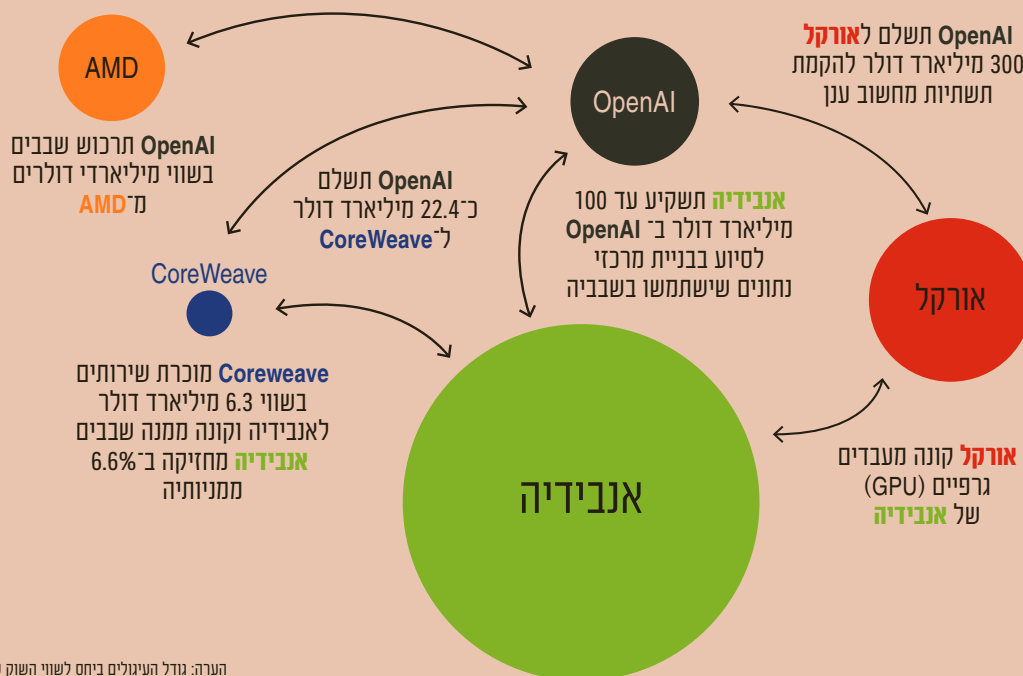


"הולך על כל הקופה": המהלך של סם אלטמן לבניית תשתית ה-AI הגדולה בעולם, והסיכונים

OpenAI הזרימה בחודשים האחרונים כטריליון דולר לחברות ענן ויצרניות שבבים, האחרונה בהן היא AMD • השקניות בשוק הבינה המלאכותית משמשות בעת ובעונה אחת כמשקיעות, לקוחות וספקיות זו של זו • בינתיים הגישה של OpenAI לכוח מחשוב חסרת תקדים, אך אנליסטים מזהירים: המימון ההדרי בין החברות עלול לקרוס

כלכלת הבינה המלאכותית החדשה - מעגל סגור של עסקאות



הערה: גודל העיגולים ביחס לשווי השוק של החברות

מזרימה. התוצאה היא לא רק מעגל סגור של כסף, אלא שרשרת ממונפת, שבמסגרתה עלייה בשווי של שחקן אחד מנפחת באופן מלאכותי את שווי האחרים.

חברת ה"ניו-קלאוד" CoreWeave, לדוגמה, שהיא ספקית מרכזית של כוח עיבוד ל־OpenAI, ממומנת בעצמה באמצעות חוב של למעלה מ־12 מיליארד דולר שמגובה באותם שבבים שהיא רוכשת מאנבידיה.

וזה לא הסוף. OpenAI חתמה עם אורקל על חוזה שמוערך בכ־300 מיליארד דולר, והשתים מובילות יחד עם סופטבנק את פרויקט סטארגייט – מהלך שבמסגרתו יושקעו עד 500 מיליארד דולר בהקמת תשתיות מחשוב חדשות בארה"ב.

מבנה כזה מעצים את הצמיחה כל עוד המחירים עולים, אך עלול להחריף את הנפילה כשאחד

שחר כהן, מנכ"ל ומייסד לוסיד קפיטל: "אלטמן הופך את עצמו לגדול מדי מכדי להיכשל, לא כלפי בנקים, אלא כלפי החברות עם הכיסים הכי עמוקים בעולם"

החברות משמשות בעת ובעונה אחת כספקיות, משקיעות ולקוחות זו של זו.

מודל המימון העצום, הנשען על חוב, הון סיכון והשקעות הרדיות, מצית וויכוח: האם מדובר בתשתית לעידן חדש – או במערכת שמנפחת את עצמה עד שתתנפץ?

