

תרחיש 7

מה יקרה כשפייסבוק תצלוכל?

ההנפקה המיוחלת של חברת החלום עלולה להשתבש ולגרור עמה מטה סקטור שלם

אסף גלעד

דרור אורן, מנהל חממת של אוניברסיטת סטנפורד

שהיא בעיקרה פסיכולוגית: אם חברה כמו פייסבוק, שיש לה את מספר המשתמשים הגדול ביותר מבין הרשתות החברתיות, לא מצליחה לשמור על הערך שלה – איך יצליחו הרשתות הקטנות?."

לאן עוד יגיע השווי

בחדש שעבר הוסיף ה"זול סטריט ג'ורנל" קיסם נוסף למדורת השמועות הלוהטת סביב פייסבוק. העיתון פרסם בפעם המי יודע כמה, שמועה לפיה הרשת החברתית הגדולה בעולם עומדת בפני הנפקה. הפעם טען העיתון כי ההנפקה של פייסבוק צפויה להיערך באביב 2012, כלומר בעוד כשנה, ושוויה צפוי להיות כ-100 מיליארד דולר. מקור אלמוני טען כי ה"EBITDA של החברה (הכנסות לפני ריבית, מס ופחת) עומד להצות את רף ה-2 מיליארד דולר. התוצאות הכספיות של פייסבוק, נטען, עולות אפילו על הציפיות שלה, כפי שנחשפו בפני גולדמן זאקס ודיגיטל סקי הרוסית רגע לפני שהשקיעו בה 500 מיליון דולר בתחילת השנה.

שוויה האסטרטגית של פייסבוק, מהן בוסס על המסחר במניותיה בבורסות משי

המשך בעמ' 68

השמועות מתבדות

הרשת החברתית המצליחה יוצאת להנפקה, אלא שבתשקיף אין זכר לשמועות על הכנסות מזנקות או שיעורי רווח מופלאים, ונחשפת חוסר היכולת לייצר הכנסות מפרסומות ולגבור על גוגל בשיעור ההקלקות. המניה מונפקת בהצלחה יחסית, אולם מיד אחר כך מתרסקת

צילום: פולאריס

ללכת לבורסה במקום לבצע מיוזגים ור-כישות. "מצב שבו פייסבוק מונפקת לפני שהיא מייצרת הכנסות של ממש יכול להפסיק להשקיע משאבים בחוויית המשתמש כפי שהיא עושה כעת ולהפנות אותם למכירות. לצערי, זה לא אומר שבהכרח יצליח להם".

כשהמלך נופל, נופלים החיילים

מאזה איברהים, שותפה מנהלת בקרן ההון סיכון קיינן שבפאלו-אלטו, מנהלת את אחת מהשקעות האינטרנט הגדולות בעמק הסיליקון – Kabam, חברת משחקים חברתיים הנחשבת לשנייה לזינגה במספר המשתמשים שלה. לא-חרונה גייסה Kabam סכום נאה של 85 מיליון דולר בהובלת גוגל, אחרי שקודם לכן גייסה 40 מיליון דולר. מבלי להגיד זאת במפורש, גם איברהים נושאת עיניה להצלחתה של פייסבוק, כמו עוד עשרות חברות ליוניטיות שהרשת החברתית מהווה עבורן עורק חיים מרכזי. כמו כן, היא רואה בהנפקת לינקדאין, לפי שווי של 8.5 מיליארד דולר, אישור לתהילה הצפויה לפייסבוק לכשתגיע לבורסה. "הנפקת לינקדאין היא אבן בוחן מצוינת להתלהבות של המשקיעים ואישור לכך שאנשים חיים ברשתות החברתיות יותר מאי פעם. אך מעל לכל היא מהווה חותמת לביטחון הרב שהמשיקיעים חשים לגבי הנפקת פייסבוק", אומרת איברהים. "פייסבוק נחשבת לר" ווחית יותר מלינקדאין, דומיננטית יותר ממנה והיא מחזיקה ביותר משתמשים. דווקא ההנפקה הצפויה של גרופון (שרו צה להנפיק לפי שווי של 30 מיליארד דולר – א"ג) היא שולית בהיבט הזה, כיוון שאיננה רשת חברתית".

ממקום מושבה בפאלו אלטו, איברהים מזהה את תחילתה של הבעיה, "אלא שה" שוני בין הבעיה הזאת לבעיה של שנת 2000 הוא ביציבות של החברות שיוצאות לבורסה. לפני 11 שנה היינו רואים הנפקות של חברות שכל מחזור ההכנסות שלהן מסתכם ב-25 מיליון דולר; ואילו ככל ההנפקות האחרונות, גם אלו של הרשתות החברתיות, לחברות יש מחזורי הכנסות של מאות מיליוני דולרים וצמיחה דרספרתית". "החברות האלה מגיעות למערך הפצה עצום בן לילה, במהירות מסחררת שאין לה אח ורע בכלכלה המודרנית", אומר יזהר שי, שותף אף הוא בקרן קיינן. "את התופעה של חברה שמגיעה למאות מיליוני משתמשים תוך כמה שנים לא הכרנו עד כה. יש להן בסיס חזק, ואני מניח שהשווקים העולמיים ידעו לתגמל אותן על כך".

