

שלי חרותי-סובר

משקיעים שנשאלים על הדרך שבה הם מקבלים את ההחלטה אם להשקיע בחברה, מציינים לרוב שלושה קריטיים ריונים מרכזיים: הרכב צוות היוזמים, הרעיון שהם מביאים אל השולחן, וכמובן מאפייני השוק שבו פועלות החברה וגודלו. "בעוד שאת השוק ואת הרעיון המושקעים יודעים להעריך בצורה סבירה, הרי שאת הרכב הצוות הם בוחרים לרוב 'מהבטן'", טוענים חוקרי היוזמות ד"ר סתו רוזנצוויג וד"ר שי הראל.

"לא פעם, כששואלים משיקיעים איך הם מעריכים את צוות היוזמים שבו הם עומדים להשקיע, מתקבלות תשובות מוזרות כמו: 'אנחנו שמים לב איך הם מדברים אחד עם השני, או האם הם מתייחסים יפה למזכירה בכניסה'. מובן שבעוד רת הקריטריונים האלה לא באמת ניתן לדעת מי הם האנשים שבהם אתה עומד להשקיע מיליונים, ולקשור בהם את גורלך במשך שנים", אומרים החוקרים. קריטריונים נוספים שבוחרים משקיעים לגבי אנשי הצוות, הם מעט יותר אובייקטיביים – למי של, מה למדו היוזמים, האם יש להם תארים אקדמיים מתקדמים, וכן האם יש ליזמים ניסיון קודם בתחום. אלא שגם הקריטריונים האלה יוצרים לא מעט הטיית, שלא בהכרח תורמות להצלחת המיזם.

מחקר שערכו רוזנצוויג, המשת ראש המגמה ליוזמות וחדשנות במחלקה לניהול באוניברסיטת בן-גוריון, והראל, המכהן כראש התמחות לאסטרטגיה ביוזמות בבית הספר למינהל עסקים באוניברסיטה העברית, מנפץ כמה מיתוסים בנוגע להרכב הצוות היוזמי ולשאלה במי כדאי להשקיע יותר או פחות. במשך ארבע שנים בדקו החוקרים יותר מ-10,000 סטארט-אפים ישראלים המתועדים ב-IVC Online, מאגר המידע המקיף ביותר על סטארט-אפים בישראל. החברות שנבדקו פעלו בשנים 2014-1990.

בחלקו הראשון של המחקר נבדקו הקריטריונים וההנחות לפיהם החליטו המשקיעים אם להשקיע בסטארט-אפ מסוים; בחלקו השני, בדקו החוקרים אם הקריטריונים האלה אכן מובילים לביצועים טובים יותר של אותם המיזמים. הצלחה הוגדרה על ידי החוקרים כאקזיט שכולל מכירה, התמזגות או הנפקה בכורסה. כישלון הוגדר כסגירה של החברה.

סטארט-אפ שכולל צוות יזמים לא תמיד עדיף על יזם בודד

למרות התפישה כי סטארט-אפ בנוי תמיד על צוות מקימים, מנתוני המחקר עולה כי כ-40% מהסטארט-אפים שנבדקו מוקמים בכלל על ידי יזם בודד. בנוסף, למרות התפישה כי צוות יזמים

יש דוקטור בסטארט-אפ? הסיכוי שלכם לגייס משקיעים גבוה ב-60%

האם לצוות של יזמים יש סיכוי גדול יותר להצליח מליזם בודד, האם משתלם יותר להשקיע ביזם שהצליח כבר בעבר, ומי היוזמים שלוקחים יותר סיכונים? • מחקר חדש מספק תובנות לגבי השיקולים שצריכים להנחות משקיעים בבואם לבחון את צוות היוזמים המוביל את החברה

צוות מנצח תוצאות המחקר על מגמות השקעה ותלות ביזמים



המיתוס	המיתוס	המיתוס
כדאי להשקיע ביזם שנכשל לפני שמשקיעים ביזם ללא ניסיון	בעלי תארים מתקדמים מסייעים לצוות	כדאי להשקיע בצוות ולא ביזם בודד
הממצאים	הממצאים	הממצאים
<ul style="list-style-type: none"> הסיכוי להשקעה ביזם שנכשל בעבר עולה ב-56% לעומת יזם מתחיל הסיכוי של יזם שנכשל בעבר להיכשל שוב עולה ב-30% לעומת יזם מתחיל 	<ul style="list-style-type: none"> בעלי תארים מתקדמים בצוות מעלים את הסיכוי לקבל השקעה ב-60% בעלי תארים מתקדמים בצוות מעלים את סיכויי ההצלחה של המיזם ב-6% בעלי תארים מתקדמים מעלים את סיכויי הכישלון ביותר מ-30% ביחס לצוותים אחרים 	<ul style="list-style-type: none"> בראש 40% מהסטארט-אפים עומד יזם בודד. היזם הנוסף לא מעלה את הסיכוי לאקזיט מספר חברי הצוות האופטימלי להשקעה הוא שלושה. חברי הצוות הרביעי וחמישי נותנים ערך מוסף קטן