כל שרשרת האספקה

הפרוס החדש משתרע על פני כל שרשרת האספקה של הבינה המלאכותית. כך, אנבידיה התחייבה להשקיע עד 100 מיליארד דולר ב־OpenAI, כסף שהחברה צפויה להשתמש בו לרכישת שבבים מתוצרת אנבידיה עצמה. למעשה, אנבידיה נהנית מעליית הערך שנובעת מההון שהיא עצמה

מיטל וייזברג

עסקת המיליארדים שחתמה OpenAI עם יצרנית השבבים AMD השבוע מצטרפת לשורה של מהלכים חסרי תקדים שיום המנכ"ל סם אלטמן בחודשים האחרונים עם אורקל, אנבידיה ו־CoreWeave, בהיקף מצטבר של יותר מטריליון דולר.

לפי חישוב של עיתון הפיננשל טיימס, ההתחייבויות שנצברו נותנות ל־OpenAI גישה ליותר מ־20 ג'יגה וואט של כוח מחשוב להפעלת מודלי הבינה המלאכותית, כ־6 ג'יגה וואט מתוכם במסגרת ההסכם עם AMD. היקף זה שקול לכ־20 כורים גרעיניים, כשכל ג'יגה וואט דורש השקעה תשתית של כ־50 מיליארד דולר.

ואולם, רשת העסקאות בשוק הבינה המלאכותית יוצרת תלות שמדאיגה את האנליסטים. במבנה החדש,

02	הסיפור המרכזי
03	המשרוקית
04	על סדר היום
12	שוק ההון והשקעות
16	גלובלי
23	מאחורי החדשות
24	השער הנוסף

< מוסף הנדל"ן

מחולק בסוף השבוע

< מוסף G

מחולק בסוף השבוע

< מוסף תרבות

מתחיל בשער האחורי בסופ"ש

< פודקאסטים

נגישים באתר גלובס ובכל אפליקציות הפודקאסטים המובילות
עיקבו אחרינו גם בפייסבוק, טוויטר, טלגרם, אינסטגרם ולינקדאין

גלובס, עיתון העסקים והכלכלה הראשון בישראל, פועל תחת קוד אתי, ערכים ונהלים שקופים ליצירת עיתונות אמينة, אחראית, מוגנת, מכבדת ומינעה לפעולה. עיתונות שמתחזקת מידע וידע, בונה אמון ומעודדת למידה וגיבוש עמדה עצמאית של קוראיה.

נשמח שתקראו על כך ועוד באתר גלובס ובדוח האמון השנתי

גלובס

חיים בר און ז"ל, מו"ל 1984-1998
גלובס פבלישר עתונות (1983) בע"מ

מו"ל אלונה בר און
עורכת ראשית נעמה טיקולר

globes.co.il
sherut@globes.co.il
facebook.com/globesnews
twitter.com/globesnews

להצטרפות ל"גלובס" *5988
רח' אצל 53 ראשל"צ ת.ד. 6013
מיקוד 7516001 טל. 03-9538888

שבבים בהיקף של 60-50 מיליארד דולר בשנה, ואלטמן כבר עבר את זה. מי שמשלם על 40% מקיבולת הוויכוח בעולם ובמקביל קונה שבבים במאות מיליארדים, בעצם בונה את האמזון של עידן הבינה המלאכותית". כהן רואה בכך מהלך שנועד לרתום את התעשייה כולה: "אלטמן הופך את עצמו לגדול מדי מכדי להיכשל, לא כלפי בנקים, אלא כלפי החברות עם הכיסים הכי עמוקים בעולם. אנבידיה, אורקל, ברודקום – כולן כבר בפנים. השוק כבר מתמחר את החברות האלה. דרך עומק הקשר שלהן עם OpenAI".

תאמץ תעשייתי כולל?

בנק ההשקעות האמריקאי גולדמן זאקס פרסם לאחרונה ניתוח שמוזה תופעה מתפשטת של "הכנסות מעגליות". לפי הניתוח, אנבידיה צפויה להכיר בהכנסות של כ-13 מיליארד דולר מ-OpenAI בשנת 2026, אך כ-10 מיליארד דולר מאותם כספים עתידים לחזור אל OpenAI כהשקעה ישירה מצד אנבידיה.

אנבידיה עצמה מהווה כוח מרכזי שמניע את אותה רשת קשרים סבוכה. עסקת הענק של אנבידיה עם OpenAI מרגימה כיצד המימון ההדדי בתעשייה מתחיל להיראות "כמו לולאה סגורה", כלומר, לפי בלומברג מצב שבו ספקית החומרה החשובה בעולם הופכת גם לגורם שמזין את הניפוח הפיננסי של הלקוחות שלה.

הטענה היא כי אנבידיה, שמרוויחה מכל השקעה ב-AI דרך מכירת אותן חברות שמריצות את המודלים על החומרה שלה, ובכך בעצם היא מייצרת לעצמה ביקוש "מלאכותי". או במילים אחרות – אנבידיה בעצם בונה את השוק שבו היא עצמה מוכרת, ואז מוכרת לשוק שהיא בונה. המשמעות הפשוטה היא שאם הערכות השווי בתעשייה יתנפחו מעבר לגבולות הרציונליים, לא רק OpenAI תעמוד במוקד הביקורת, אלא גם אנבידיה, שמספקת לה כאמור את הדלק לצמיחה.

