אוניברסיטת תל-אביב TEL AVIV UNIVERSITY

מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING

עסקים משפחתיים בישראל

ד"ר דן וייס, רו"ח

תמוז תשע"ב יולי 2012

אוניברסיטת תל - אביב
הפקולטה לניהול
בית הספר למוסמכים במנהל עסקים
ע"ש ליאון רקנאטי

מכון קסירר
למחקר בחשבונאות

עסקים משפחתיים בישראל

דר' דן וייס, רו"ח

עוזרת מחקר: לירון יתח

תמוז תשע"ב, יולי 2012

הנני מודה ללירון יתח על סיוע מצטיין ומתמיד בבצוע מחקר זה, לבני משפחות רבות ששיתפו אותי בהתמודדויות עם קשיי שילוב משפחה ועסקים, ולתלמידי בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב וב-University of California at Davis השואפים להצליח בהתמודדות עם אתגרים העומדים בפני משפחות ועסקים משפחתיים.

עסקים משפחתיים בישראל

תוכן העניינים

מבוא

חלק א' - מה מיוחד בעסקים משפחתיים?

א-1. מאפיינים של עסקים משפחתיים

א-2. דילמות ואתגרים בעסקים משפחתיים

א-3. יחסי משפחה-עסק

א-4. מחזור חיי עסק משפחתי

א-5. בני הדור השני והשלישי

חלק ב' – חברות משפחתיות בישראל – ניתוח אמפירי

ב-1. מאפיינים כלכליים

ב-2. שליטה באמצעות הון

ב-3. תכונות הדירקטורים

ב-4. רווחיות ותשואה למניות

ב-5. מימשל תאגידי

רשימת מקורות

מבוא

משחר ההיסטוריה, עסק משפחתי הינו הדרך הנפוצה לניהול עסקים בארץ ובעולם. למרות זאת, רק מעט ידוע על הקשרים וההשפעות ההדדיים בין משפחה לעסק. בפרט, מאפיינים של עסקים משפחתיים בישראל טרם נחקרו. טרם נבנה בארץ מאגר ידע המבוסס על ניסיון מצטבר בהתמודדות עם אתגרים ספציפיים לעסקים משפחתיים.

לכן, בני משפחה המנהלים עסק משפחתי נאלצים להתמודד עם אתגרים כבדים ללא כלים וידע מבוססים. לעבודה זו שתי מטרות. המטרה הראשונה הינה להציג מודלים של קשרים והשפעות הדדיים בין משפחה לעסק, בעיקר מודל שלושת המערכות והמודל ההתפתחותי שפותחו בארה"ב. מודלים אלה מציעים כלי בסיסי לניתוח קונפליקטים פוטנציאליים בעסקים משפחתיים ומציעים מספר תובנות לגבי אתגרים העומדים בפני עסקים משפחתיים.

המטרה השנייה הינה ניתוח מאפייני עסקים משפחתיים בישראל. המחקר מבוסס על ניתוח נתוני 183 חברות ציבוריות גדולות בשנים 2006 עד 2010. התוצאות מראות כי ביצועי חברות משפחתיות עדיפים בממוצע על ביצועי חברות שאינן בשליטה משפחתית במספר מימדים. ראשית, לחברות משפחתיות אחוז רווחיות גבוה יותר ב- 1.3% לשנה, ROE גבוה יותר ב- 0.3% לשנה, והן מייצרות תזרים גבוה יותר מפעולות שוטפות בשעור 1.5% לשנה.

שנית, מחירי מניותיהן של חברות משפחתיות עלו במהלך השנים 2007 עד 2010 בשעור גבוה ב- 2.5% בממוצע ממחירי מניותיהן חברות שאינן בשליטה משפחתית. בפרט, בשנת המשבר, 2008, הירידה במחירי המניות של חברות משפחתיות היתה בשעור נמוך ב- 5.8% בממוצע מהירידה במחירי המניות של חברות שאינן בשליטה משפחתית. לעומת זאת, בשנת 2009, העלייה במחירי המניות של חברות משפחתיות היתה בשעור גבוה ב- 18.2% בממוצע מהעליה במחירי המניות של חברות שאינן בשליטה משפחתית. בסה"כ, ביצועי החברות המשפחתיות היו עדיפים על ביצועי החברות שאינן בשליטה משפחתית.

במקביל, סיכונים בחברות משפחתיות נמוכים בהשוואה לסיכונים בחברות שאינן בשליטה משפחתית. לדוגמה, גובה המינוף הפיננסי הממוצע בחברות משפחתיות, 1.67, נמוך מגובה המינוף הפיננסי הממוצע

בחברות שאינן משפחתיות, 1.97. כלומר, הנטייה של עסקים משפחתיים למנף את החברות באמצעות נטילת הלוואות הינה נמוכה יותר. באופן דומה, היקף ההשקעות הממוצע של חברות משפחתיות במחקר ופיתוח עומד על 1.1% מהמכירות, בעוד היקף ההשקעות הממוצע של חברות משפחתיות במחקר ופיתוח עומד על 1.3% מהמכירות. התוצאות שנתקבלו דומות לתוצאות לגבי ביצועים עודפים וסיכון נמוך של חברות משפחתיות שמניותיהן נסחרות בשוק ההון האמריקאי.

שליטת משפחות בחברות משפחתיות בישראל נשמרת באמצעות אחזקת רב הון המניות ומינוי רב הדירקטורים. השליטה המשפחתית נשמרת באמצעות אחזקת כ- 60% בממוצע מהון המניות של החברות הציבוריות בשליטה משפחתית. כמו כן, כ- 34% מהדירקטורים בחברות משפחתיות ציבוריות הינם בני המשפחה. לעומת זאת, שליטת משפחות בחברות ציבוריות בארה"ב נעשית בעקר באמצעות שני סוגי מניות בעלות זכויות שונות והסכמי שליטה, תוך כדי אחזקת הון מניות בשיעורים נמוכים (לעיתים פחות מ- 10%).

בדיקת מאפייני הדירקטוריונים מעלה מספר תוצאות מעניינות. ראשית, בדירקטוריונים של בחברות משפחתיות מכהנים כ-3 בני משפחה בממוצע ובסה"כ מכהנים בהם 8.4 דירקטורים בממוצע. לעומת זאת, דירקטוריונים של חברות שאינן בשליטה משפחתית קטנים יותר ומכהנים בהם 7.1 דירקטורים בממוצע. לבני משפחה המכהנים כדירקטורים בחברות משפחתיות יש וותק גבוה בתפקיד דירקטור וניסיון, מומחיות וידע בולטים בתעשייה הרלוונטית. לעומת זאת, בני המשפחה המכהנים בדירקטוריונים של חברות משפחתיות הינם בעלי רמת השכלה פחותה בהשוואה לדירקטורים בחברות ציבוריות שאינם בני משפחות השליטה - בפרט רמת מומחיות חשבונאית-פיננסית נמוכה. כמו כן, איכות הממשל התאגידי בחברות משפחתיות נמצאה ברמה פחותה מאיכות הממשל התאגידי בחברות שאינן משפחתיות.

עבודה זו הינה חלק מפרוייקט פתוח כלים ניהוליים ומאגר ידע על עסקים משפחתיים, המוקמים בימים אלה בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב. מטרת הפרוייקט הינה לפתח כלים ניהוליים המאפשרים לבני משפחה לשפר את ניהול העסק המשפחתי, תוך הדגשת אתגרים ניהוליים ספציפיים לעסקים משפחתיים (כגון מעבר דורות, כלים לשמירת המשכיות השליטה המשפחתית, דירקטוריון וממשל תאגידי בעסק משפחתי).

חלק א' - מה מיוחד בעסקים משפחתיים?

עסקים משפחתיים מאז ומתמיד היו מסורת ארוכת שנים בכל התרבויות. החל מגידול תבואה בתקופת האבן ועד ניהול עסקים גלובליים במאה העשרים ואחת, בעלות משפחתית הינה הצורה הנפוצה בעולם לניהול עסקים. בעלי עסקים משפחתיים מזהים את העסק עם המשפחה ושואפים להעביר את השליטה בעסק לדורות הבאים. ידועים עסקים הנמצאים בשליטת משפחות מאות שנים. למשל, עסקי האקדחים של משפחת ברטה האיטלקית נוסדו לפני מאות שנים וכיום נמצאים בבעלות הדור הארבע-עשר של המשפחה. במשך זמן רב רק מעט היה ידוע על הבעיות הייחודיות המאפיינות עסקים משפחתיים. בשנים האחרונות, החל מחקר ואיסוף שיטתי של ידע על המורכבות הנובעת משילוב עסקים ומשפחה. פסיכולוגים וסוציולוגים עוסקים באספקטים אישיים וארגוניים של שילוב משפחה ועסק. לעומתם, רואי חשבון וכלכלנים מתמקדים בפן הניהולי של שילוב עסק ומשפחה. בפרט, פיתוח כלים ושיטות לניהול מוצלח של עסק משפחתי ומתודולוגיה כיצד להעביר שליטה בעסק משפחתי בין דורות מעוררים עניין רב.

ספרים ומחקרים רבים מנסים להעריך את החלק היחסי של ארגונים עסקיים ברחבי העולם שנשלטים בידי משפחות. חלקם הגדול עסקים משפחתיים בבעלות פרטית, ואחרים הינם עסקים משפחתיים הפועלים כחברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסות ברחבי העולם. בעסקים אלה שותפים בעלי מניות זרים, שהינם משקיעים מן הציבור, גופים פיננסיים מוסדיים, או קרנות השקעה מסוגים שונים. מחסור בנתונים, הגדרות שונות של עסקים משפחתיים ובעיות איסוף נתונים גורמים למחסור בנתונים לגבי היקף העסקים המשפחתיים במדינות שונות. הערכות מראות כי בין 70% עד 95% מכל הארגונים העיסקיים בעולם הינם עסקים בשליטת משפחות.

חלק מהעסקים המשפחתיים הינם בקנה מידה קטן, כמו מכולת שכונתית. עסקים קטנים אלה בדרך כלל אינם נוטים לגדול. לעומת זאת, חברות גדולות ומצליחות ביותר בעולם הינן עסקים משפחתיים, חלקן פועלות בבעלות משפחתית לאורך דורות רבים. למעלה משליש מתוך 1,000 החברות הגדולות ביותר בעולם (במונחי שווי שוק או במונחי מכירות) נשלטות על-ידי משפחות. מחציתן הינן עסקים בשליטת

משפחות שמניותיהם נסחרות בבורסות שונות ומחציתן הינן עסקים משפחתיים שמניותיהם מוחזקות באופן פרטי.[1]

עסקים משפחתיים מהווים רב מכריע, מעל 90%, של הפעילות הכלכלית באיטליה, גרמניה, צרפת ויפן. גם בארצות הברית, קנדה ובריטניה, חברות משפחתיות הן הצורה הדומיננטית של בעלות על חברות בסקטור הפרטי, והן כוללות כשני שלישים מכל העסקים ומעסיקות כמחצית מכוח העבודה. עסקים משפחתיים שולטים בחיי המסחר בשווקים המתעוררים באסיה ובאמריקה הלטינית ובכל מדינות המזרח התיכון. רבים סוברים כי עסקים משפחתיים הינם בעלי השפעה כלכלית גדולה יותר על צמיחה כלכלית מאשר מוכר בדרך כלל בשווקים המפותחים.