רות הבעיה עם חברות מהסוג הזה היא שברגע שהן מנפיקות מופעל עליהן לחץ אדיר להתחיל לייצר מזומנים ברמה שתואמת את מחיר המניה שלהן. הציבור פחות סבלני מהמשקיעים הקיימים, שמינינים שהחברה עדיין מחפשת את דרכה. הציבור רוצה לראות הכנסות של ממש שעולות מרבעון לרבעון. זו כמובן הסי-

עמק הסיליקון, בכללן מותגים טכנולוגיים כגון פייסבוק, אפל וגוגל – חלקן אף רוכשות פטנטים וחברות מחממת האינטרנט. כיום הוא מביט מהצר על הנפקות הטכנולוגיה, ולא ממש מתרשם. "צריך להפריד בין שני סוגים של הנפקות שקריות בתקופה הזאת", הוא אומר. "הסוג הראשון הוא חברות אינטרנט שנהנות מהייפ, ומייצרות הכנסות של ממש, ואפשר לומר שכבר 'פיצחו' את המודל העסקי שלהן. בקטגוריה הזאת אפשר למנות את גרופון, זינגה ובמידה מסוימת

נפילה של פייסבוק עשויה לשנות את הסנטימנט סביב כל חברות האינטרנט. אם פייסבוק, בעלת מספר המשתמשים הגדול, לא מצליחה לשמור על הערך שלה, איך יצליחו אחרות?"

בה שפייסבוק ממתנה עם ההנפקה שלה, עד שתוכל להצדיק את הערכות השווי שהמשקיעים נותנים לה. "צריך לזכור שאותן חברות שיוצאות היום להנפקה הן חברות צעירות שיכלו להתקיים שנים בלי יציאה לשוק הציבורי. אבל המשקיעים צמאים להשתתף בהצלחה הזאת של עמק הסיליקון, ולקבל נתח מההכנסות שלהן. עבור קרנות משניות או אנג'לים (משקיעים פרטיים) שאינם מהשורה הראשונה הבורסה היא הדרך היחידה להיות חלק מההצלחה הזאת שנקראת פייסבוק או טוויטר. ה'שיעמום' הזה בבורסה מזין את עליות הערך הגדולות וגם מפתה חברות אחרות

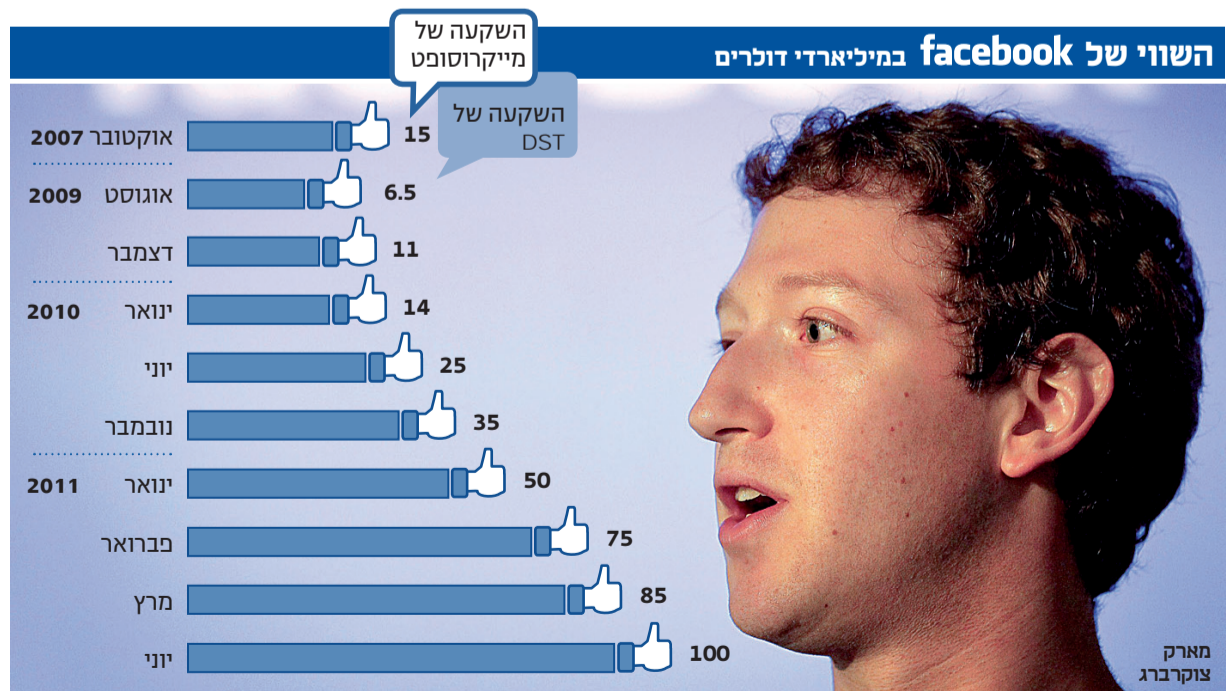
גם את לינקדאין. אמנם המכפילים שע"ליהם מדובר להנפקה של החברות האלה גבוהים מאוד, אבל הם מבוססים על מודל עסקי שעובר. "הסוג השני מורכב בעיקר מרשתות חברתיות שהנכס העיקרי שלהן עד כה הוא מסת המשתמשים הגדולה. הן שורפות הרבה כסף, אינן רווחיות, ועדיין מחפשות את המודל העסקי שלהן. השווי שלהן צומח באופן פנומנלי על סמך ההנחה שהן כבר ימצאו מתישהו את הדרך לעשות כסף. בקטגוריה הזאת אמנם מובילה פייסבוק, אבל אפשר למצוא בה גם את טוויטר ופורסקוור. החברות האלה מזכירות במידה מסוימת את חב-

ניות, הפך לאחת מהתופעות המפליאות והמסתוריות ביותר בכלכלה העולמית בשנה האחרונה. כמו כן, הוא הביא לתחושת גאות וזחיחות אצל משקיעי האינטרנט. מאז ינואר האחרון זינק שווייה של הרשת החברתית ל-100 מיליארד דולר, פי שבעה מהשווי שהציגה אז, שעמד על כ-14 מיליארד דולר. כיום, מי בכלל זוכר את הגבות שהורמו כאשר מיקרוסופט רכשה 1.6% מפייסבוק תמורת 240 מיליון דולר ב-2007, רכישה ששיקפה לה שווי של 15 מיליארד דולר "בלבד".

