר המוטי- בציה של עובדים ומייסדים לקחת סיכון, להקים, להצטרף ולהישאר בח- ברה, וזאת לקראת חלום תמונת הניצחון האופיינית לאקזיטים מוצלחים (עובדים מאושרים המניפים אצבעות לסימון "V"). לפיכך, אין צורך יותר לעודד השיח המעדיף בניית חברות ענק באופן גורף. קבלת החלטות לגבי כל הזדמנות לאקזיט חייבת להיות עניינית ונטולת השפעות של טרנדים בשיח הציבורי.

לפיכך, לצד המיקוד העיקרי בצמיחה מואצת, חברות יכולות ולעיתים אף צריכות לפעול להגדלת סיכוייהן לאקזיט מוצלח. דוגמאות לצעדים שהן יכולות לנקוט:

- זיהוי, ניתוח האינטרסים והגעה לתודעה של רוכשים פוטנציאליים: לא רק בקרב "החשודים המידיים", אלא גם שחקנים אחרים, אשר המהלך האסטרטגי הנכון עבורם ישים באמצעות רכישת החברה.
- כשאין הכרח, עדיף להמנע מהכרזה פורמלית של הימצאות "על המדף", שיש בכוחה להקטין את אטרקטיביות החברה ושוויה. במקום זאת, ניתן לגרום להתעניינות בחברה ולעיתים אף לעורר התמחרות בין המתעניינים.
- הדרכים להשיג את כל הנ"ל מגוונות, וכוללות יצירת "באזז" תקשורתי והפעלת "הלוחשים" לאזני הרוכשים הפוטנציאליים.



ערן פלומין | צילום: עופר לוי

כאשר מסמנים את מעמד היוניקורן כמטרה, יש סיכוי שהיא תתממש. לכ-80 מתוך כ-306 החברות במועדון היוני- קורן העולמי, שווי מדויק או קרוב מאד למיליארד דולר. היות שלא תיתכן סטייה סטטיסטית כה משמעותית, מדובר מן הסתם ביעדים שסומנו והוגשמו בשלב שניתן היה להגשימם. הגורמים הדוחפים כיום חברות לשאוף ולתכנן צמיחה ליוניקורן:

- העלויות הראשוניות והשוטפות הגבוהות, וכן אתגרים נר- ספים לגבי הנפקה ציבורית.
- זמינות הון של קרנות הון סיכון אמריקאיות להשקעה בח- ברות צמיחה.
- האופי המאפיין יזמים ישראלים רבים - נכונות ליטול סי- כונים, נחישות, "ריצה" לטווח ארוך" ויכולת לדחות הצעות לאקזיט שניתן לסרב להן.
- קיומם של משקיעים ומנהיגים בעלי חזון לטווח ארוך וח- שיבה "בגדול". לפחות אחד מהם נושא למעשה גם בתפקיד של Chief Visionary Officer, שמוטב לאמץ אותו באופן פורמלי.
- חדי-הקרן הפוטנציאליים הם לרוב מרובי קרנות, שגייסו הון ממספר קר- נות לאורך הדרך, בשלבים שנותרו לכל קרן מספר שנים מספק כדי לתמוך בתהליכי הצמיחה.

תכנון לאקזיט מוצלח

שנת 2018 התברכה באקזיטים משמעותיים, הכוללים בין היתר את אורבוטק, שנמכרה ב-3.4 מיליארד דולר ל-KLA Tencor, מזור רובוטיקה, אשר נרכשה על-ידי מדטרוניק תמורת 1.6 מיליארד דולר, ודאטורמה, שנ- מכרה ב-850 מיליון דולר ל-Salesforce.