לקשרים בין משפחה ועסקים יש השפעה משמעותית על תהליכי קבלת החלטות בעסק המשפחתי. בעלי ומנהלי עסק משפחתי מקבלים החלטות במטרה להגדיל את שווי העסק, אך קשרי משפחה יוצרים אינטרסים ספציפיים המשפיעים על תהליכי קבלת ההחלטות. בפרט, בני המשפחה מפתחים כישורים מיוחדים כדי לזהות ולנהל את האתגרים והדילמות הספציפיים לעסקים משפחתיים. לכן, זיהוי מאפיינים שמבדילים בין עסקים משפחתיים לעסקים שאינם משפחתיים הינו צעד ראשון להבנת השפעת בעלות משפחתית על ביצועי העסק לאורך זמן.

מהו "עסק משפחתי"?

למושג "עסק משפחתי" יש משמעויות רבות והספרות הציעה מספר הגדרות למושג זה.[2] המשותף להגדרות אלה, הינה הראייה כי עסק מוגדר "עסק משפחתי" אם למשפחה (או מספר משפחות) יש שליטה בעסק והמשפחה **שואפת להעביר את השליטה בעסק מדור לדור.** השאיפה להעביר את השליטה בעסק לדור הבא הינה הבסיס לעסק משפחתי. בעסק שאינו משפחתי, בעלי מניות צפויים למכור את המניות אם מחיר המניה יהיה גבוה מהשווי הכלכלי של העסק. לעומת זאת, למשפחה השולטת בעסק משפחתי יש כוונות להמשיך לשלוט בעסק ולהנות מהיתרונות הכלכליים שהעסק מייצר לאורך דורות.[3]

---

[1] John Ward, פרופסור קליני בבית-הספר לניהול Kellogg School of Management בארה"ב, העריך נתון זה.

[2] Mazzi סוקר במאמרו משנת 2011 הגדרות שונות למושג "עסק משפחתי".

[3] אין הכוונה לטעון כי עסק משפחתי לא ימכר אם יוצע עבורו מחיר גבוה. הכוונה הינה לטעון כי הערך של העסק למשפחה גבוה מערכו לזרים. לכן קיימת סבירות נמוכה כי זרים יציעו מחיר מספיק גבוה כדי שהמשפחה תמכור את העסק המשפחתי.

המושג שליטה בא כאן בצורה רחבה. למשל, משפחת סלצבורגר שולטת בעיתון NEW YORK TIMES כבר חמישה דורות, למרות שאחזקות המשפחה בהון העצמי של העיתון ירדו אל מתחת ל-15%. השליטה באה לידי ביטוי בכח למנות דירקטורים, בזכות למנות את עורך העיתון, וביכולת להשפיע על תהליכי קבלת ההחלטות החשובות בעיתון.

כשמדובר בעסקים משפחתיים בבעלות פרטית, קיימת בדרך כלל שליטה במובן החשבונאי, כלומר אחזקה של לפחות 51% מהון המניות (של משפחה או מספר משפחות). בעסקים משפחתיים שהם חברות ציבוריות, נפוצה שליטה משפחתית גם כאשר המשפחה מחזיקה פחות מ-50% מהון המניות.[4]

א-1. מאפיינים של עסקים משפחתיים

הבדלים בין עסקים משפחתיים לעסקים שאינם משפחתיים נובעים ממספר סיבות. סיבות אלה קשורות, בעיקר בערכים ובתרבות של המשפחה, ובאופי הלא-פורמלי של תהליכי קבלת החלטות בעסקים משפחתיים.

תרבות וערכים - עסק משפחתי ניתן לראות כביטוי חיצוני של חכמת החיים ומערכת ערכים של משפחה. במילים פשוטות, ערכים, או כללי חיים, נמצאים ביסוד קוד התנהגות שבונה ותומך בחזון המשפחתי ובמשימה העסקית. באופן טיפוסי, המייסד מביא את חכמת החיים וקובע מערכת ערכים עבור העסק. ערכים אלה מועברים הלאה לדורות ממשיכים וקובעים את דמותו של העסק. נוצרת דרך התנהגות משותפת, שעוזרת להסביר ולחזק את החזון של המשפחה ואת ההבנה מדוע בני המשפחה נמצאים יחד בעסק. במהלך תקופות של אתגר ומעבר, העסק שלהם נתמך על-ידי האמונה במערכת של ערכים משותפים. אם אין חזון ברור שמאחד את המשפחה, במיוחד בדורות השני והשלישי, גדלים הסיכויים וההזדמנויות לקונפליקטים שמסכנים את המשך קיום העסק בשליטה משפחתית. משפחות שמסוגלות להגדיר ולבטא באופן ברור את המטרות המשותפות שלהן ואת הקווים המנחים והעקרונות שיעזרו להשיג

---

[4] קיימים מגוון אמצעי שליטה בחברה משפחתית שמניותיה נסחרות בשווקי המניות בארה"ב כאשר המשפחה מחזיקה באחוז נמוך מהון המניות. האמצעי הנפוץ ביותר הינו שני סוגי מניות, כאשר המשפחה מחזיקה מניות מסוג המקנה לה זכויות למנות דירקטורים או לקבל החלטות משמעותיות אחרות. כמו כן, משפחות שולטות בחברות ציבוריות באמצעות זכויות מיוחדות למינוי דירקטורים המייצגים את המשפחה, הסכמי הצבעה בין בעלי מניות, או מבני שליטה פירמידליים.

אותן, נותנות לעסקיהן תשתית חזקה ליתרון תחרותי והתמדה לטווח ארוך.[5] בדרך כלל, צפוי צורך להגדיר מחדש ולהחיות מחדש את מערכת הערכים של המשפחה בדורות ממשיכים.

אולם, תרבות של המשכיות והתבססות על עבר מפואר יכולה להיות חרב פיפיות. שינויים בסביבה עסקית יציבה עלולים להפוך להיות מסוכנים בשל השתלטות הגישה של: "אנו עושים את זה כך כי תמיד עשינו את זה כך". עלול להיווצר מצב בו בני המשפחה לא חושבים על שינוי ולא מסתכלים לצדדים לראות האם עשיית דברים באופן שונה עשויה לשפר את העסק המשפחתי. לכן תרבות בעסק המשפחתי היא אחד הנכסים הייחודיים ובעלי הערך שלו, אך מנהלי עסקים משפחתיים צריכים בכל עת לחשוב האם התרבות העסקית המשפחתית רלוונטית לסביבה התחרותית, או שהפכה להיות מכשול לשינוי והסתגלות לתנאי שוק משתנים. לדוגמה, כל דור חדש של משפחת רוקפלר (Rockefeller) בוחן מחדש באופן שיטתי את מטרות וערכי המשפחה, כדי לרענן ולהמריץ מחדש את הקשר שבין בני המשפחה המורחבת לבין עסקי המשפחה.

מחוייבות משפחתית - אנשים שמקיימים עסק הופכים מלאי התלהבות לגביו. זוהי היצירה שלהם, הם מטפחים ובונים אותה, ועבור יזמים רבים כאלה העסק שהקימו הוא מהות החיים שלהם. קשר חזק זה מיתרגם באופן טבעי למסירות ומחוייבות, שמתרחבים לכל בני המשפחה הדואגים להמשך הצלחתו של העסק. הם חשים באחריות משפחתית לשאת יחד בעול. כל עוד אין קונפליקטים בתוך המשפחה, כולם שמחים להשקיע בעסק הרבה יותר זמן ואנרגיה בעבודה וביזמות מאשר היו מקדישים לכל עבודה אחרת. התלהבות משפחתית מפתחת מחוייבות נוספת ונאמנות נוספת מעל ומעבר לעובדים נאמנים במקום עבודה סטנדרטי. בני המשפחה, בין שמועסקים בעסק ובין שלא, מרגישים חלק מצוות, וכולם תורמים למטרה המשותפת.

ידע - בעסקים משפחתיים רבים קיימות דרכים מיוחדות לעשות דברים. עשוי להיות למשפחה ידע מיוחד בתחום טכנולוגי או מסחרי שאין למתחריהם. לעיתים מדובר בידע שהופך למותג. במקרים אחרים, מדובר בידע שהיה במהרה הופך להיות נחלת הכלל בסביבה מסחרית לא משפחתית, אך ניתן לשמור ולהגן עליו בתוך המשפחה. ידע משפחתי רלוונטי גם ביחס לבני או בנות המייסד שמצטרפים לעסק. הדור הבא גדל תוך כדי לימוד העסק במהלך שנים רבות, נדבק בהתלהבות של המייסד, ובבוא הזמן כאשר הם שוקלים

[5] מאמרם של נאוה מיכאל-צברי ודן וייס, The Communication Trap, משנת 2012, עוסק בכשלים בתהליכי מעבר בין דורות בעסקים משפחתיים הנגרמים על ידי חוסר תקשורת בין-אישית בין בני המשפחה.

להצטרף עשויה כבר להיות להם הבנה עמוקה של פעילות העסק, יתרונותיו וחסרונותיו, ויזמות לפיתוח העסק שגובשו לאורך שנים.

רמת סיכון נמוכה – עסקים משפחתיים ידועים בנטייה נמוכה לקחת סיכונים בהשוואה לעסקים לא משפחתיים.[6] החשיבה על עסק משפחתי כעסק שאמור לעבור מדור לדור גורמת לבני המשפחה להמנע מביצוע פעולות העלולות לגרום הפסדים משמעותיים. רמת סיכון נמוכה באה לידי ביטוי בהחלטות יום-יומיות המתקבלות בעסק המשפחתי, כגון מכירה ללקוחות אמינים ולא ללקוחות בסיכוני אשראי גבוהים וביצוע השקעות ברמת סיכון נמוכה. רמת סיכון נמוכה בעסקים משפחתיים משתקפת ברמת מינוף נמוכה מזו שקיימת בעסקים לא משפחתיים.

תכנון וחשיבה לטווח ארוך - עסקים משפחתיים עוסקים בבניית תשתית העסק ורווחיות גבוהה לטווח ארוך, להבדיל מרדיפה אחרי רווחים גבוהים ברבעון הקרוב ועמידה בתחזיות אנליסטים לטווח קצר המאפיינת את סדר העדיפויות בחברות ציבוריות רבות. העברת עסק מצליח לדור הבא עומדת בראש סדר העדיפויות, ולא התוצאות הפיננסיות של הרבעון הבא. לכן, תכנון של הפעילות העסקית ל- 10-15 השנים הבאות ורמת השקעות גבוהה מאפיינת עסקים משפחתיים.[7] תכנון אסטרטגי לטווח ארוך מאפשר לעסק להשיג רווחיות גבוהה לאורך זמן ולתמודד באופן יעיל עם אירועים בלתי צפויים. מצד שני, מחקר ענף מראה כי מנהלי עסקים משפחתיים נוטים להזניח את תכנון המימשק משפחה-עסק. כתוצאה, עסקים משפחתיים רבים סובלים מקשיי מעבר בין דורות המסכנים את המשכיות קיום העסק בשליטת המשפחה.

תהליכי קבלת החלטות – החלטות בעסקים משפחתיים מתקבלות באופן תדיר סביב שולחן ארוחת הערב של המשפחה. כתוצאה, יש לעסקים משפחתיים יתרון על פני מתחרים בכך שהם זריזים ומסוגלים לקבל החלטות עסקיות באופן מהיר. לעומת זאת, תחומי האחריות בעסק בשליטה משפחתית אינם מוגדרים בבירור ותהליך קבלת ההחלטות מוגבל בכוונה לאדם אחד או שניים. בפרט, כאשר מדובר בתחום ניהול שינויים ומעבר השליטה בעסק המשפחתי בין דורות, מהירות קבלת-ההחלטות נוטה להישחק באופן משמעותי.

---

[6] רמת סיכון נמוכה בעסקים משפחתיים בארה"ב תועדה על ידי Anderson ו- Reeb במאמרם משנת 2003 ועל ידי Villalinga ו- Amit במאמרם משנת 2006.