ערכה של פייסבוק זינק תוך שנה אחת מעל לשווי של ענקיות טכנולוגיה ותיקות כמו HP (ששווה כ-78 מיליארד דולר), אמאזון (85 מיליארד דולר) וסיסקו (88 מיליון דולר). היא אמנם רחוקה עדיין מגוגל (168 מיליארד דולר), מיקרוסופט (201 מיליארד דולר) ואפל (316 מיליארד דולר), אך בקצב הצמיחה הנוכחי, אין ספק כי ההגעה לשם תהיה קצרה מכל תחזית אופטימית. על רקע השמועות על ההנפקה העתידית של פייסבוק, אין פלא אפוא שהעתיד הקרוב נראה ורוד. גם אם תסריט שבו פייסבוק נכשלת בהנפקה לא נראה כיום הגיוני וגם אם ירידה בשווי החברה אינה נראית באופן, הרי איש אינו סבור שמנוע הצמיחה של פייסבוק יוותר על כנו לנצח. הדוגמה הטרייה לכך היא דווקא יריבתה הכי מרה, גוגל. אחרי צמיחה רצופה מהשפל של סוף 2008 ועד תום 2009, התקשתה מניית גוגל לצמוח בשנת 2010, אף על פי שרווחיותה הגיעה לשיא. כך סיימה גוגל את שנת 2010 עם שווי מעט נמוך מזה שבו התחילה אותה, ומתחילת 2011 כבר רשמה ירידה של כ-12%.

הנפקה לפני הכנסות

בתפקידו במערכת המחקר של סטנפורד עובד אורן עם כל חברות הענק של



חברות רבות משתמשות כיום בתוסף ה"פייסבוק קונקט" בכדי לנהל את מערכת המשתמשים שלהן. החברות האלו בעצם מהמרות על פייסבוק כרשת הגדולה והמצליחה ביותר



"ירידה דרמטית בשווי של פייסבוק בטווח הקצר יכולה להיווצר משתי סיבות מרכזיות, אם וכאשר זה יקרה", מוסיפה איברהים. "האחת: יתברר כי התועלת שבפרסום בפייסבוק – בהתחשב בחשיפה הגבוהה ובשימוש הממושך – אינה גורר לה כפי שחשבו שתהיה. השנייה כרוכה בירידה במספר המשתמשים. אם הירידה תנבע מהחשיפה הנמוכה לפרסום, אז לחברות לווייניות כמו זינגה או Kabam אין מה לחשוש, כיוון שרווחיהן קשורים פחות לנכונות המשתמשים להקליק על פרסומות. מצד שני, אם תהיה ירידה פתאומית בכמות המשתמשים כן תהיה לכך השלכה ישירה על שווי החברות הנ"סמכות על פייסבוק".

מכה ממוקדת או מכה היקפית

שי מקרון קינן טוען כי אי אפשר לדבר על כל הרשתות החברתיות כעל מקשה אחת. פייסבוק, לטענתו, היא קטגוריה בפני עצמה. "פייסבוק היא האחראית המרכזית כיום להמראה

בשווי הרשתות החברתיות והחברות הלווייניות להן. לפיכך, פגיעה קשה בפייסבוק תגרום לפגיעה גדולה מאוד בכל הקטגוריה הזאת".

לדעתו של שי, התרסקות של מניית פייסבוק תגרור ירידה גדולה בהרבה של שאר הרשתות. "בעוד שחברות טכנו-לוגיות שאינן קשורות לרשתות חברתיות ימשיכו להיסחר בשווי טוב, חברות אינטרנט בעלות נגיעה לתחום החברתי יצטוו ככל הנראה אפילו ביותר ממחצית. פייסבוק היא הסמן המהותי, היא המנהיג הבלתי מעורער. אפילו אריק שמידט, עד לאחרונה מנכ"ל גוגל, ציפה את פייסבוק לרשימת ארבע החברות המובילות כיום בשיעורי הצמיחה".

עם זאת, להתרסקותה של פייסבוק תהיה השפעה מוגבלת מאוד לדעתו. "גוגל, למשל, איננה חשופה לרשתות חברתיות, לשמחתה או לצערן. זאת בניגוד לחברות כמו זינגה, לינקדאין, טוויטר וגרופון, שהצלחתן תלויה בפייסבוק. שלא כמו במשבר האינטרנט של שנת 2000, כיום התלות של חברות בפייסבוק מוגבלת לתחום החברתי. לכן, לא נראה כאן את מה שראינו ב-2000, ומשבר שווי בפייסבוק לא צפוי להשפיע באופן מהותי על שוק המוליכים למחצה, האנרגיה או הקלינטק, ואפילו לא על מיקרוסופט וגוגל. זה תהיה התרסקות מקומית".