צילום: IL Getty Images

כל יזם נוסף תורם לסטארט-אפ ידע, יכולות, קשרים וניסיון. מנגד, מספר רב מדי של יזמים מוביל לריבוי קונפליקטים ומקשה על קבלת ההחלטות

"אם יזם נכשל בעבר, זו לא סיבה לא לתת לו הזדמנות נוספת – אבל חשוב שהוא יקבל הדרכה וחניכה ממישהו שהצליח כבר ויש מה ללמוד ממנו"

הנתון הזה תומך באמונה הרווחת בענף כי שלושה חברי צוות הם המספר האופטימלי להצלחת המיזם. ההסבר לכך, לפי הראל ורוזנצוויג, פשוט: כולות אלו, שמגביר את הסיכוי

חברי הצוות גדל לשלושה, הסיכוי להצלחה עולה ב-5%. חברי הצוות הרביעי והחמישי מעלים גם הם את סיכויי ההצלחה, אבל התוספת השולית שלהם כבר קטנה יחסית.

טוב יותר לחברה מיזם בודד, מני תוני המחקר עולה כי הוספת חבר צוות נוסף לא מעלה בצורה מור בהקת את הסיכוי להצלחה ביחס ליזם בודד. לעומת זאת, כשמספר

לכישלון. מנגד, גם מספר רב מדי של יזמים בעייתי, מכיוון שהוא מוביל לריבוי קונפליקטים ומקשה על קבלת החלטות. זאת, לצד העובדה שהתמריץ הכלכלי לי לכל יזם נמוך יותר – מכיוון שחלקו של כל אחד מהם במיזם קטן יותר.

תואר דוקטור הוא יתרון – אבל גם גורם סיכון

המחקר בדק גם את השאלה אם הסיכוי לקבל מימון לסטארט-אפ עולה כשהצוות כולל יזם בעל תואר דוקטור אחד או יותר, לא משנה מאיזה תחום. ובכן, מסתבר שמשקיעים מעריכים השכלה גבוהה, בין השאר מתוך מחשבה שמדובר באדם שאינו רק בעל ידע נרחב, אלא גם בעל ניסיון, יכולת לימוד עצמי וקשרים באקדמיה.

כששאר הנתונים של הסיסטארט-אפ ממוצעים, נוכחותו של בעל תואר דוקטור בצוות, גם אם תחום המומחיות שלו לא נברק, מעלה את הסיכוי להשקיע עה בחברה ב-60%.

כשהחוקרים בדקו את שלב הביצועים בפועל, הם גילו כי אכן יש סיבה טובה להעדיף צוותים שכוללים בעלי תואר דוקטור, מכיוון שהסיכוי שלהם להצליח עולה בכ-6%. אלא שהתמונה מעט מורכבת יותר: גם הסיכוי שהחברה שלהם תיכשל ותיסגר גבוה יותר ביחס לצי וותים אחרים, והוא גבוה יותר מ-30%.

ההסבר לכך נובע, ככל הנראה, מהעובדה שלבעלי תואר דוקטור יש נטייה להקים מיזמים "מסוכנים" יותר. "הסטארט-אפים שדוקטורים מעורבים בהם, עלולים להיות בעלי סיכון גבוה יותר מסיבה פשוטה", מסבירים החוקרים, "אם עשיתי דוקטורט בביוטכנולוגיה וגיליתי פפטיד שיכול להופך לתרופה, הסיכוי, כמו גם הסיכון, גדולים יותר יחסית לזה של יזם שהמציא אפליקציה".

מעדיפים להשקיע במי שכבר הצליח

אחת השאלות המעניינות שנבדקו במחקר, בחנה כמי נוטים משקיעים להשקיע יותר: ביזמים שכבר הצליחו בעבר, ביזמים שנכשלו בעבר, או ביזמים חסרי ניסיון. "שאלנו את עצמנו איך השוק מתמחר ניסיון ביוזמות", אומרים החוקרים. "שלא במפתיע, גילינו שמשקיעים מעדיפים מצליחנים. הראשונים שמקבלים השקעות – הם יזמים בעלי הצלחה מוכחת".