"כאשר ספק הוא גם המשקיע, דרושה בדיקה קפדנית של האיזון בין תמריץ עסקי לסיכון מערכתי", כתב האנליסט ג'יימס שניידר. במקביל, חברת המחקר MacroStrategy Partnership הרחיבה עוד יותר את האזהרה, כשהעריכה כי שווי השוק של תחום הבינה המלאכותית כיום גדול פי 17 מבוטת הדוט.קום ופי ארבעה מהיקף השוק ערב המשבר הכלכלי ב-2008. "אנחנו בעיצומה של הרחבה פיננסית חסרת תקדים, שנשענת לא על ביקוש צרכני אמיתי אלא על השקעות הון חוזרות", נכתב בדוח.

עם זאת, לא כולם פסימיים. "זהו מאמץ תעשייתי כולל", אמר לאחרונה גרג ברוקמן, נשיא OpenAI, בהתייחסו לשורות ההסכמים עם ספקיות השבבים והענן. לדבריו, "כל שרשרת האספקה של הבינה המלאכותית פועלת בהרמוניה – מהמוליכים למחצה ועד התוכנה".

אנבידיה, שמרוויחה מכל השקעה ב-AI דרך מכירת שבבים, גם מממנת באופן ישיר את אותן החברות שמריצות את המודלים על החומרה שלה

המרכיבים במעגל ייחלש. ובכלל, אחת השאלות המרכזיות שמרחפות מעל לראשה של החברה היא האם ל-OpenAI עצמה יש באמת את האשראי לממן את המהפכה שהיא מובילה?

החברה, ששווייה מוערך בכ-500 מיליארד דולר ונחשבת כיום לחברה הפרטית היקרה בהיסטוריה, מדווחת על הכנסות שנתיים של כ-12 מיליארד דולר בלבד, ועלויה לסיים את השנה עם הפסד של כ-10 מיליארד דולר, כך בין היתר לפי הפייננשל טיימס.

יתרה מכך, האנליסט גיל לוריה מבית ההשקעות D.A. Davidson מזהיר כי "OpenAI אינה במצב שמאפשר לה לעמוד בהתחייבויות כאלה".

פיתח פער על המתחרים

לדברי שחר כהן, מנכ"ל ומייסד לוסיד קפיטל, סם אלטמן נמצא בעיצומו של מהלך אסטרטגי רחב היקף שמטרתו להפוך את OpenAI מתאגיד תוכנה לחברת תשתית עולמית – ה-AWS (חטיבת הענן של אמזון) של עידן הבינה המלאכותית. "המטרה של אלטמן היא לבנות עסק של עשרות מיליארדי דולרים בהכנסות, שיתבסס לא רק על משתמשים פרטיים של ChatGPT, אלא בעיקר על לקוחות אנטרפרייז", הוא אומר.

כהן מסביר כי שני עקרונות יסוד מנחים את מהלכיו של אלטמן: הראשון, שבתחום הצרכני החברה תצטרך עוד זמן רב לסבסד את עצמה. "כל תמונה שנוצרת במודלים הגרפיים של OpenAI עולה בערך דולר, וכל סרטון ב-sora עולה בין חמישה לעשרה דולר. זה מודל שדורש גב כלכלי מסיבי".

העיקרון השני הוא שבינה מלאכותית לא יכולה לפעול בנפרד מהדאטה. "העננים הגדולים – אמזון, מיקרוסופט, גוגל, תמיד יציעו פתרונות זולים יותר, פשוט כי הם שולטים בנתונים. לכן אלטמן חייב לבנות תשתית עצמאית. הוא בונה סקויל משלו, ענן שמתוכנן ל-AI מהיסוד".

לדברי כהן, אלטמן הולך "על כל הקופה": הוא משתמש בהון שמוזרם ממשקיעים כמו אנבידיה כדי להקים רשת של חוות מחשוב ענקיות, "בתי מקדש של AI", שכל אחת מהן מוערכת בכ-50 מיליארד דולר. "הוא בונה קלאסטרים של אנבידיה בקנה מידה שלא נראה כמותו, כדי להבטיח גישה לכוח עיבוד שיאפשר לו לפתוח פער עצום על פני כל מתחרה", הוא אומר.

במקביל, OpenAI משריינת לעצמה את משאבי הייצור הקריטיים ביותר. "החברה כבר הבטיחה לעצמה כ-40% מקיבולת הוויכוח העולמית, וחתמה על חוזה עם יצרניות הוויכוח הגדולות בעולם", מסביר כהן. "היא גם חתומה על עסקאות רכישת שבבים בהיקף של כ-150 מיליארד דולר, אפילו אמזון לא קונה במספרים כאלה. אמזון רוכשת