[7] Peter Leach דן בהרחבה בספרו משנת 2007 בתכנון ארוך טווח בעסקים משפחתיים.

יציבות - עסקים משפחתיים נוטים להיות יציבים, בעלי פרופיל-נמוך, עוסקים בענפים רווחיים ושומרים בקנאות על פרטיות. בפרט, מנהיג המשפחה מכהן כיושב ראש מועצת המנהלים או מנכ"ל לאורך שנים רבות. רמת התחלופה של אנשי המפתח בצוות הניהולי נמוכה. יותר מכך, עסקים משפחתיים נוטים יותר מעסקים אחרים לשמור על עובדים בתקופות של מצב כלכלי קשה ולהמנע מפיטורי עובדים.

מסורת משפחתית ואמינות – בעסקים משפחתיים, השם הטוב של המשפחה (ולעיתים של המייסד עצמו) כרוך במותג העיסקי. לקוחות רבים מעדיפים לעשות עסקים עם חברה בשל אמינות המשפחה ולבנות מערכות יחסים עם הנהלה וצוות עובדים שלא מתחלפים לעיתים קרובות. כמו כן, המחוייבות הפנימית בתוך העסק המשפחתי מתגלה ללקוחות כל הזמן בצורה של רמת שירות גבוהה וטיפול איכותי בלקוח, מומחיות וידע מקצועיים, מיומנות ורמת אחריות אישית גבוהים.

הבדלים אלה בין עסקים משפחתיים לעסקים שאינם משפחתיים מקנים יתרונות תחרותיים לעסקים משפחתיים. מצד שני, הבדלים אלה מעלים דילמות ואתגרים בניהול עסק משפחתי ושימור השליטה בו לאורך זמן.

א-2. דילמות ואתגרים בעסקים משפחתיים

בנוסף לפעילות העיסקית הסטנדרטית, עסקים משפחתיים עומדים בפני אתגרים ייחודיים להם. בפרט, עסקים משפחתיים מועדים לבעיות הנובעות מהקשר העמוק בין משפחה ועסק. כלומר, בבעיות הקשורות בקונפליקטים מובנים שעלולים לנבוע מהמימשק הכבד בין נושאים פנים-משפחתיים לבין פעילות עסקית. כתוצאה, עסקים משפחתיים הם פגיעים במיוחד במספר נקודות:

- **מעבר דורות והמשכיות** - העברה של השליטה בעסק משפחתי מדור לדור הינה תהליך הלוקח זמן רב. השינוי בהנהגה של עסק משפחתי הינו תהליך הכרוך בקשיים כיוון שקיימת קבוצה של החלטות קריטיות שיש לקבל בעת החלפת בני המשפחה המובילים את העסק המשפחתי.

לדוגמה, תהליך בחירת יורש פוטנציאלי למייסד עסק משפחתי או מינוי בני משפחה כמנהלים בדרגות ביניים הינן החלטות מורכבות מהפן הרגשי ומהפן העסקי. קיום היראכיה מוגדרת של תפקידי הנהלה מחייבת לקבל החלטות לגבי יכולתם של בני המשפחה לקבל תחומי אחריות חדשים, או לחליפין, להחליט על מינוי מנהלים חיצוניים למשרות בכירות. החלטות לגבי מינויים

בכירים ועל תפקיד מנכ"ל העסק המשפחתי הינן מורכבות במידה רבה יותר מהחלטות לגבי מינויים של מנהלים בעסקים לא משפחתיים. קבלת ההחלטות בנושא זה נעשית בשדה מוקשים של דילמות ניהוליות, עסקיות ופסיכולוגיות, הקשורות למשפחה וטעונות רגשית. החלטות אלה הופכות את השינוי בהנהגה לאיום על הישרדותו של העסק.

בחירת יורש-ממשיך פירושה לעיתים קרובות בחירה בין בנים או בנות אשר, עד כה, עסוקים בטיפוח שאיפות אישיות להצלחה כאשר המייסד יפרוש. המייסדים עצמם הם לרוב אמביוולנטיים לגבי דור ההמשך מכיוון שהם מודאגים לגבי יכולותיהם של ילדיהם וכיצד לגשת להעדפת האחד על פני האחר. בנוסף, הכנסת דור צעיר של מנהלים גורר לעיתים קרובות שינויים ניהוליים נרחבים. מעבר השליטה והניהול מדור אחד לשני מביא מהפכה כי הדור הבא מביא רעיונות חדשים כיצד יש לנהל את העסק, כיצד עליו להתפתח, נוהגי עבודה חדשים, צוות חדש, נאמנויות חדשות וכו'.[8]

דוגמה נוספת: מייסד שמחזיק במושכות בגיל מבוגר מאוד הינה תופעה נפוצה לקראת מעבר עסק משפחתי מדור ראשון לדור שני. בנו או בתו, היורשים הנראים לעין, משוכנעים לעיתים קרובות שיש לנהל את העסקים באופן שונה ולזרז את תהליך מעבר הניהול של העסק. רמזים לגבי חוסר סבלנותו של היורש הפוטנציאלי עלולים ליצור קונפליקטים ולגרום אי-וודאות בקרב צוות העובדים, הספקים והלקוחות.

קושי נוסף בתהליך מעבר הדורות טמון בפיזור הכח והשליטה בעסק לידי קבוצה גדולה יותר של בני משפחה. קושי זה נובע מהיעדר הנהגה אם אין אף בן משפחה יחיד בעסק המשפחתי המהווה סמכות לקבלת החלטות. קושי זה עלול להיות קריטי כאשר העסק שהיה רגיל למייסד דומיננטי שעל פיו יישק דבר עובר לדור השני. שינוי בתהליכי קבלת החלטות בקבוצה מהווה שינוי תרבותי עצום. קשיים בתהליכי קבלת החלטות עלולים להופיע אם בדור השני מועצת המנהלים כוללת מספר אחים, שכולם ירשו כמות שווה של מניות ולאף אחד אין את המילה האחרונה. לכן נוצרים קשיים בתהליכי קבלת החלטות ואף סיכסוכים אישיים. זוהי חולשה נפוצה בקרב עסקים משפחתיים בשל סיטואציה שבה מייסדי העסק אינם רוצים לתכנן את תהליך מעבר הדורות

[8] ראה מאמרו של Ivan Lansberg משנת 2007 על מבחנים ואתגרים העומדים בפני בן משפחה הנכנס לתפקיד ניהולי בעסק משפחתי. Ward מציג תובנות מעניינות לגבי אתגרים רלבנטיים להמשכיות בעסקים משפחתיים בספרו משנת 2004.

ולבחור ממשיכים. בעסקים משפחתיים, כל דור משתדל לפתור את הקונפליקטים שלו עצמו, אך לא תמיד מצליח לאמץ פרספקטיבה ארוכת טווח כדי למנוע קונפליקטים בדור הבא ולשמור על הרמונייה משפחתית.

מעבר לדוגמאות הללו, תהליך העברת שליטה וניהול של עסק משפחתי מדור לדור נמשך על פני זמן רב. מדובר בתהליך שיש לתכנן זמן רב לפני החלפת הדורות בפועל ולנהל את ביצועו בתשומת לב רבה. מנסיונם של עסקים משפחתיים רבים עולה כי הימנעות מתכנון תהליך מעבר הדורות עלול לגרום לסכסוכים מרים בתוך המשפחה ולאבדן השליטה בעסק המשפחתי.[9]

- **התנגדות לשינויים** – סיסמאות כגון: "דברים נעשים כך מפני שאבא היה עושה אותם באופן זה", ו"אינך יכול ללמד כלב זקן תכסיסים חדשים" משקפות את הדרכים שבהן דפוסי התנהגות יכולים להפוך להיות חקוקים ועסקים משפחתיים יכולים להפוך להיות קשורים למסורת ובלתי מוכנים לשינוי. נח וקל להמשיך מסורת ארוכת שנים למשך טווח זמן ארוך מדי ולהמנע מביצוע שינויים עסקיים המתחייבים ממציאות עסקית משתנה. זאת מפני שהשינוי, לא זו בלבד שהוא נושא איתו הפרעה בלתי רגילה ומערך שלם של סיכונים מסחריים, הוא גם צפוי לחייב שינוי בדרך התנהגות מסורתית שמיסדו הדורות הקודמים של עסק משפחתי.
- **גיוס הון** - בהשוואה לטווח הרחב של אפשרויות מימון הפתוחות בפני חברות לא משפחתיות, המוחזקות על ידי בעלי מניות מגוונים, לעסקים משפחתיים יש אפשרויות מוגבלות יותר לגיוס הון. ההגבלות נובעות משתי סיבות. הסיבה הראשונה, בני המשפחה השולטת בעסק אינה מעוניינת לגייס הון באמצעות הנפקת מניות לזרים כי אינה מעוניינת לדלל את אחזקותיה בעסק. הסיבה השנייה, בני המשפחה השולטת בעסק אינה מעוניינת לגייס חוב כדי להמנע מסיכונים הכרוכים בחובה לשרת את החוב.

אך מעל ומעבר לכך - לעסקים משפחתיים רבים יש קושי עם עצם הרעיון של גיוס כספים ממקורות חיצוניים. זה קורה לעיתים קרובות בקשר לכספים לטווח ארוך לשם פרוייקטים משמעותיים, כגון בניית מבנה חדש או יצירת מחלקה חדשה בעסק, אבל זה גם מתגלה בחוסר הרצון לגייס הון ממקורות חיצוניים לשם מימון פרויקטים שונים. אם מימון ממקורותיה של

---

[9] ראה דיון מעמיק על הדינמיקה של תהליך מעבר דורות בעסקים משפחתיים בספרו של KAYE משנת 2005.

המשפחה עצמה פירושו הימנעות מביצוע פרוייקטים ריווחיים, התפתחותו הבריאה ואפילו הישרדותו של העסק המשפחתי עלולה להיות מאויימת.

בבסיס גישות זהירות כלפי גיוס הון או חוב עומדים פחדים מאובדן שליטה בעסק המשפחתי, כלומר החשש מאיום של זרים על הבעלות בעסק המשפחתי ועל העברת העסק המשפחתי מדור לדור. בני המשפחות אינם מעוניינים לדווח לזרים על התוצאות הפיננסיות של עסקיהם ועל שיטות ניהול עסקיהם. הרעיון של איבוד השליטה של המשפחה הוא בלתי ניתפס על ידי בני המשפחה. בני המשפחה מרגישים כי השליטה בעסק המשפחתי קשורה באופן ישיר למשפחה, שהינה הכוח המניע מאחורי ייסוד העסק והצלחתו לאחר מכן.