- הצעות לאקזיט עשויות להגיע לפיתחן של חברות המצוינות, אף מבלי שייזמו זאת. את ההחלטה לשקול ואף לעשות אקזיט בפועל, ניתן להצדיק בגורמים רבים:
- **אטרקטיביות ההצעות שעומדות על הפרק -** כאשר שווי החברה לפיו מו- צע האקזיט מהווה באופן הוגן את הסתברות הצמיחה לחברת ענק, על רקע אי-הוודאות הטבועה בתחזיות מעין אלה.
- **שיקולים אישיים וצרכי המזמנים של המייסדים והמנהלים -** ניתן להבין החלטה לקבל הצעה לאקזיט, אשר תשנה משמעותית ומיידית את הסטטוס הכלכלי שלהם, בעוד דחייתה כרוכה בסיכון לאבד את הקיים.

Best Practices בגיוס הון

פעמים רבות תהליך גיוס ההון אינו עומד ביעדיו, בהיבטים של משך התהליך, עלותו, ובעיקר - התאמת המשקיע והשווי לפיו בוצע. כישלון התהליך הינו גורם מרכזי לסגירתן של יותר מ-600 חברות סטארט-אפ ישראליות בשנה. רבות אחרות מגייסות ומקבלות חמצן נוסף לטווח הקצר, אך הן מוסטות ממסלול הצמיחה וההצלחה הנכון עבורן בטווח הארוך. מצויינות והצלחות בתהליכי גיוס ההון מתאפיינות לרוב במרכיבים הבאים:

- איפיון המשקיעים המתאימים ביותר ליישום המהלכים האסטרטגיים המתוכננים.
- יישום מתודולוגיות של ניהול פרויקט, לרבות הקצאת משאבי ניהול ותקציב ששוריינ מבעוד מועד. במקביל, ניתן להסתייע בתהליך בגורמים בסביבת החברה.
- הצגה למשקיע של תוכנית צמיחה אמיתית של החברה, המבוססת על מחקר וחיזוקים מהשוק לגבי מפת הדרכים של המהלכים האסטרטגיים המתוכננים. אין המדובר בתוכנית עסקית ובמצגת שכל תכליתה להיראות אטרקטיבית למשקיע פוטנציאלי (אישית, תמיד סירבתי לסייע בכתיבת תכניות כאלה, הנפוצות מדי לצערי ולצעור משקיעים רבים).
- תוכנית זו אמורה גם לתת מענה למרבית השאלות שיש לצפות להן במסגרת בדיקת הנאותות המסחרית. רמת מוכנות גבוהה מקלה על החלטת המשקיע להכנס לתהליך בדיקת

נאותות. חברות הבוחנות את אלה המצליחות, מבינות כי השלבים הנ"ל הכרחיים לצמיחה משמער- תית, ואף מיישמות אותם במידה חלקית. עם זאת, הן נמנעות מלהעמיק במידה הנדרשת כדי להשיג הצלחה משמעותית, וזאת ממגוון סיבות:

- הן אופטימיות ביתר ומאמינות כי הן "מעל" הסטטיסטיקה וכי המעט שהן עושות יספק. לחילופין, הן לא מספיק שאפתניות ולא חושבות "בגדול".
- הן עסוקות מדי בשוטף, בכיבי שריפות ובשיפור הקיים והגלוי לעין.
- הן נרתעות מתהליכים הדורשים שעות רבות, מקצועיות, מתודולוגיות, נגישות למידע וקשרים, שלא תמיד קיימים במידה מספקת בתוך החברה.
- אפילו כשהן מבינות כי לאור הנ"ל, סיוע חיצוני הינו הכרחי, ההשקעה בו סבירה והחזר ההשקעה מובהק ומהיר, הן לעיתים חוסכות ודוחות אותו לעתיד בלתי ידוע. בין משום שלא תקצבו הוצאה זו מראש ובין משום שלא קיבלו את ברכת המשקיעים הנוכחיים.
- החברות שיצליחו הן אלו הנהנות ממנהיגות נחושה, שרואה לטווח ארוך ומוכנה להשקיע מעט בטווח הקצר על מנת להבטיח שיהיה טווח ארוך ומוצלח.