"אם פייסבוק תהיה בצרות, יתחיל לחץ שישפיע על כל החברות שתלויות בה לתעבורה, לשירותים ולמשתמשים – וזה ייצור בעיה. זינגה, למשל, התחילה כבר לפני יותר משנה לעשות מה שצריך. לכן, אם פייסבוק לא תתמוך בה עוד, מכל סיבה שהיא, היא עדיין תוכל לאפשר למשתמשים שלה לשחק בפורטל שלה, לא רק בפייסבוק. בזינגה עשו זאת משתי סיבות. האחת: הצורך שלא להיות תלויים רק בפייסבוק, כי כולם הרי זוכרים מה קרה למייספייס. השנייה היא משחקי כוח מול פייסבוק, כדי לקבל

"חברות רבות משתמשות כיום בתוסף ה'פייסבוק קונקט' בכדי לנהל את מערכת המשתמשים שלהן", מסביר אורן, "כך מקבלים האתרים שירות זול ומהיר של זיהוי משתמשים, ואפילו שירותים שקשורים לגרף החברתי של המתחבר. למעשה, החברות האלה מהמרות על היותה של פייסבוק הרשת הגדולה והמצליחה ביותר באזור, ובהיבט הזה היא הפכה לסנדרט בתעשייה. כולם אומרים 'פייסבוק היא הרשת החברתית האחרונה' או 'למה לבנות רשת חברתית חדשה, תשתמשו בפייסבוק קונקט'".

תנאים מועדפים". איילת נוף, בלוגרית ומייסדת חברת השיווק הדיגיטלי Blonde 2.0, מנהלת קמפיילים דיגיטליים שמרביתם מסתמכים על פייסבוק. עבורה, התמוטטות של פייסבוק עשויה להיות קטסטרופלית למדי. "נפילת פייסבוק תגרום לאנרכיה אצל אלפי מותגים גדולים, שהשקיעו מיליונים בבניית קהילות של מיליוני גולשים בפייסבוק", היא אומרת. בין המותגים הגדולים שכבר מנהלים קמפיילים מרשימים בפייסבוק אפשר למצוא את HP, פרוקטור אנד גמבל, ויקטוריה'ס סיקרט וסטארבקס. "כיום לא נדיר בכלל למצוא חברות שמשקיעות 60% מתקציב הפרסום שלהן בפייסבוק, וכל שנה הנתח הזה רק הולך וגדל", היא אומרת. "אני חושבת שהחברות הגדולות לא ייתנו לפייסבוק ליפול כל כך בקלות, כי היא כבר מזמן לא רק רשת חברתית. הממעיטים יקראו לה פלטפורמה, שעליה חברות בונות אפליקציות ודרכן הן מתקשרות עם הציבור, אבל יש כאלה שכבר יכנו אותה כלכלה חדשה".

מה עושים עכשיו? המומחים מגיבים וממליצים כיצד להשקיע

מניות גוגל, אינטל ואפילו אינקרדימייל



יוני אביסור
מנהל קרנות טכנולוגיה בהראל פיא

3 ההנפקות האחרונות מראות מכ"פילי הכנסות שמזכירים את שנות הבעיה. לפי התחזיות, פייסבוק מעוניינת להנפיק בשווי הכפול פי 50 עד 100 מהכנסותיה. פייסבוק היא כיום חברת החלום, והוא אינו שונה מהחלום שבו היו אינספור חברות בעבר. עם זאת, גם המחיר שלפיו הונפקה גוגל בזמנו נראה מוגזם, אך מאז שווייה רק הלך ועלה. ירידה בשווי המניה של פייסבוק צפויה לפגוע בכל סקטור האינטרנט, אלא שכיום חלקו של הסקטור הזה בשוק ההון מצומצם למדי. אם מניית פייסבוק תקרוס, המשקיעים יזרמו לחברות טכנו-לוגיות שאינן חשופות לרשת החברתית, כגון גוגל, אינטל ואפילו אינקרדימייל, שנסחרת בשווי שהוא פי 4 מהתזרים הנקי שלה. גם אם פייסבוק תגייס 30 מיליארד דולר – זהו כסף שיכול להישאר בתוך סגמנט הטכנולוגיה, בחברות שנסחרות כיום במכפילים סבירים ואפילו נמוכים בכמה מקרים. חברות אלו יישארו בשוק לאורך כל הדרך, ויהוו מפלט מהוגן לנפגעי פייסבוק.

לא תהיה לכך שום השפעה על השוק



אלון גלור
סמנכ"ל מחקר בלידר שוקי הון

2 התמוטטות המניה של פייסבוק לא תגרום נזק משמעותי לשוק. פגיעה בשווי של פייסבוק לא מעידה על פגיעה בכלכלות, בבנקאות העולמית או בצריכה. הייתי נבהל יותר מהתמוטטות מניות כמו אפל או גוגל, בנק אמריקאי או חברה תעשייתית מובילה. פייסבוק מגדירה את החלום, או הנפקה כושלת שלה תהיה שליית לחברות חלום אחרות, אבל זו לא תהיה קטסטרופה כלכלית. גם לאחר ההנפקה, פייסבוק, כמו שאר הרשתות החברתיות, תתפוס חלק קטן מאוד מכל תיק השקעות. זו גישה קטנה וקשה לתמחר, שלהערכת תתפוס שברירי אחוז בכל תיק השקעות נורמלי שיבחר להישקף לתחום הרשתות החברתיות. פייסבוק אכן מפתיעה לטובה מבחינת שווי השוק שלפיו היא צפויה להנפיק, אבל גם אם המקום שפייסבוק תופסת בחיינו הופך למשמעותי יותר ויותר – הנתח שלה בתיק ההשקעות יישאר קטן.

גוגל תהיה החברה העיקרית שתיהנה



סרגיי וסציונוק
אנליסט בכיר באופנהיימר

1 שווייה הגבוה של פייסבוק בא על חשבונה של גוגל, ובמקרה של הנפקה והתרסקות המשקיעים יעבירו את כספם לגוגל, הנחשבת לריבה המרכזית שלה, מאחר ששתיהן מתחרות על נתחים בעוגת הפרסום באינטרנט. הסיבה היחידה שגוגל, חברה שצומחת בכ-40% בשנה ונסחרת במכפיל 12, איננה נסחרת בשווי גבוה יותר היא הסנטימנט שרוכשים המשקיעים כלפי פייסבוק – חברה שפונה בעיקר לקהל צעיר עם מודל עסקי שפחות ברור איך עושים ממנו כסף. זאת בשעה שללינקדאין, למשל, פונה לקהל איכותי והכנסותיה בשנה שעברה עמדו על 240 מיליון דולר. כישלון הנפקה של פייסבוק יכול להוביל לצניחה במחיר מניות החברות שמקבלות כיום שוויים בלתי מתקבלים על הדעת – בעיקר רשתות חברתיות, אך גם חברות המספקות ציוד תקשורת לחברות כמו פייסבוק: חברות המפתחות שרתי תקשורת, מתגים או נתבים.