- **רגשות** - תחום המשפחה הינו מבוסס-רגש, מדגיש דאגה ונאמנות, בעוד שתחום העסק הינו מבוסס-משימה, עם דגש על ביצועים ותוצאות. עסק משפחתי הוא מיזוג של שתי תפיסות עוצמתיות אלה. למרות ששילוב שתי התפיסות בעסק משפחתי מספק פוטנציאל לביצועים מעולים, ברור שהוא יכול גם להוביל לקשיים חמורים. פירושם של קשיים פוטנציאליים אלה יכול להיות: דפוסים של התנהגות אמוציונאלית (רגשית) העולים בתוך העסק, אשר בהקשר מסחרי, הינם בלתי רציונליים באופן עמוק ופוגעים בפעילות העסקית. למשל, מנהל שווק בעסק משפחתי שאינו נותן אמון באחיו, מנהל כספים, מפני שהוא היה נוהג לגנוב את צעצועיו בגיל הגן. דוגמה קיצונית זו מצביעה על השפעת רגשות על ניהול עסקים משפחתיים. כאשר החלטות עסקיות מתקבלות על סמך או בשילוב רגשות איבה בין בני משפחה המנהלים יחדיו עסק משפחתי, נדלקות נורות אזהרה לגבי הישרדות השליטה המשפחתית בעסק.[10]

א-3. יחסי משפחה-עסק

שונות עיקרית בין צורת פעילות עסק משפחתי לצורת פעילות של עסק שאינו משפחתי נגרמת על ידי קשרים עמוקים בין עסק לבין משפחה. המנהלים והעובדים בעסק משפחתי שותפים לערכי המשפחה, שדפוסי ההתנהגות שלה מועברים למקום העבודה. השפעת הקשר בין המשפחה לעסק משפיעה על

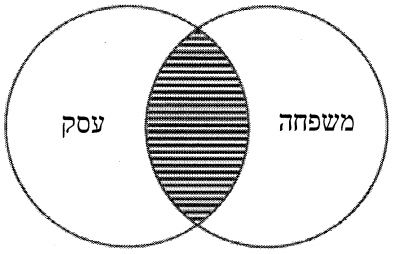
---

[10] ראה מאמרו המפורסם של Ivan Lansberg משנת 1988, The Succession Conspiracy. המאמר מתאר כיצד רגשות אמביבלנטיים של כל המעורבים מעכבים את תהליך מעבר השליטה בעסק המשפחתי לדורות הבאים.

פעילות העסק ועל האופן בו מתקבלות בו החלטות. במיוחד, קשרי משפחה-עסק משפיעים על התרבות של ניהול העסק ועל מערכות יחסים בין אישיים המוכתבים על ידי גורמים רגשיים השולטים בחיי המשפחה.

מסגרת מסייעת להבנת הקשר בין המשפחה והעסק היא ראייה של משפחה כמערכת אחת ועסק כמערכת נפרדת. הדגש אינו במאפיינים של האנשים הפועלים בתוך שתי המערכות, אלא ביחסים שבין האנשים הפועלים בכל מערכת. עניין מיוחד מעלה תחום החפיפה בין שתי המערכות בו פועלים בני משפחה העובדים בעסק המשפחתי, כפי שמוצג בתרשים 1.

תרשים 1 – מערכת משפחתית ומערכת עסקית



המערכת המשפחתית מבוססת על רגשות, ובני המשפחה קשורים יחד על-ידי קשרים רגשיים עמוקים שיכולים להיות חיוביים, למשל יחסי אהבה, או שליליים, למשל שנאה. קשרים אלה מושפעים על-ידי צרכים נפשיים עמוקים הקיימים בתת-מודע (הצורך של אחיות לשלוט באחיות, הצורך של אבות להיות חזקים יותר מהבנים, וכו'). המערכת המשפחתית נוטה להתבונן פנימה, לראות תכונות של נאמנות ארוכת טווח, דאגה וטיפוח של חברי המשפחה כחשובות במיוחד. מערכת זו הינה מבנה שמרני הפועל למנוע שינויים ולשמור על שיווי-המשקל הקיים של המשפחה שלם וללא פגע.

להבדיל, המערכת העסקית מבוססת על השלמה של משימות. היא בנויה סביב מערכות יחסים של חוזים שבהם אנשים עושים עבודות/תפקידים שהוסכם עליהם בתמורה לשכר מוסכם וברור, והתנהגות האנשים נקבעת באופן מודע ורציונלי. היא גם מכוונת ליצירת טובין או שירותים עבור השוק, תוך הדגשת ביצועים ותוצאות – כלומר, היכולת והיצרנות של חבריה. כדי להבטיח את הישרדותה, המערכת העסקית פועלת למצות את המירב משינוי, ולא להביאו למינימום.

בעסק משפחתי, לשתי המערכות יש חפיפה. המטרות של האנשים המעורבים בכל מערכת שונות, ואף סדרי העדיפויות בין המערכות שונים. סדרי העדיפויות בין משפחה ועסקים יכולים להיות שונים ומנוגדים ותלויים בגישה ובפרספקטיבה של בני המשפחה. בחלק מהמשפחות מקובל כי 'המשפחה קודמת' ובמשפחות אחרות יש הסכמה רחבה כי 'העסק קודם'. בשתי הגישות, נוצרים המתחים הבין-אישיים שקיימים בעסקים משפחתיים. מתחים אלה נוצרים בעיקר בתחומי החפיפה בין המערכות.

אצל משפחות רבות שולטת הגישה כי "משפחה קודמת לעסק". המשפחה מצפה מבני-המשפחה של הדור הבא להצטרף לעסק המשפחתי ולהיות מחוייבים לו את חיי העבודה שלהם בלא תלות בכישוריהם, כשרונותיהם או נטייתם. לאחר שהצטרפו, בני המשפחה עשויים להכתיב שעל כולם לקבל תשלום שווה, ללא תלות ביכולותיהם ובמידה בה הם תורמים. ייתכן שחברי משפחה יקבלו שכר גבוה יותר ממה שהיו מקבלים בשוק החופשי, או לחילופין, שכר נמוך יותר ממה שיכלו להרויח אצל חברות אחרות. העיקרון הוא מחוייבות לתרום לעסק המשפחתי ועל הרווח האישי להיות בתחתית סדר העדיפויות שלהם. עיקרון השיוויון במשפחה, הקובע כי יש להתייחס לכל הילדים באופן שווה, עשוי להשתקף בכך שהורים ישאירו לכל אחד מילדיהם כמות שווה של מניות, ללא תלות בתפקידם או בתרומתם לעסק.

אצל משפחות אחרות, רואים "עסקים לפני משפחה". החדירה של מערכת עסקית לתוך החיים המשפחתיים יכולה להיות בעלת השפעה חזקה באותה מידה כמו הסיטואציה ההפוכה. בניית העסק הופכת לעיתים קרובות להיות עיסוק אובססיבי עבור ההורים, וחשיבה הדבקה במטרה זו יכולה לערער את איכותם של חיי המשפחה. באופן דומה, בדרך כלל בשלב התפתחותי מאוחר יותר, כשחברי המשפחה האחרים הצטרפו, המשפחות עשויות למצוא, שלעולם אינן חופשיות מהעסק, מפני שהשפעתו חודרת לכל ההיבטים של חייהן. מספר גדול של מקרים של חוסר-אושר משפחתי חמור וקונפליקט מתעוררים, כאשר הילדים וחברי משפחה אחרים שעדיין אינם מעורבים בעסק המשפחתי מתחילים להרגיש בשוליים ושהם מבודדים, כאשר כל שיחה הופכת לסוג של ישיבת הנהלה שבה הישגיו ובעיותיו של העסק המשפחתי של אותו יום נמצאים בראש סדר היום. אם יש קשיים בעסק, הבעיות הופכות להיות הרבה יותר חמורות. אצל חלק מהמשפחות, חילוקי הדעות לגבי מדיניות העסק הופכים להיות כה אינטנסיביים, ויש קירבה רבה כל-כך גם בשעות העבודה בעסק וגם בשעות שמחוץ לעסק, עד כי חיי משפחה נורמליים הופכים להיות בלתי אפשריים.

נסיון להפריד לחלוטין בין חיי המשפחה לבין חיי העסק הוא התגובה הראשונה של בני משפחה רבים כאשר הם מתחילים לראות את הקשיים העולים מחפיפה הדוקה בין שתי המערכות. בני המשפחה מנסים להפריד את החפיפה בין שתי המערכות ולאמץ גישה של " עסק הוא עסק, ומשפחה היא משפחה". בנוסף לקושי הקיים בהכחשת המציאות של התנהגות משפחתית ואנושית יחד עם שאיפה לביצועים עסקיים גבוהים, גישה זו מעמידה בסכנה את מקורות היתרונות העסקיים הנובעים ממערכת היחסים המשפחתית: מסורת וערכים משפחתיים, נאמנות, מחוייבות ושיתוף פעולה להשגת מטרות העסק המשפחתי.

מערכת הבעלות

המודל הרעיוני של שתי המערכות, משפחה ועסק, הינו שלב ראשון בתאור המתחים הנמצאים מתחת לפני השטח ומשפיעים על פעילות עסקים משפחתיים. מאוחר יותר עלתה אבחנה חשובה נוספת – מערכת הבעלות. הבעלות בעסקים משפחתיים שופכת אור על הדינמיקה בעסקים משפחתיים שנגרמת על ידי יחסים עם אנשים שהינם בעלי מניות בעסק המשפחתי, אך אינם בני משפחה ואינם עובדים בעסק. בחברה ציבורית מדובר בבעלי מניות שהינם משקיעים מן הציבור. בחברה פרטית מדובר בשותפים שיש להם חלק בבעלות על העסק.

Davis ו- Tagiuri הציגו מודל שלוש מערכות לתאור ונתוח עסקים משפחתיים. המודל שלהם נקרא מודל שלושת המערכות – ראה תרשים 2. המודל מאפשר תחומי חפיפה בין שלושת המערכות הרלוונטיים לשם הבנת הכוחות הפועלים בעסק המשפחתי. כל אדם המעורב בעסק משפחתי משתייך לאחד (ורק אחד) משבעה התחומים הנוצרים על-ידי שלוש מערכות אלה:

1 - בני משפחה שאינם בעלי מניות בעסק ואינם עובדים בעסק.

2 - עובדים ומנהלים בעסק, שאינם בני משפחה ואינם בעלי מניות.

3 - בעלי מניות בעסק, שהינם זרים, אינם בני משפחה, ואינם עובדים בעסק.

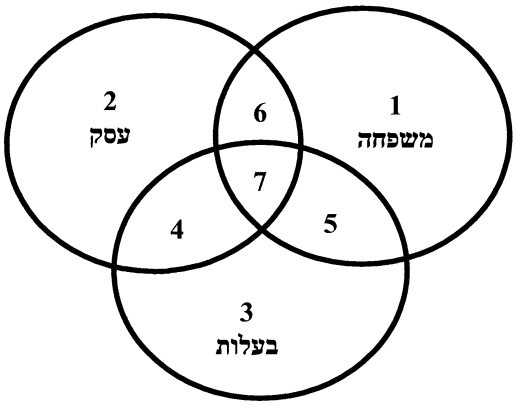
4 - חפיפה בין מערכת הבעלות למערכת העסקית – כולל בעלי מניות זרים שעובדים בעסק המשפחתי. למשל, מנהל שכיר הזכאי למניות בעסק במסגרת הסכם התיגמול שלו.

5 - חפיפה בין מערכת המשפחה למערכת הבעלות - כולל חברי משפחה שהם בעלים של מניות בעסק, אך אינם מועסקים בו.

6 - חפיפה בין המערכת העסקית למערכת המשפחה – כולל בני משפחה שעובדים בעסק, בין כמנהלים בכירים ובין כעובדים זוטרים.

7 - חפיפת שלושת המערכות – כולל בני משפחה שיש בידם בעלות בעסק והם עובדים בו. למשל, המייסד הינו בן משפחה המחזיק מניות בעסק וגם מנהל אותו.

תרשים 2 – מודל שלושת המערכות



מקור: Adapted from Renato Tagiuri and John Davis, Bivalent Attributes of the Family Firm, 1996, Family Business Review.

