



אנליסט | איתי שילוני

איך למדוד אנושיות

אחד המשפטים החביבים והמצוטטים ביותר שנאמרים על ידי משקיעים בחברות הוא ההצהרה כי הם "משקיעים באנשים יותר מאשר בטכנולוגיה או במוצר". יוסי ורדי, מהמשקיעים הבולטים בהייטק הישראלי, צוטט בראיון עיתונאי כאומר "לא מעניין אותי אם יום היה בטכניון או ב־8200, חשוב שיהיה לו אופי". גם יגיל לוי, המייסד של קרן NFX ומהאנרג'לים הגדולים בישראל, הסביר לקהל מאזינים במפגש על הבר לפני כמה שנים כי ההחלטה שלו אם להשקיע בחברה מושפעת ב־70% מזהות הצוות. ורדי, לוי ומשקיעים רבים העומדים מאחורי אמירות כאלו ומאחורי השקעות מוצלחות, טוענים למעשה למומחיות בניכוי התנהגותם של אנשים. הם יודעים במי להשקיע, יותר מאשר במה להשקיע.

מעבר לאמירה הסיסמתית על מרכיב האבחון האנושי והצוותי בתהליך הבחירה של השקעות בחברות בכלל, ובחברות הונק בפרט, מעט נלמד או נעשה באופן סדור בתהליכי בדיקות הנאותות לפני השקעות. במאמר ב־"הרורד ביונס רוי" ממארכס 2019 הסבירה אווה דה מול, שותפה מנהלת בקרן CapitalIT, כי המשקיעים בוחנים בשבע עיניים את הסטארטאפים ונעזרים במיטב היועצים כדי ללמוד את המודל העסקי והפיננסי, בעוד שבחינת הצוות נעשית באמצעות תחושות בטן ואינטואיציה בלבד. זאת אף שידוע שכ־60% מהסטארטאפים נופלים עקב בעיות בתפקוד הצוות. דה מול תוקפת במאמר את התפישה של משקיעים רבים הטוענת כי הצלחות עבר של צוותים הן מנבא טוב להצלחות בעתיד. לטענתה, לצד ניסיון עבר – שהוא מרכיב חשוב – יש לבחון אם לצוות יש רמות גבוהות של תשוקה יומית וחזון משותף. עם זאת, דה מול אינה מסבירה כיצד ניתן ללמוד באופן סדור, ללא שימוש בתחושות בטן, מאפיינים כמו תשוקה יומית.

הנתק שבין הבנת חשיבותו של המרכיב האנושי בהצלחת השקעה לבין הניסיון ללמוד את התחום באופן סדור נתמך במחקר שביצעו חנה שאצל וחוקרים נוספים מהאוניברסיטה הטכנית בברלין. במאמר שפורסם השנה ב־"Journal of Accounting and Organizational Change" דיווחו החוקרים כי בבדיקה שעשו עם עשרות משקיעים התברר כי המידע העיקרי שהם זקוקים לו כדי להחליט על השקעות קשור להיבטים פיננסיים ואסטרטגיים, בעוד שהיבטים הקשורים להון האנושי דורגו כבעלי חשיבות בינונית בלבד.

הניסיון לנבא התנהגות הוא אחד המסקרנים והמורכבים ביותר במחקר האנושות. למאמץ הזה נרתמים פסיכולוגים קליניים, קוגניטיביים וחברתיים לצד סוציולוגים, סטטיסטיקאים, היסטוריונים ובעצם, מי לא. ראיונות,

קבוצות מיקוד, סקרים, ניתוח מקרי עבר וכלים מכלים שונים נרתמים למאמצים הללו. כל זה בניסיון לנבא מי יצליח בלימודים, בצבא ובתפקיד. מי יקנה מוצר מסוים, מי יצביע למפלגה זו או אחרת ומי ינהיג בהצלחה. לעתים המאמצים הללו מצליחים, ולעתים, כגודל המאמץ גם גודל האכזבה. לא לחינם אנשים רבים הנוקטים לניכוי התנהגויות במהלך עבודתם גולשים לשימוש בכלים כמו תחושות בטן ואינטואיציה. ייתכן שיש להם תחושה כי המדע לא יכול לסייע להם מספיק, אם בכלל. בתחום התעסוקה, למשל, משתמשים בלא מעט כלים כדי לנסות ולברור מועמד ראוי לתפקיד מתוך שורה של מועמדים. מכוני הערכה, ראיונות, שיחות עם ממליצים ועוד מגוונים למאמץ לנבא מי מהמורעמים יצליח להתמודד עם התפקיד. וגם אחרי שכל הכלים הללו מופעלים עדיין יכולת הניכוי מוגבלת. הדבר נכון עוד יותר כשמתמודדים עם מועמדים מנוסים. כך למשל, קלאוס מלצ'ס וחוקרים נוספים מאוניברסיטת אלם בגרמניה הראו במחקר שהתפרסם ב־2020 ב־"European Journal of Work and Organizational Psychology" מועמדים מתוחכמים מצליחים לזהות את הממדים הנכבדים קים בראיונות עבודה ולהשתמש בטכניקות של קידום עצמי כדי להטות את המראיינים לטובתם.

עולם ההשקעות הוא בהגדרה עולם של סיכונים. הואיל והוא מתבסס לפחות בחלקו על היכולת לנבא התנהגות של אנשים שבהם משקיעים, זהו תחום שיש בו סיכון של ממש. לכאורה היה צפוי כי המשקיעים ינסו למוצר סיכונים בתחום שרב בו הנסתר על הגלוי – כלומר חזיון ההתנהגות האנושית. נכון שהמדע הזה אינו מדויק, אבל הוא בכל זאת מדע. באופן מוזר, צוותי בדיקת הנאותות של משקיעים אינם כוללים לרוב מומחים שאבחון התנהגות אנושית היא התמחותם. כפי הנראה, יושקעו יותר משאבים במחקר האקסלים והמצגות מאשר במחקר המוח; והמועמדים להשקעה יעברו פחות מבחנים וראיונות מאשר מנהל המכירות שי־שכרו לתפקיד בהמשך הדרך.

אולי זו היווהרה המנחה משקיעים לחשוב שהם מבינים באנשים. ואולי חוסר ההשקעה הזה מסביר את שיעור ההצלחה הנמוך יחסית של השקעות, במיוחד בחברות יזמיות, ואת הנחת הגבוה שתופס המרכיב האנושי בכלל הגורמים לכישלונן של חברות.

dr.shilony@S2R.co.il

ד"ר איתי שילוני הוא מייסד ומנכ"ל S2R, חברה לייעוץ ארגוני ואסטרטגי ומרצה עמית בביה"ס אריסון למינהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה

באופן מוזר,
צוותי בדיקת
הנאותות של
משקיעים לרוב
אינם כוללים
מומחים באבחון
התנהגות
אנושית. אולי
זה בגלל יוהרה