ללכת לבורסה במקום לבצע מיוזגים ור-כישות. "מצב שבו פייסבוק מונפקת לפני שהיא מייצרת הכנסות של ממש יכול להפסיק להשקיע משאבים בחוויית המשתמש כפי שהיא עושה כעת ולהפנות אותם למכירות. לצערי, זה לא אומר שבהכרח יצליח להם".

כשהמלך נופל, נופלים החיילים

מאחה איבריהם, שותפה מנהלת בקרן ההון סיכון קיינן שבפאלו-אלטו, מנהלת את אחת מהשקעות האינטרנט הגדולות בעמק הסיליקון - Kabam, חברת משחקים חברתיים הנחשבת לשנייה לזינגה במספר המשתמשים שלה. לא-חרונה גייסה Kabam סכום נאה של 85 מיליון דולר בהובלת גוגל, אחרי שקודם לכן גייסה 40 מיליון דולר. מבלי להגיד זאת במפורש, גם איבריהם נושאת עיניה להצלחתה של פייסבוק, כמו עוד עשרות חברות ליוניטיות שהרשת החברתית מהווה עבורן עורק חיים מרכזי. כמו כן, היא רואה בהנפקת לינקדאין, לפי שווי של 8.5 מיליארד דולר, אישור לתהילה הצפויה לפייסבוק לכשתגיע לבורסה. "הנפקת לינקדאין היא אבן בוחן מצוינת להתלהבות של המשקיעים ואישור לכך שאנשים חיים היום ברשתות החברתיות יותר מאי פעם. אך מעל לכל היא מהווה חותמת לביטחון הרב שהמשיקיעים חשים לגבי הנפקת פייסבוק", אומרת איבריהם. "פייסבוק נחשבת לר-ווחית יותר מלינקדאין, דומיננטית יותר ממנה והיא מחזיקה ביותר משתמשים. דווקא ההנפקה הצפויה של גרופון (שרו-צה להנפיק לפי שווי של 30 מיליארד דולר - א"ג) היא שולית בהיבט הזה, כיוון שאיננה רשת חברתית".

ממקום מושבה בפאלו אלטו, איבריהם מזהה את תחילתה של הבעיה, "אלא שה' שוני בין הבעיה הזאת לבעיה של שנת 2000 הוא ביציבות של החברות שיוצאות לבורסה. לפני 11 שנה היינו רואים הנפקות של חברות שכל מחזור ההכנסות שלהן מסתכם ב-25 מיליון דולר; ואילו ככל ההנפקות האחרונות, גם אלו של הרשתות החברתיות, לחברות יש מחזורי הכנסות של מאות מיליוני דולרים וצמיחה דרספרתית".

"החברות האלה מגיעות למערך הפצה עצום בן לילה, במהירות מסחררת שאין לה אח ורע בכלכלה המודרנית", אומר יוהר שי, שותף אף הוא בקרן קיינן. "את התופעה של חברה שמגיעה למאות מיליוני משתמשים תוך כמה שנים לא הכרנו עד כה. יש להן בסיס חזק, ואני מניח שהשווקים העולמיים ידעו לתגמל אותן על כך".

רות הבעיה עם חברות מהסוג הזה היא שברגע שהן מנפיקות מופעל עליהן לחץ אדיר להתחיל לייצר מזומנים ברמה שתואמת את מחיר המניה שלהן. הציבור פחות סבלני מהמשקיעים הקיימים, שמינינים שהחברה עדיין מחפשת את דרכה. הציבור רוצה לראות הכנסות של ממש שעולות מרבעון לרבעון. זו כמובן הסי-

עמק הסיליקון, בכללן מותגים טכנולוגיים כגון פייסבוק, אפל וגוגל - חלקן אף רוכשות פטנטים וחברות מחממת האינטרנט. כיום הוא מביט מהצר על הנפקות הטכנולוגיה, ולא ממש מתרשם. "צריך להפריד בין שני סוגים של הנפקות שקריות בתקופה הזאת", הוא אומר. "הסוג הראשון הוא חברות אינטרנט שנהנות מהייפ, ומייצרות הכנסות של ממש, ואפשר לומר שכבר 'פיצחו' את המודל העסקי שלהן. בקטגוריה הזאת אפשר למנות את גרופון, זינגה ובמידה מסוימת

גם את לינקדאין. אמנם המכפילים שע-ליהם מדובר להנפקה של החברות האלה גבוהים מאוד, אבל הם מבוססים על מודל עסקי שעובר.

"הסוג השני מורכב בעיקר מרשתות חברתיות שהנכס העיקרי שלהן עד כה הוא מסת המשתמשים הגדולה. הן שרפות הרבה כסף, אינן רווחיות, ועדיין מחפשות את המודל העסקי שלהן. השווי שלהן צומח באופן פנומנלי על סמך ההנחה שהן כבר ימצאו מתישהו את הדרך לעשות כסף. בקטגוריה הזאת אמנם מובילה פייסבוק, אבל אפשר למצוא בה גם את טוויטר ופודסקוור. החברות האלה מזכירות במידה מסוימת את חב-

נפילה של פייסבוק עשויה לשנות את הסנטימנט סביב כל חברות האינטרנט. אם פייסבוק, בעלת מספר המשתמשים הגדול, לא מצליחה לשמור על הערך שלה, איך יצליחו אחרות?"