מודל שלושת המערכות עוזר לזהות ולהבהיר את הפרספקטיבות השונות והמוטיבציות השונות של אנשים המעורבים בצורות שונות בעסקים משפחתיים. בפרט, המודל מדגיש מקורות פוטנציאליים לקונפליקטים בין-אישיים ובלבול בתפקידים. לדוגמה, אינדיבידואלים שהם בעלים בלבד (כלומר: משקיעים - תחום 3 בציור) יהיו מעוניינים בהחזר על השקעתם ובנזילות, בעוד שבעלי מניות שהם גם מנהלים (תחום 4) – יהיו להם תמריץ לקבל החזר השקעה יחד עם תמריץ נוסף של עניין אישי הקשור בפרסטיז'ה מקצועית, סיפוק מהעבודה ואוטונומיה בתפקיד הניהולי שהם ממלאים. באופן דומה, לבני משפחה שאינם בעלי מניות ועובדים בעסק (תחום 6) תהיה השקפה שונה לגבי שיעור הדיבידנד שהעסק יחלק לבעלי המניות מאשר לבני משפחה שיש להם מניות בעסק אך אינם מועסקים בו (תחום 5).

הראשונים רוצים לקצץ בדיבידנדים כדי לבצע השקעות בעסק כדי להשיג צמיחה ותוך כדי כך לשפר את סיכויי הקריירה שלהם. האחרונים עשויים לרצות להגדיל את הדיבידנדים כדי לקבל החזר גדול יותר על השקעתם.

מקורות מתח וקונפליקט פוטנציאליים אחרים משתקפים בשאלות כגון: על מי להנהיג את העסק, מי רשאי לעבוד בו, כיצד יש לתגמל את בני המשפחה העובדים בעסק ומי צריך להיות בעלים על מניות בחברה המשפחתית. מכיוון שחיי העסק וחיי המשפחה מייצגים ראיית עולם וצרכים שונים הם גורמים לדפוסי התנהגות שונים. נושאים אלה הן סיבה נפוצה למצבים בעייתיים מבחינה רגשית. במקרים רבים, בני משפחה נקלעים למצבים שבהם נקודות מבט שונות וצרכים שונים יוצרים מתחים ומריבות.

משפחות רבות מנסות לאזן בין ההשפעות של שלושת המערכות. המשפחות ערות לעובדה שלא ניתן להימנע לחלוטין מקונפליקטים שנובעים מאינטרסים שונים של בני משפחה הנימצאים בתחומי חפיפה שונים של מערכות המשפחה, הבעלות והעסק. מידת האיזון הנכונה היא כזו, שמאפשרת לנהל את העסק תוך שמירת ההרמוניה המשפחתית. חקר העסקים המשפחתיים העלה פעולות שניתן לנקוט כדי להשיג הרמוניה בין שלושת המערכות:

- **תכנון ארוך טווח** – תכנון ארוך טווח בעסק המשפחתי משרטט את מבנה הבעלות, שיטת בחירת המנהלים ועקרונות הפעילות של העסק לשנים רבות קדימה (והמהדרין מתכננים לתקופות ארוכות יותר!). ביצוע תכנון ארוך טווח של מטרות העסק, קביעת מבנה הפעילות העסקית ויישום מערכת בקרת ביצועים הן ביחס לביצועי העסק (ריווחיות, וכו') והן ביחס לקשר משפחה-עסק. תכנון ארוך טווח חשוב לזיהוי קונפליקטים מראש וכדי לנהל את החפיפה בין שלושת המערכות. גישת תכנון ארוך טווח לעסקים משפחתיים שונה מזו המקובלת בעסקים לא משפחתיים. ההבדל נובע מהצורך הקריטי לשלב שיקולים וצרכים ארוכי טווח של משפחה יחד עם מערכת עסקית, שקיים רק בעסקים משפחתיים.
- **זיהוי בעיות וקונפליקטים מראש** – תהליך התכנון חייב לאתר ולזהות בעיות וקונפליקטים העלולים לצוץ בעקבות ארועים שונים או בהתקיים תנאי סביבה מסויימים. יש חשיבות רבה לתכנן מענה לבעיות ולקונפליקטים הצפויים לפגוע בעסק או בהרמוניה המשפחתיים לפני שהם

פורצים. עומס הרגשות הכרוך בכל קונפליקט מקשה מאוד על התמודדות עם סכסוכים שפורצים בין בני המשפחה. לעומת זאת, מניעת קונפליקטים מראש מגדילה את הסיכויים להמשכיות בשליטה בעסק משפחתי ומונעת סכסוכים שפורצים בין בני המשפחה.

- **קביעת מנגנוני שליטה בעסק המשפחתי** – חלוקת השליטה בעסק הינה נושא מפתח לקביעת המשכיות שליטת המשפחה בעסק. למשל, הזכאות לקבלת מניות בתוך המשפחה, קביעת זכויות שונות לסוגים שונים של מניות (בעיקר בחברות פרטיות), זכויות מיוחדות לאנשים מסויימים (למשל, לאם המשפחה), שיטת מינוי בני משפחה לתפקידים בעסק כאשר יש מספר מועמדים בתוך המשפחה ומתי ממנים לתפקיד עובד שאינו מבני המשפחה, או קביעת אדם חיצוני שישמש בורר בהסכמה בכל מחלוקת עתידית והחלטתו הסופית. בטווח הארוך, קביעת מנגנוני שליטה הינה נושא בעל השפעה מכרעת לטווח הארוך. חשיבותם של מנגנוני שליטה בעסק המשפחתי הינה בקביעה כיצד הכוח והמשאבים מועברים לדור הבא באופן שמבטיח אמצעי בטיחות לעתיד העסק. לא ניתן להגזים בחשיבות קביעה נכונה ומושכלת של מנגנוני השליטה על-ידי המייסד או על-ידי הדור הנוכחי של בעלי השליטה לשמירת ההרמוניה המשפחתית והמשך שליטת המשפחה בעסק.

מודל שלושת המערכות מאפשר להגיע לתובנות לגבי תמריצים ומוטיבציות של כל אחד מבני המשפחה הפועלים בסביבת עסק משפחתי וגם של גורמים אחרים המעורבים בו (מנהלים שכירים, עובדים, שותפים, לקוחות, ספקים). המודל הוא סטאטי, כלומר מאפשר לראות מצב רגעי (snapshot). אלא שעסקים משפחתיים משתנים בהתמדה ומתפתחים בכל שלושת המערכות המתוארות במודל. משפחות רבות נזדקקו להרחיב את התובנות ולהבין תהליכים דינמיים המתמשכים בכל אחת משלושת המערכות על פני זמן. לכן, יש לנתח את הדינמיקות המיוחדות המאפיינות את מחזור החיים של העסק המשפחתי.

א-4. מחזור חיי עסק משפחתי

השאיפה להמשיך את העסק המשפחתי לאורך זמן מהווה כוח מניע עבור בני משפחה רבים המובילים עסקים משפחתיים. הבסיס למוטיבציה העומדת מאחורי שאיפה זו נשען על מספר מקורות. במקרים רבים,

השאיפה להמשכיות נובעת מערכים ומסורת של המשפחה. במקרים אחרים, המוטיבציה נובעת מהאופן שבו העסק המשפחתי הפך לבסיס הכלכלי של המשפחה, כך שהגנה על קיום העסק הופכת להיות דרך של שימור עושר המשפחה ועל ביטחונה הכלכלי לטווח ארוך. כמו כן, הדור הותיק רואה את השמירה על העסק בידי המשפחה לאורך דורות ככלי להנציח את מורשתו. השאיפה להמשכיות העסק המשפחתי נובעת גם מדאגה כנה לפרנסתם של עובדים שעבדו בנאמנות עבור עסקי המשפחה במשך שנים רבות.

מבנה ארגוני של עסק משפחתי נוטה להיות מורכב יותר עם חלוף הזמן והתפתחות העסק, במיוחד עם המעבר מדור אחד לבא אחריו. בספרו משנת 1987, Ward מסב את תשומת הלב לעובדה שהבעלות על עסקים משפחתיים נוטה להתקדם דרך רצף של שלבים, המשקפים התרחבות של המשפחה: (I) עסק המנוהל על-ידי הבעלים, (II) שותפות של אחים, ו- (III) קונסורציום של בני-דודים.

עסק המנוהל על ידי הבעלים

רוב העסקים המשפחתיים מתחילים את חייהם כעסק שמוקם ומנוהל על-ידי הבעלים, שהוא או היא המייסדים של העסק. בשלב זה ליחיד (או לזוג נשוי) יש שליטה מוחלטת בעסק והוא מקבל את כל החלטות המפתח בעצמו. מועצת המנהלים, אם קיימת בשלב זה, היא בדרך כלל ישות מלאכותית וכוללת בעיקר חברי משפחה המהווים חותמת גומי להחלטותיו של מייסד העסק.

הבעלים-המנהל מקווה שילדיו ייכנסו לעסק כדי להמשיך ולפתח את העסק המשפחתי. אם הילדים אינם מעוניינים בכך, יעלה צורך להעסיק זרים בתפקידי מפתח, כדי שינהלו את העסק בשליטת המשפחה. אם הדור הבא מעוניין להתגייס לעבודה בעסק המשפחתי, הצטרפותם מעלה שאלות אחרות – איזה תפקיד מצופה מהם למלא? כיצד יקבע שכרם ואיך יעריכו את הביצועים שלהם? כיצד תשפיע העסקתם על עובדים נאמנים שאינם בני המשפחה? כיצד ייבחר מנהיג עתידי מתוכם? מי צריך לרשת את המניות שבעסק?

מתן מענה לשאלות אלה נעשה מסובך בשל התפקיד הכפול של המייסד כהורה וכמעסיק. קושי אובייקטיבי נוסף של המייסד נובע מדיון בשאלת ויתור על שליטה מלאה בעסק המשפחתי והשלמה עם המציאות של ירידה בהיקף הפעילות כתוצאה מגיל מבוגר.

שותפות של אחים ואחיות

התפתחות לעסק משפחתי בשליטת הדור השני הוא בדרך כלל מעבר מבעלים יחיד, שיש לו מלוא השליטה, לשותפות של אחים ואחיות בשליטה בעסק. בשותפות אחים יש לשותפים כוח וסמכות לקבוע את עתיד העסק המשפחתי ולפעול להשיג זאת. פיתוח תהליכי עבודה המשתפים בכוח ובסמכות את האחים ויצירת מנגנונים המונעים מריבות בין האחים הם אתגרים חשובים עבור חברות משפחתיות בשלב התפתחות זה.

לעיתים קרובות רק חלק מהאחים עובדים בעסק ואחרים עוסקים בקריירות עצמאיות ולכן הינם בעלי מניות שאינם מועסקים בעסק (תחום 5 בתרשים 2.2). בגלל הפרספקטיבה השונה שלהם ביחס לעסק ובגלל הפוטנציאל לחיכוך שבעקבותיה, יש צורך לבסס מערכת יחסים שניתן לעבוד בה, המבוססת על תקשורת טובה בין אנשים אלה לבין הבעלים האחים שלהם שמועסקים בעסק ועל מנגנוני שליטה הקובעים באופן ברור ומוסכם את מידת ההשפעה וחלקם ברווחים של אחים שאינם מקדישים את מלוא זמנם ומרצם לעסק המשפחתי.

הקביעה איזה אח או אחות יעבדו בעסק המשפחתי הינה בעלת השלכות מגוונות. לעיתים, קביעה זו נעשית כאשר אח אחד בוגר ובעל הישגים (בדרך כלל בתחום הלימודים) מוכחים ואח אחר צעיר מאוד וטרם ידועים כישוריו ודרכו המקצועית. בהמשך הדרך, יהיו יותר מועמדים מבני המשפחה לכל תפקיד כאשר הדור השני מגיע להחלטה מי מהדור השלישי צריך לעבוד בעסק. קביעת כללים חדים וברורים בעניין זה מונעת ציפיות לא ריאליות של בני המשפחה וקונפליקטים מיותרים.