עד כאן אין הפתעות, אבל הנתונים הבאים שנמצאו במחקר דווקא הפתיעו את החוקרים. מנתוני המחקר עולה כי סיכויי ההשקעה ביזמים שנכשלו גבוהים ב-10% ביחס ליזמים חסרי ניסיון. הדבר נובע ככל הנראה מתפישה סלחנית כלפי כישלון בישראל, הנחשב לרע



טתו רוזנצוויג צילום: דני מכליס



שי הראל צילום: עידית ונגר



אקסלרטור בתל אביב. המשקיעים בוחרים לעתים את הצוות לפי תחושה צילום: לירון הראל

"לאחרונה, משקיעים מתחילים לערב בתהליך קבלת ההחלטה על ההשקעה גם פסיכולוגים תעסוקתיים, שבודקים את הצוות ומספקים לו תמיכה שוטפת"

על ההשקעה – ולאחריה – גם פסיכולוגים תעסוקתיים שבודקים את הצוות ומספקים לו תמיכה שוטפת. לפעמים יושבים עם צוותים ימים שלמים, מעבירים אותם ראיונות מקצועיים, מבחני אישיות וכדומה. המסקנה מהמחקר היא שבחירת הצוות צריכה להתמקצע, כמו גם הליווי האישי והמקצועי שאחרי ההשקעה.

שעלו במחקר כדי לוודא בחיי רה מושכלת", אומרים רוזנצוויג והראל. "הבשורה הטובה היא שהיום כבר נראים ניצנים של הכנה כבדיקת הרכב הצוות, מספר חבריו, השכלתם וניסיונם כיוזמים – חשוריים, אך אינם מספיקים. "אנו רואים שמשקיעים כיום מתחילים להיות יותר מודעים לכך, ומעורבים בתהליך קבלת ההחלטה

תהליך הבחירה צריך להתמקצע

המסר של החוקרים בעקבות תוצאות המחקר ברור: מכיוון שמשקיעים מדרגים את איכות הצוות במקום כה גבוה בשיקולי ההשקעה שלהם, חשוב לטייב את תהליך הבחירה. "חשוב לשים לב לשאלות

כישלון בישראל היא דבר מצוין. המסר העיקרי שלנו הוא גם למשקיעים וגם ליוזמים שנכשלו – אם יזם נכשל, זו לא סיבה לא לתת לו הזדמנות נוספת, אבל חשוב שיוזם שנכשל יקבל הדרכה וחניכה ממישהו שהצליח בעבר. כנראה שהוא עשה משהו נכון, ויש מה ללמוד ממנו".

העובדה שאם נכשלת – זה לא פוסל אותך מלקבל השקעות נוספות. בתרבויות אחרות, שבהן כישלון הוא כתם שמלווה את היוזם כל החיים, אנו רואים קורשי רב לעורר יזמות. אנשים לא מעוניינים לקחת סיכון אם כישלון משמעותו כתם שכזה לכל החיים. התרבות הסלחנית כלפי

הכרחי המקדם את התעשייה. ואולם מבדיקת הביצועים של החברות בפועל, עולה כי זו לא בהכרח תפישה מוצדקת. לפי המחקר, יזם שעשה אקזיט בעבר – כנראה ימשיך להצטרף ליה ולעשות אקזיטים. לעומת זאת, ובניגוד למה ששחקנים רבים בשוק ההון סיכנו טוענים, יזם שנכשל בעבר מעלה ב-30% את סיכוייו להיכשל גם במיזמים הבאים. במלים אחרות, הסיכויים של יזם שהצליח, להצליח בפעם הבאה, גבוהים – כמו גם סיכוייו של יזם שנכשל להיכשל שוב. ההסבר לכך, לפי החוקרים, טמון באפקט ההטבעה. "תפישות עולם ושיטות פעולה נוסות להיות מוטבעות בנו, ויש לנו נטייה לחזור עליהן, גם כאשר מדובר בשגיאות", הם אומרים. "לא פעם אדם ממשיך ללכת בכיוון שהוא מכיר. יתרה מכך, יזם שנכשל יידע מה לא לעשות, אבל לא בהכרח יידע מה כן לעשות. יזם שנכשל יעלה את סיכויי ההצלחה שלו אם יחבור ליזם שעשה אקזיט מוצלח. זו נקודה שמשקיעים חייבים לקחת בחשבון לפני החלטה". החוקרים מדגישים כי "אחת החוזקות המרכזיות של תעשיית הסטארט-אפים בישראל, היא

חצי שוכב