בה שפייסבוק ממתנה עם ההנפקה שלה, עד שתוכל להצדיק את הערכות השווי שהמשקיעים נותנים לה.

"צריך לזכור שאותן חברות שיוצאות היום להנפקה הן חברות צעירות שיכלו להתקיים שנים בלי יציאה לשוק הציבורי. אבל המשקיעים צמאים להשתתף בהצלחה הזאת של עמק הסיליקון, ולקבל נתח מההכנסות שלהן. עבור קרנות משניות או אנג'לים (משקיעים פרטיים) שאינם מהשורה הראשונה הבורסה היא הדרך היחידה להיות חלק מההצלחה הזאת שנקראת פייסבוק או טוויטר. ה'שיעמום' הזה בבורסה מזין את עליות הערך הגדולות וגם מפתה חברות אחרות

גם את לינקדאין. אמנם המכפילים שע-ליהם מדובר להנפקה של החברות האלה גבוהים מאוד, אבל הם מבוססים על מודל עסקי שעובר.

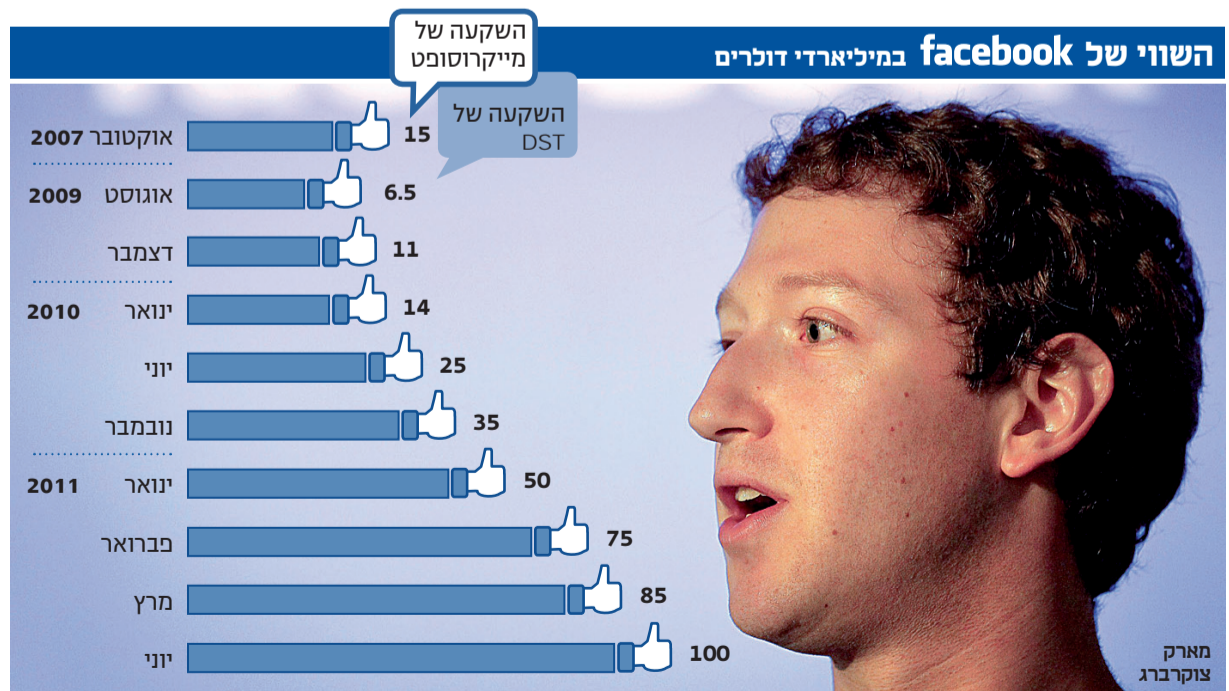
"הסוג השני מורכב בעיקר מרשתות חברתיות שהנכס העיקרי שלהן עד כה הוא מסת המשתמשים הגדולה. הן שרפות הרבה כסף, אינן רווחיות, ועדיין מחפשות את המודל העסקי שלהן. השווי שלהן צומח באופן פנומנלי על סמך ההנחה שהן כבר ימצאו מתישהו את הדרך לעשות כסף. בקטגוריה הזאת אמנם מובילה פייסבוק, אבל אפשר למצוא בה גם את טוויטר ופודסקוור. החברות האלה מזכירות במידה מסוימת את חב-

ניות, הפך לאחת מהתופעות המפליאות והמסתוריות ביותר בכלכלה העולמית בשנה האחרונה. כמו כן, הוא הביא לתחושות גאות וחזיונות אצל משקיעי האינטרנט. מאז ינואר האחרון זינק שווייה של הרשת החברתית ל-100 מיליארד דולר, פי שבעה מהשווי שהציגה אז, שעמד על כ-14 מיליארד דולר. כיום, מי בכלל זוכר את הגבות שהורמו כאשר מיקרוסופט רכשה 1.6% מפייסבוק תמורת 240 מיליון דולר ב-2007, רכישה ששיקפה לה שווי של 15 מיליארד דולר "בלבד".