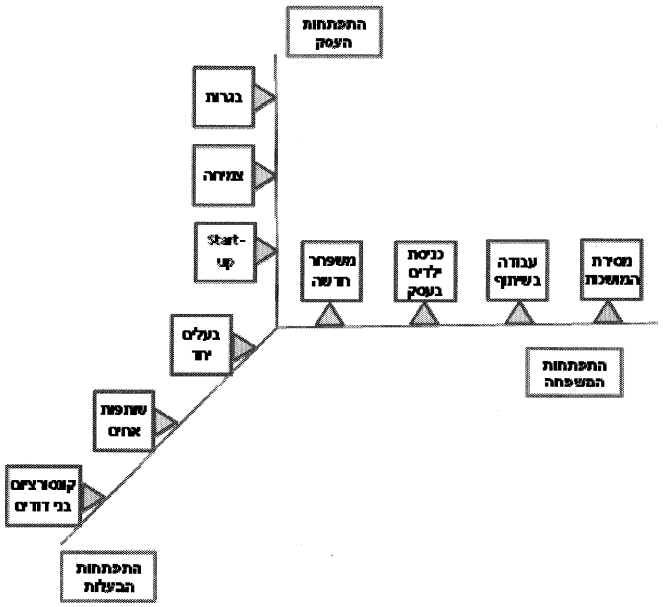
קונסורציום של בני-דודים

בעת שהדור השלישי מעורב בעסק המשפחתי, העסק כבר מבוסס ומעורבים בו בני משפחה רבים בעלי אינטרסים שונים. הבעלות היא בדרך כלל בידי בני-דודים מענפים שונים של אחים, כשלעיתים אין אף ענף יחיד בעל שליטה של מעל 50% ממניות העסק. חלק מבני הדודים עובדים בעסק וחלקם לא. מודל שלושת המערכות מראה את הפוטנציאל לחיכוכים ולהתנהגות בעייתית אם לא קובעים מראש מנגנוני שליטה ברורים בעסק המשפחתי.

להבדיל מאחים שגדלו יחד באותה משפחה, לבני-דודים (במיוחד בני-דודים רחוקים יותר שמתרבים במהירות כאשר העסק מגיע לדור הרביעי והלאה) יש פחות במשותף, ולעיתים חלקם כמעט לא נפגשים כי הם גרים במדינות שונות או אף ביבשות שונות. הקשר המשפחתי החזק שהיה קיים בשני שלבי הבעלות הראשונים נחלש באופן משמעותי. לפיכך, עולה צורך לפתח ולהדגיש את המסורת המשפחתית ואת המטרות המשותפות של העסק, שמספקים הרגשת שיוך משפחתית.

עסקים משפחתיים מוצאים הכרח לקבוע מנגנוני מימשל מיוחדים כדי לנהל את השונות של האינטרסים והדרישות של בני המשפחה המורחבת. בתהליך בניית המטרות המשותפות של בני המשפחה, יש לאפשר לאותם בני משפחה שאינם מעוניינים בבעלות בעסק המשפחתי למכור את מניותיהם. הפתרונות למימשל משותף של כל בני המשפחה המורחבת אינם מסוג 'מידה אחת מתאימה לכולם', אלא מותאמים במיוחד לצרכים הייחודיים ולנסיבות הייחודיות של משפחות. ככלל, הדינמיקה של מחזור החיים בעסק משפחתי מביאה לרמת סיבוכיות הגדלה והולכת עם הזמן. תרשים 3 מציג את התפתחות העסק המשפחתי על פני זמן בכל אחת משלושת המערכות.

תרשים 3 – מודל התפתחותי



מקור: Adapted from Kelin Gersick, John Davis, Marion McCollom Hampton and Ivan Lansberg, Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business, Harvard Business School Press

א-5. בני הדור השני והשלישי

בדור הראשון המשפחה נהנית מההישגים ההרואיים של המייסד, אשר כנגד כל הסיכויים, בנה עסק איתן. המייסד אף ממשיך להנחות את העסק המשפחתי כאשר בני הדור השני משתלבים בעסק. אלא, שהתרבות בשותפות אחים (ויותר מכך - בקונסורציום של בני-דודים), מביאה את העסק המשפחתי להישגים כאשר צוות של אחים או בני דודים עובד יחד. לכן, תרבות עסקית של ניהול ריכוזי מאוד, המביאה להצלחה בשלב הראשון של חיי עסק משפחתי, עלולה להכשיל את העסק המשפחתי בשלבים מתקדמים בחייו.

שינויים בקשרי המשפחה והעסק המשפחתי אינם מתרחשים בן-לילה. תקופת המעבר בין השלבים השונים של התפתחות עסק משפחתי אורכת שנים רבות, לעיתים עד עשר או עשרים שנה. משך תקופת המעבר תלוי במרווח הגילים בין הדורות. במהלך תקופת המעבר, קיימות אי-ודאות ומערכת ציפיות של בני משפחה שונים ואף של עובדים שכירים. לעיתים קרובות, קיימים ניגודים ואי-התאמות בין מערכת הציפיות של בני משפחה שונים. העסק המשפחתי נמצא במצב כלאיים בין שלבים שונים בהתפתחותו, ומצב זה עלול להיות מבלבל ומתסכל עבור כל בני המשפחה.

סיבה נוספת לתיסכול היא שאסטרטגיה עסקית ושיטות ניהוליות שעבדו בהצלחה גדולה בשלב הקודם של העסק המשפחתי כבר לא עובדות (או לא עובדות באותה מידה) בשלב הביניים או בשלב החדש של העסק המשפחתי. קושי זה יוצר צורך לזהות ולשמר יכולות וכלים שצפויים להמשיך ולגרום להצלחת העסק בעתיד, בניגוד ליכולות ושיטות של מה שהצליח בעבר אך כבר לא יעבוד בעתיד. באופן לא מפתיע, בדרך כלל קשה לאנשים המעורבים עמוקות בעסק המשפחתי להשלים עם רעיונות וגישות חדשים, השונים מהאינטואיציה שלהם.[11]

הצורך להשלים עם שינויים רלוונטי גם במעברים לדור השלישי, כאשר שותפות אחים עוברת לקונסורציום של בני-דודים. אחים לא יכולים להניח שמה שעבד יפה עבורם בהצמחת העסק יעבוד גם עבור בני-דודים. הם גם לא יכולים להניח שבני-הדודים יתנהגו כפי שהם התנהגו. אחים נוטים להתעלם מרמת השייכות המשפחתית הנמוכה אצל בני דודים, לשכוח עד כמה מעט יש לבני-דודים במשותף, ולהפנים שינויים בערכי המשפחה. במעברים מאחים לבני-דודים, אחים נוטים להתעלם מרמת סיבוכיות

[11] PAISNER מציג בספרו משנת 1999 מספר כלים לתכנון המשכיות בעסקים משפחתיים הנמצאים בדורות מתקדמים.

נוספת שעימה בני-הדודים צריכים להתמודד. לכן עולה קושי להעריך את המבנה הארגוני וכלים למימשל תאגידי שבני-הדודים חייבים להטמיע כדי לנהל רמת סיבוכיות נוספת זו.

חלק ב' – חברות משפחתיות בישראל – ניתוח אמפירי

מטרת ניתוח אמפירי של עסקים משפחתיים בישראל הינה לבדוק אם לחברות משפחתיות יש מאפיינים המבדילים אותן מחברות שאינן בשליטה משפחתית. מרבית התפיסות והמודלים בתורות הכלכלה, המימון והחשבונאות מתעלמות מתכונות של בעלי המניות בחברה. למשל, המודל הקלאסי בכלכלה של ביקוש והיצע, מודל CAPM במימון, או כללי דווח בחשבונאות אינם עוסקים בהשפעות של סוג הבעלות, ובעלות משפחתית בפרט.

כדי לאתר הבדלים בין חברות משפחתיות לחברות שאינן בשליטת משפחות, בדקתי קבוצת פרמטרים כלכליים-מבניים ומאפיינים של דירקטורים. התמקדתי בחברות ציבוריות בישראל. ההתמקדות בחברות ציבוריות נובעת מהיכולת להשיג נתונים על החברות עקב חובתן לפרסם דוחות כספיים לציבור המשקיעים.

חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב הוגדרה כ"עסק משפחתי" אם בדירקטוריון החברה מכהנים לפחות שני דירקטורים שהם בעלי קירבה משפחתית. ההנחה היא כי כהונה של שני בני משפחה בדירקטוריון מעידה כי המשפחה שולטת בחברה. הגדרה זו מבוססת על מחקרם של Anderson ו-Reeb שפורסם ב- Journal of Finance בשנת 2003 והשימוש בו נפוץ בספרות הכלכלית העוסקת בחקר עסקים משפחתיים. המדגם כלל 183 חברות ציבוריות אשר שווי השוק שלהן בסוף שנת 2009 עמד על לפחות 200 מליוני שקלים, והתבסס על נתוני חמש שנים 2006 עד 2010.

זיהוי קשרים משפחתיים בין דירקטורים מבוסס על דיווחי החברות על פי תקנות מכח חוק ניירות ערך. התקנות מחייבות חברות ציבוריות לדווח על קירבה משפחתית של כל אחד מחברי הדירקטוריון בדו"ח הכספי השנתי. הקירבה המשפחתית מוגדרת בחוק כך:

בן משפחה - בן זוג וכן אח, הורה, הורה הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג , או בן זוגו של כל אחד מאלה.

המימצאים מראים כי 80 מתוך 183 החברות הציבוריות הגדולות בישראל, 43.7%, הינן עסקים משפחתיים. לשם השוואה, Anderson ו-Reeb מדווחים כי כ-33% מהחברות הכלולות במדד S&P500 הינן עסקים משפחתיים.

ב-1. מאפיינים כלכליים

תוצאות ניתוח של משתנים כלכליים לבדיקת הבדלים פוטנציאליים בין עסקים משפחתיים לעסקים שאינם משפחתיים מדווחות בטבלה 1. היקף המכירות הממוצע של חברה משפחתית הינו כ- 2,118.9 מיליוני שקלים, הנמוך בכ- 10% מהיקף המכירות הממוצע של חברה שאינה בשליטה משפחתית, העומד על כ- 2,359.8 מיליוני שקלים. כמו כן, שווי השוק הממוצע של מניות חברה משפחתית הינו כ- 1,573.8 מיליוני שקלים, נמוך בכ- 33% משווי השוק הממוצע של מניות חברה שאינה בשליטה משפחתית, העומד על כ- 2,324.0 מיליוני שקלים. באופן דומה, ההון העצמי הממוצע של חברה משפחתית הינו כ- 1,274.6 מיליוני שקלים, נמוך בכ- 19% מההון העצמי הממוצע של חברה שאינה בשליטה משפחתית, העומד על כ- 1,568.9 מיליוני שקלים. באופן דומה, Anderson ו-Reeb מדווחים כי בארה"ב חברות ציבוריות בשליטת משפחות הינן קטנות יותר מחברות ציבוריות שאינן בשליטת משפחות. ביחד, המימצאים מראים כי חברות ציבוריות בשליטת משפחות הן קטנות יותר מחברות ציבוריות שאינן בשליטת משפחות.

לגבי רמת הסיכון, גובה המינוף הפיננסי הממוצע בחברות משפחתיות, 1.67, נמוך מגובה המינוף הפיננסי הממוצע בחברות שאינן משפחתיות, 1.97. כלומר, הנטייה של עסקים משפחתיים למנף את החברות באמצעות נטילת הלוואות הינה נמוכה יותר. באופן דומה, היקף ההשקעות הממוצע של חברות משפחתיות במחקר ופיתוח עומד על 1.1% מהמכירות, בעוד היקף ההשקעות הממוצע של חברות משפחתיות במחקר ופיתוח עומד על 1.3% מהמכירות. חלק מההבדל נובע מנטיית-יתר של חברות משפחתיות לפעול בתעשיות מסורתיות ומנטיית-חסר לפעול בתעשיות עתירות ידע וטכנולוגיה (בהשוואה לחברות שאינן בשליטת משפחות). התוצאות מראות כי חברות בשליטת משפחות נוטות לקחת על עצמן פחות סיכונים פיננסיים ומשקיעות פחות במחקר ופיתוח. Anderson ו-Reeb מדווחים על הבדל דומה ברמת המינוף בארה"ב בין חברות ציבוריות בשליטת משפחות לבין חברות ציבוריות שאינן בשליטת משפחות. כמו כן, חברות משפחתיות משקיעות בממוצע במחקר ופיתוח רק 1.1% ממכירותיהן, פחות מאשר חברות לא משפחתיות המשקיעות 1.3% ממכירותיהן. Anderson ו-Reeb לא מצאו הבדל מובהק ברמת ההשקעה במחקר ופיתוח. בסה"כ, התוצאות מראות כי עסקים משפחתיים נוטלים פחות סיכונים.

מאפיין נוסף של עסקים משפחתיים ניתן ללמוד מנטיית החברות לבצע פעילויות במטבעות זרים. התוצאות מראות כי ל- 92.8% מהחברות שאינן בשליטת משפחות יש פעילות בינלאומית גלובלית

במטבעות זרים, אך רק ל-85.1% מהחברות בשליטת משפחות יש פעילות כזו. ניתן לראות כי לחברות משפחתיות יש נטיית-יתר לפעול בשוק המקומי בהשוואה לחברות שאינן בשליטת משפחות.

טבלה 1 – השוואת מאפיינים כלכליים של חברות משפחתיות וחברות שאינן בשליטת משפחות

מאפיין	*חברות בשליטת משפחות (ממוצע)*	*חברות שאינן בשליטת משפחות (ממוצע)*	*הבדל*
מכירות (מל' שקלים)	2,118.9	2,359.8	-240.9*
שווי שוק (מל' שקלים)	1,573.8	2,324.0	-750.2*
הון עצמי (מל' שקלים)	1,274.6	1,568.9	-294.3*
מנוף פיננסי (סה"כ נכסים ביחס לסה"כ התחייבויות)	1.67	1.96	-0.29*
השקעות במו"פ ביחס למכירות	1.1%	1.3%	-0.2*
אחוז החברות בעלות פעילות במט"ח	85.1%	92.8%	-7.7%*

* - הבדל מובהק סטטיסטית ברמה של 5% לפחות.

ב-2. אחזקות בהון

תוצאות בדיקת שיעורי האחזקה בהון העצמי של חברות משפחתיות על ידי המשפחות מראה כי המשפחות מחזיקות בממוצע 59.3% מהון המניות של החברות (58.4% מהון המניות בדילול מלא) – ראה טבלה 2. כלומר, למשפחות בעלות חברות משפחתיות שמניותיהן נסחרות בבורסה בתל אביב יש שליטה ברב מוחלט של המניות. גופי השקעה מוסדיים מחזיקים רק בכ- 9.2% מהון המניות של חברות משפחתיות.

באופן טבעי, למשפחות יש זכות למנות את רב חברי הדירקטוריון מתוקף אחזקותיהן בהון העצמי. בממוצע, 34.1% מהדירקטורים בחברות אלה הינם בני המשפחה השולטת בחברה.

לעומת זאת, האחוז הממוצע של בעלות משפחות בהון המניות של עסקים משפחתיים בארה"ב נמוך באופן משמעותי – 17.9% על פי דווחי Anderson ו-Reeb. משפחות בארה"ב משתמשות בכלים אחרים לשימור שליטתן בעסק המשפחתי – מניות בעלות זכויות מיוחדות (כגון זכויות למנות דירקטורים), הסכמי הצבעה בין בעלי מניות לגופי השקעה מוסדיים (או אחרים) לצורך שימור היכולת לקבל החלטות אסטרטגיות ומבנים פירמידליים.

טבלה 2 – שליטת המשפחות בחברות משפחתיות

מאפיין	*% ממוצע*
אחזקת הון עצמי על ידי המשפחה השולטת	59.3%
אחזקת הון עצמי על ידי המשפחה השולטת בדילול מלא	58.4%
אחוז דירקטורים בני משפחה בדירקטוריון	34.1%
אחזקת גופים מוסדיים	9.2%

ב-3. תכונות הדירקטורים

ניתוח תכונות הדירקטורים מעלה מספר תובנות לגבי אופן פעולת הדירקטוריון וניהול עסקים משפחתיים. תוצאות המדווחות בטבלה 3 מראות כי בדירקטוריונים של עסקים משפחתיים מכהנים, בממוצע, 8.36 דירקטורים, מתוכם 2.91 הם בני משפחה ו- 2.12 הינם דח"צים. לעומת זאת, דירקטוריונים של עסקים שאינם משפחתיים הינם קטנים יותר, כוללים 7.11 דירקטורים, מתוכם 2.37 הינם דח"צים. אם

דירקטוריונים קטנים יותר הינם יעילים ואפקטיביים יותר,[12] אזי הצורך למנות בני משפחה לדירקטוריון גורם, בממוצע, לדירקטוריון גדול יותר ואפקטיבי פחות.

ניתוח הנסיון המקצועי והמומחיות של דירקטורים מכהנים בתעשייה הרלבנטית מעלה אבחנה מעניינת. הבדל בולט בין חברות משפחתיות לחברות שאינן משפחתיות הינו במספר הדירקטורים בעלי נסיון ומומחיות בתעשייה הרלבנטית לחברה. לגבי כל דירקטור, נבדק נסיון קודם בתפקיד ניהולי בתעשיה. המימצאים מראים כי בחברות משפחתיות יש בממוצע יותר דירקטורים בעלי נסיון קודם בתעשיה הרלבנטית לעסקי החברה בפער גדול (2.48 דירקטורים מומחים בחברות מישפחתיות מול 1.81 בחברות שאינן משפחתיות). כמו כן, דירקטורים בחברות משפחתיות הינם מבוגרים יותר (גיל ממוצע הינו 57.3 שנים) מאשר בחברות שאינן משפחתיות (גיל ממוצע הינו 56.1 שנים). באופן דומה, דירקטורים בחברות משפחתיות הינם בממוצע ותיקים יותר בתפקיד מאשר דירקטורים בחברות שאינן משפחתיות (8.06 שנות וותק בתפקיד דירקטור בחברות משפחתיות מול 5.64 שנות וותק בחברות שאינן משפחתיות). המסקנה היא שחברות משפחתיות נהנות מהחלטות המתקבלות על ידי דירקטורים בעלי יותר נסיון וידע מקצועי מאשר דירקטורים בחברות שאינן משפחתיות.

ניתוח השכלת הדירקטורים מעלה כי בחברות משפחתיות מכהנים בממוצע יותר דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית-פיננסית (4.26 דירקטורים) מאשר בחברות שאינן משפחתיות (4.03 דירקטורים). המומחיות החשבונאית-פיננסית באה לידי ביטוי על ידי יותר עורכי דין (1.28 דירקטורים עורכי דין בחברות משפחתיות מול 0.95 בחברות שאינן משפחתיות), אך פחות רואי חשבון (1.07 דירקטורים רואי חשבון בחברות משפחתיות מול 1.25 בחברות שאינן משפחתיות). באופן דומה, בחברות משפחתיות מכהנים בממוצע יותר דירקטורים מהנדסים (1.29 דירקטורים מהנדסים בחברות משפחתיות מול 0.99 בחברות שאינן משפחתיות) ויותר דירקטורים בעלי תואר שני במנהל עסקים (1.79 דירקטורים בעלי תואר שני במנהל עסקים בחברות משפחתיות מול 1.69 בחברות שאינן משפחתיות).

מצד שני, בחברות משפחתיות מכהנים בממוצע יותר דירקטורים חסרי השכלה אקדמית (1.52 דירקטורים חסרי השכלה אקדמית בחברות משפחתיות מול 0.84 בחברות שאינן משפחתיות). בסה"כ, התוצאות מראות כי בדירקטוריונים של חברות משפחתיות מכהנים יותר דירקטורים בעלי מומחיות

---

[12] ראה Anderson ו- Reeb, 2003, Perez-Gonzalez, 2006, וגם Villalonga ו- Amit משנת 2006.

רלבנטית מאשר בדירקטוריונים של חברות שאינן משפחתיות, אך גם נמצא יותר דירקטורים חסרי השכלה רלבנטית בדירקטוריונים של חברות משפחתיות.

פרט מעניין נוסף - בדירקטוריונים של חברות משפחתיות מכהנות יותר נשים (1.37 נשים מול 1.11 נשים).

טבלה 3 – השוואה בין חברי דירקטוריון בחברות משפחתיות לבין חברי דירקטוריון בחברות שאינן משפחתיות.

משתנה	*דירקטורים בחברות בשליטת משפחות*		*דירקטורים בחברות שאינן בשליטת משפחות*		*הבדל*	
	מספר ממוצע	אחוז	מספר ממוצע	אחוז	מספר ממוצע	אחוז
חברי דירקטוריון (גודל הדירקטוריון)	8.36		7.11		*1.25	
בני משפחה בדירקטוריון	2.91	36.9%	-	-		
גיל חברי הדירקטוריון	57.30		56.09		*1.21	
נשים בדירקטוריון	1.37	17.2%	1.11	15.6%	*0.26	*1.6%
ותק בתפקיד הדירקטור (שנים)	8.06		5.64		*2.42	
דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית-פיננסית	4.26	48.9%	4.03	53.2%	0.23	*4.3%
דירקטורים בעלי מומחיות בתעשיה הרלבנטית לחברה	2.48	30.7%	1.81	26.9%	*0.67	*1.4%
רואי חשבון	1.07	13.2%	1.25	17.0%	-0.18	*3.8%
עורכי דין	1.28	14.3%	0.95	13.5%	*0.33	*0.8%
מהנדסים	1.29	14.9%	0.99	13.9%	*0.30	*1.0%
בעלי תואר שני MBA	1.79	20.7%	1.69	22.8%	0.10	*2.1%
חסרי השכלה אקדמאית	1.52	18.4%	0.84	11.8%	*0.68	*6.6%

* - הבדל מובהק סטטיסטית ברמה של 5% לפחות.

מעבר לניתוח הבדלים בין דירקטורים המכהנים בדירקטוריונים של חברות משפחתיות מול אלה המכהנים בדירקטוריונים של חברות שאינן משפחתיות, יש עניין רב בניתוח מאפייני בני המשפחה המכהנים כדירקטורים. מתוצאות המוצגות בטבלה 4 עולה כי דירקטורים בעסקים משפחתיים הינם, בממוצע, צעירים מדירקטורים בעסקים שאינם משפחתיים (53.8 שנים מול 57.7 שנים). הגיל הצעיר, יחסית, של דירקטורים בעסקים משפחתיים נובע ממעורבות בולטת של הדור הצעיר, בדרך כלל דור שני או שלישי. תוצאה מעניינת נוספת עולה מבדיקת שיעור הנשים בקרב הדירקטורים. 22.8% מבני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים הינם נשים, גדול בהרבה משיעור הנשים בקרב שאר הדירקטורים המכהנים בחברות ציבוריות, 14.5%.