ערכה של פייסבוק זינק תוך שנה אחת מעל לשווי של ענקיות טכנולוגיה ותיקות כמו HP (ששווה כ-78 מיליארד דולר), אמאזון (85 מיליארד דולר) וסיסקו (88 מיליון דולר). היא אמנם רחוקה עדיין מגוגל (168 מיליארד דולר), מיקרוסופט (201 מיליארד דולר) ואפל (316 מיליארד דולר), אך בקצב הצמיחה הנוכחי, אין ספק כי ההגעה לשם תהיה קצרה מכל תחזית אופטימית. על רקע השמועות על ההנפקה העתידית של פייסבוק, אין פלא אפוא שהעתיד הקרוב נראה ורוד. גם אם תסריט שבו פייסבוק נכשלת בהנפקה לא נראה כיום הגיוני וגם אם ירידה בשווי החברה אינה נראית באופן, הרי איש אינו סבור שמנוע הצמיחה של פייסבוק יוותר על כנו לנצח. הדוגמה הטרייה לכך היא דווקא יריבתה הכי מרה, גוגל. אחרי צמיחה רצופה מהשפל של סוף 2008 ועד תום 2009, התקשתה מניית גוגל לצמוח בשנת 2010, אף על פי שרווחיותה הגיעה לשיא. כך סיימה גוגל את שנת 2010 עם שווי מעט נמוך מזה שבו התחילה אותה, ומתחילת 2011 כבר רשמה ירידה של כ-12%.

הנפקה לפני הכנסות

בתפקידו במערכת המחקר של סטנפורד עובד אורן עם כל חברות הענק של



חברות רבות משתמשות כיום בתוסף ה"פייסבוק קונקט" בכדי לנהל את מערכת המשתמשים שלהן. החברות האלו בעצם מהמרות על פייסבוק כרשת הגדולה והמצליחה ביותר



"ירידה דרמטית בשווי של פייסבוק בטווח הקצר יכולה להיווצר משתי סיבות מרכזיות, אם וכאשר זה יקרה", מוסיפה איברהים. "האחת: יתברר כי התועלת שבפרסום בפייסבוק – בהתחשב בחשיפה הגבוהה ובשימוש הממושך – אינה גורר לה כפי שחשבו שתהיה. השנייה כרוכה בירידה במספר המשתמשים. אם הירידה תנבע מהחשיפה הנמוכה לפרסום, אז לחברות לווייניות כמו זינגה או Kabam אין מה לחשוש, כיוון שרווחיהן קשורים פחות לנכונות המשתמשים להקליק על פרסומות. מצד שני, אם תהיה ירידה פתאומית בכמות המשתמשים כן תהיה לכך השלכה ישירה על שווי החברות הנ"סמכות על פייסבוק".

מכה ממוקדת או מכה היקפית

שי מקרון קינן טוען כי אי אפשר לדבר על כל הרשתות החברתיות כעל מקשה אחת. פייסבוק, לטענתו, היא קטגוריה בפני עצמה. "פייסבוק היא האחראית המרכזית כיום להמראה

בשווי הרשתות החברתיות והחברות הלווייניות להן. לפיכך, פגיעה קשה בפייסבוק תגרום לפגיעה גדולה מאוד בכל הקטגוריה הזאת".

לדעתו של שי, התרסקות של מניית פייסבוק תגרור ירידה גדולה בהרבה של שאר הרשתות. "בעוד שחברות טכנו-לוגיות שאינן קשורות לרשתות חברתיות ימשיכו להיסחר בשווי טוב, חברות אינטרנט בעלות נגיעה לתחום החברתי יצטוו ככל הנראה אפילו ביותר ממחצית. פייסבוק היא הסמן המהותי, היא המנהיג הבלתי מעורער. אפילו אריק שמידט, עד לאחרונה מנכ"ל גוגל, ציפה את פייסבוק לרשימת ארבע החברות המובילות כיום בשיעורי הצמיחה".

עם זאת, להתרסקותה של פייסבוק תהיה השפעה מוגבלת מאוד לדעתו. "גוגל, למשל, איננה חשופה לרשתות חברתיות, לשמחתה או לצערן. זאת בניגוד לחברות כמו זינגה, לינקדאין, טוויטר וגרופון, שהצלחתן תלויה בפייסבוק. שלא כמו במשבר האינטרנט של שנת 2000, כיום התלות של חברות בפייסבוק מוגבלת לתחום החברתי. לכן, לא נראה כאן את מה שראינו ב-2000, ומשבר שווי בפייסבוק לא צפוי להשפיע באופן מהותי על שוק המוליכים למחצה, האנרגיה או הקלינטק, ואפילו לא על מיקרוסופט וגוגל. זה תהיה התרסקות מקומית".

"אם פייסבוק תהיה בצרות, יתחיל לחץ שישפיע על כל החברות שתלויות בה לתעבורה, לשירותים ולמשתמשים – וזה ייצור בעיה. זינגה, למשל, התחילה כבר לפני יותר משנה לעשות מה שצריך. לכן, אם פייסבוק לא תתמוך בה עוד, מכל סיבה שהיא, היא עדיין תוכל לאפשר למשתמשים שלה לשחק בפורטל שלה, לא רק בפייסבוק. בזינגה עשו זאת משתי סיבות. האחת: הצורך שלא להיות תלויים רק בפייסבוק, כי כולם הרי זוכרים מה קרה למייספייס. השנייה היא משחקי כוח מול פייסבוק, כדי לקבל

"חברות רבות משתמשות כיום בתוסף ה'פייסבוק קונקט' בכדי לנהל את מערכת המשתמשים שלהן", מסביר אורן, "כך מקבלים האתרים שירות זול ומהיר של זיהוי משתמשים, ואפילו שירותים שקשורים לגרף החברתי של המתחבר. למעשה, החברות האלה מהמרות על היותה של פייסבוק הרשת הגדולה והמצליחה ביותר באזור, ובהיבט הזה היא הפכה לסנדרט בתעשייה. כולם אומרים 'פייסבוק היא הרשת החברתית האחרונה' או 'למה לבנות רשת חברתית חדשה, תשתמשו בפייסבוק קונקט'".

תנאים מועדפים". איילת נוף, בלוגרית ומייסדת חברת השיווק הדיגיטלי Blonde 2.0, מנהלת קמפיילים דיגיטליים שמרביתם מסתמכים על פייסבוק. עבורה, התמוטטות של פייסבוק עשויה להיות קטסטרופלית למדי. "נפילת פייסבוק תגרום לאנרכיה אצל אלפי מותגים גדולים, שהשקיעו מיליונים בבניית קהילות של מיליוני גולשים בפייסבוק", היא אומרת. בין המותגים הגדולים שכבר מנהלים קמפיילים מרשימים בפייסבוק אפשר למצוא את HP, פרוקטור אנד גמבל, ויקטוריה'ס סיקרט וסטארבקס. "כיום לא נדיר בכלל למצוא חברות שמשקיעות 60% מתקציב הפרסום שלהן בפייסבוק, וכל שנה הנתח הזה רק הולך וגדל", היא אומרת. "אני חושבת שהחברות הגדולות לא ייתנו לפייסבוק ליפול כל כך בקלות, כי היא כבר מזמן לא רק רשת חברתית. הממעיטים יקראו לה פלטפורמה, שעליה חברות בונות אפליקציות ודרכן הן מתקשרות עם הציבור, אבל יש כאלה שכבר יכנו אותה כלכלה חדשה".

מה עושים עכשיו? המומחים מגיבים וממליצים כיצד להשקיע

מניות גוגל, אינטל ואפילו אינקרדימייל



יוני אבישר
מנהל קרנות טכנולוגיה בהראל פיא

3 ההנפקות האחרונות מראות מכ"פילי הכנסות שמזכירים את שנות הבעיה. לפי התחזיות, פייסבוק מעוניינת להנפיק בשווי הכפול פי 50 עד 100 מהכנסותיה. פייסבוק היא כיום חברת החלום, והוא אינו שונה מהחלום שבו היו אינספור חברות בעבר. עם זאת, גם המחיר שלפיו הונפקה גוגל בזמנו נראה מוגזם, אך מאז שווייה רק הלך ועלה. ירידה בשווי המניה של פייסבוק צפויה לפגוע בכל סקטור האינטרנט, אלא שכיום חלקו של הסקטור הזה בשוק ההון מצומצם למדי. אם מניית פייסבוק תקרוס, המשקיעים יזרמו לחברות טכנו-לוגיות שאינן חשופות לרשת החברתית, כגון גוגל, אינטל ואפילו אינקרדימייל, שנסחרת בשווי שהוא פי 4 מהתזרים הנקי שלה. גם אם פייסבוק תגייס 30 מיליארד דולר – זהו כסף שיכול להישאר בתוך סגמנט הטכנולוגיה, בחברות שנסחרות כיום במכפילים סבירים ואפילו נמוכים בכמה מקרים. חברות אלו יישארו בשוק לאורך כל הדרך, ויהיו מפלט מהוגן לנפגעי פייסבוק.

לא תהיה לכך שום השפעה על השוק



אלון גלור
סמנכ"ל מחקר בלידר שוקי הון

2 התמוטטות המניה של פייסבוק לא תגרום נזק משמעותי לשוק. פגיעה בשווי של פייסבוק לא מעידה על פגיעה בכלכלות, בבנקאות העולמית או בצריכה. הייתי נבהל יותר מהתמוטטות מניות כמו אפל או גוגל, בנק אמריקאי או חברה תעשייתית מובילה. פייסבוק מגדירה את החלום, או הנפקה כושלת שלה תהיה שליית לחברות חלום אחרות, אבל זו לא תהיה קטסטרופה כלכלית. גם לאחר ההנפקה, פייסבוק, כמו שאר הרשתות החברתיות, תתפוס חלק קטן מאוד מכל תיק השקעות. זו גישה קטנה וקשה לתמחר, שלהערכת תתפוס שברירי אחוז בכל תיק השקעות נורמלי שיבחר להישקף לתחום הרשתות החברתיות. פייסבוק אכן מפתיעה לטובה מבחינת שווי השוק שלפיו היא צפויה להנפיק, אבל גם אם המקום שפייסבוק תופסת בחיינו הופך למשמעותי יותר ויותר – הנתח שלה בתיק ההשקעות יישאר קטן.

גוגל תהיה החברה העיקרית שתיהנה



סרגיי וסציונוק
אנליסט בכיר באופנהיימר

1 שווייה הגבוה של פייסבוק בא על חשבונה של גוגל, ובמקרה של הנפקה והתרסקות המשקיעים יעבירו את כספם לגוגל, הנחשבת לריבה המרכזית שלה, מאחר ששתיהן מתחרות על נתחים בעוגת הפרסום באינטרנט. הסיבה היחידה שגוגל, חברה שצומחת בכ-40% בשנה ונסחרת במכפיל 12, איננה נסחרת בשווי גבוה יותר היא הסנטימנט שרוכשים המשקיעים כלפי פייסבוק – חברה שפונה בעיקר לקהל צעיר עם מודל עסקי שפחות ברור איך עושים ממנו כסף. זאת בשעה שללינקדאין, למשל, פונה לקהל איכותי והכנסותיה בשנה שעברה עמדו על 240 מיליון דולר. כישלון הנפקה של פייסבוק יכול להוביל לצניחה במחיר מניות החברות שמקבלות כיום שוויים בלתי מתקבלים על הדעת – בעיקר רשתות חברתיות, אך גם חברות המספקות ציוד תקשורת לחברות כמו פייסבוק: חברות המפתחות שרתי תקשורת, מתגים או נתבים.