47.3% מבני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים הינם בעלי נסיון רלבנטי בתעשייה עצמה, לעומת 22.4% מהדירקטורים שאינם בני משפחת השליטה המכהנים בחברות ציבוריות. באופן דומה, 67.7% מבני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים גם מועסקים בהם, לעומת 32.5% מהדירקטורים שאינם בני משפחת השליטה המכהנים בחברות ציבוריות. התוצאה מעידה על מעורבות עמוקה של בני המשפחה בדירקטוריון ובניהול עסקים שוטף. פערים משמעותיים אלה מעידים כי לבני משפחה המכהנים כדירקטורים יש יותר נסיון רלבנטי לעסק המשפחתי והם תורמים לעסק המשפחתי בדירקטוריון במקביל לתפקידי ניהול נוספים.

ניתוח השכלת בני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים מעלה כי 29.1% מהם הינם חסרי השכלה אקדמית, בהשוואה ל- 10.3% בלבד אצל דירקטורים בחברות ציבוריות שאינם בני משפחת השליטה. לבני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים יש פחות מומחיות חשבונאית פיננסית (32.2% מול 58.0%). באופן דומה, נמצאו פחות דירקטורים בני משפחה שהם רואי חשבון (6.0% מול 17.9%), ופחות דירקטורים בני משפחה שהם עורכי דין (12.0% מול 14.9%). לעומת זאת, נמצאו יותר בני המשפחה המכהנים כדירקטורים בעסקים משפחתיים שהם מהנדסים (16.9% מול 13.3%). התוצאות מראות כי לבני המשפחה המכהנים בדירקטוריונים של חברות משפחתיות יש רמת השכלה פחותה בהשוואה לדירקטורים בחברות ציבוריות שאינם בני משפחת השליטה, בפרט בהשכלה חשבונאית-פיננסית.

טבלה 4 – השוואה בין בני משפחה המכהנים כחברי דירקטוריון בחברות משפחתיות לבין חברי דירקטוריון בחברות ציבוריות (שאינם בני משפחת השליטה).

משתנה	*דירקטורים בני משפחה המכהנים בחברות משפחתיות*		*דירקטורים בחברות ציבוריות (שאינם בני משפחת השליטה או בחברות שאינן משפחתיות)*		*הבדל*	
	מספר ממוצע	אחוז	מספר ממוצע	אחוז	מספר ממוצע	אחוז
גיל חברי הדירקטוריון	53.81		57.70		*-3.89	
אחוז נשים		22.8%		14.5%		*8.3%
ותק בתפקיד הדירקטור (שנים)	11.30		5.51		*5.79	
אחוז דירקטורים המועסקים בחברה		67.7%		32.5%		*35.2%
יו"ר הדירקטוריון מכהן כמנכ"ל		14.6%		3.4%		*11.2%
אחוז בעלי מומחיות חשבונאית-פיננסית		32.2%		58.0%		*-25.8%
אחוז בעלי מומחיות בתעשיה הרלבנטית לחברה		47.3%		22.4%		*24.9%
אחוז רואי חשבון		6.0%		17.9%		*-11.9%

אחוז עורכי דין	12.0%	14.9%	*-2.9%
אחוז מהנדסים	16.9%	13.3%	3.6*%
אחוז בעלי תואר שני MBA	21.5%	22.0%	*-0.5%
אחוז חסרי השכלה אקדמאית	29.1%	10.3%	18.8*%

* - הבדל מובהק סטטיסטית ברמה של 5% לפחות.

ב-4. רווחיות ותשואה בעסקים משפחתיים

Anderson ו- Reeb, 2003, מראים כי לעסקים משפחתיים הכלולים ברשימת S&P 500 יש רמת ביצועים עודפת על עסקים שאינם בשליטה משפחתית. Villalonga ו- Amit משנת 2006 מראים כי התשואה העודפת נובעת בעקר מביצועים עודפים של חברות משפחתיות שבהן דור המייסדים עדיין פעיל, אך נעלמת בדורות מתקדמים יותר. באופן דומה, McConaughy ואחרים דווחו בשנת 1998 כי עסקים משפחתיים הינם יעילים יותר מאשר עסקים שאינם בשליטה משפחתית, והיעילות אף גוברת בדורות המתקדמים.

ניתוח רווחי החברות בארץ במהלך התקופה 2006 עד 2010 מוצג בטבלה 5. התוצאות מראות כי רווחיות (ביחס למכירות) השכיחה בחברות משפחתיות היתה 6.1%, בעוד רווחיות חברות שאינן משפחתיות היתה 4.8%. כמו כן, ההחזר על ההון העצמי (רווח נקי ביחס להון עצמי) היה בחברות משפחתיות 6.6%, לעומת 6.3% בחברות שאינן משפחתיות. בנוסף, תזרים המזומנים מפעולות שוטפות ביחס להון העצמי עמד על 14.6% בחברות משפחתיות, לעומת 13.1% בחברות שאינן משפחתיות. המסקנה הינה שחברות משפחתיות היו בתקופה זו רווחיות יותר מחברות שאינן משפחתיות.

לגבי תשואת המניות, חישבתי את השינויים במחירי המניות בתקופה 1.1.2007 עד 31.12.2010, כולל התאמת פיצולי מניות ותקבולים בגין דיבידנדים. תשואת המניות של החברות המשפחתיות בתקופה זו היתה, בממוצע, 35.1%, בהשוואה לתשואה של 32.5% במניות חברות שאינן משפחתיות. התשואה העודפת להשקעה במניות חברות משפחתיות נובעת מירידה נמוכה יותר במחירי מניות חברות משפחתיות

בשנת המשבר 2008 וגם מעלייה גבוהה יותר במחירי במניות חברות משפחתיות בשנת 2009, בה השוק ביצע תיקון דרמטי של מחירי המניות שנפלו בשנת המשבר.

טבלה 5 – השוואת רווחיות ותשואת המניות של חברות משפחתיות מול חברות שאינן משפחתיות

קריטריון	*חברות משפחתיות*	*חברות שאינן משפחתיות*	*הבדל*	*מדד תל-אביב 100*
	שכיח[a]	שכיח[a]		
ROE	6.1%	4.8%	*1.3%	5.3%
רווח נקי (ביחס למכירות)	6.6%	6.3%	*0.3%	6.4%
תזרים מזומנים מפעולות (ביחס להון עצמי)	14.6%	13.1%	*1.5%	14.0%
	ממוצע	ממוצע		
תשואת המניות בתקופה 1.1.2007 עד 31.12.2010	+35.1%	+32.5%		+32.8%
תשואת המניות בשנת 2007	+23.4%	+27.5%		+25.3%
תשואת המניות בשנת 2008	-48.4%	-54.2%		-51.1%
תשואת המניות בשנת 2009	+98.8%	+80.6%		+88.8%
תשואת המניות בשנת 2010	+15.2%	+16.4%		+14.9%

* - הבדל מובהק ברמה של 5% לפחות.

a – השכיח מייצג טוב יותר את ביצועי החברות בשל תצפיות חריגות רבות.

ב-5. מימשל תאגידי בעסקים משפחתיים

מספר אספקטים של איכות המימשל התאגידי בעסקים משפחתיים נחקרו בספרות. Li ו- Srinivasan, 2011, מדווחים כי חברות שבהן מייסד עסק משפחתי מכהן כדירקטור מציעות למנהלים שכירים חבילות תגמול שבהן יש קשר הדוק יותר בין תגמול לביצועים מאשר בחברות אחרות. מנכ"לים בחברות שבהן מייסד עסק משפחתי מכהן כדירקטור מוחלפים בתדירות גבוהה, המימצאים שלהם מראים כי המייסד משתמש בחבילות תיגמול ובהחלפת מנכ"לים ככלים ליצירת ערך.

דן וייס,2011, בדק חברות ציבוריות בישראל ומצא כי חברות משפחתיות מדווחות על פחות חולשות מהותיות בבקרה הפנימית מאשר חברות שאינן בשליטה משפחתית. לעומת זאת, החולשות בבקרה הפנימית שדווחו על ידי החברות המשפחתיות כבדות משקל וחוצות ארגון, בניגוד לחולשות קלות יותר בחברות שאינן בשליטת משפחות.

ניתוח ארבעה מדדים בסיסיים של איכות המימשל התאגידי מוצגת בטבלה 6. המדד הראשון בודק את מספר הדירקטורים המועסקים בחברה ומניח כי דירקטור המועסק על ידי החברה תלוי בה כמקור פרנסתו ולכן רמת עצמאותו בקבלת החלטות נמוכה יותר. התוצאות מראות כי בחברות משפחתיות מכהנים בממוצע 3.45 דירקטורים המועסקים בחברה לעומת 2.54 דירקטורים המועסקים בחברה שאינה משפחתית. כלומר, יותר דירקטורים המועסקים בתפקידי ניהול בחברה מכהנים כדירקטורים בחברות משפחתיות מאשר בחברות שאינן משפחתיות. המדד השני בדק את מספר הדירקטורים שהם דירקטורים חיצוניים (דח"צים) כמשמעותו בחוק ניירות ערך. תפקיד הדח"צ הינו לשמור על האינטרסים של משקיעים מן הצבור ולשמור על זכויות המיעוט. התוצאות מראות כי בחברות משפחתיות מכהנים בממוצע 2.12 דח"צים לעומת 2.37 דח"צים המכהנים בחברה שאינה משפחתית. כלומר, בחברות משפחתיות מכהנים פחות דח"צים מאשר בחברות שאינן משפחתיות. המדד השלישי בדק את שיעור המקרים שבהם קיים כפל תפקידים – יו"ר הדירקטוריון מכהן גם כמנכ"ל החברה. כפל תפקידים זה פוגם באיכות המימשל התאגידי כי הוא מקטין את יכולת הדירקטוריון לפקח על פעולות ההנהלה. התוצאות מראות כי ב-12.4% מהחברות המשפחתיות היה קיים כפל תפקידים זה, לעומת 5% מהחברות שאינן משפחתיות. בנוסף, בדקתי גם דיווחי החברות על חולשה מהותית בבקרה הפנימית על פי חקיקת ISOX. דיווחים אלה בוצעו לראשונה לגבי שנת 2010. התוצאות מראות כי רק 6 חברות משפחתיות דיווחו על חולשות

מהותיות בבקרה הפנימית (3.3% מסה"כ החברות המשפחתיות), בהשוואה ל- 17 חברות שאינן משפחתיות שדיווחו על חולשות מהותיות בבקרה הפנימית (9.3% מסה"כ החברות שאינן המשפחתיות). ביחד, התוצאות מראות כי בחברות משפחתיות מכהנים יותר דירקטורים בעלי תלות גבוהה בחברה, פחות דח"צים, ויותר יו"ר דירקטוריון מכהנים גם כמנכ"ל. לעומת זאת, שיעור דיווחי חולשות בבקרה הפנימית נמוך יותר בחברות המשפחתיות. בסה"כ, המדדים מעידים כי רמת המימשל התאגידי בחברות משפחתיות נמוכה יותר מאשר בחברות שאינן משפחתיות.

טבלה 6 – מימשל תאגידי בחברות משפחתיות בהשוואה לחברות שאינן בשליטה משפחתית.

מאפיין	*חברות בשליטת משפחות*		*חברות שאינן בשליטת משפחות*		*הבדל*	
	מספר	אחוז	מספר	אחוז	מספר	אחוז
דירקטורים המועסקים בחברה	3.45	40.6%	2.54	36.4%	0.91*	4.2%*
דח"צים	2.12	25.6%	2.37	33.0%	0.25*	-7.4%*
יו"ר דירקטוריון מכהן כמנכ"ל		12.4%		5.0%		7.4%*
חולשה מהותית בבקרה הפנימית בשנת 2010	6	3.3%	17	9.3%	-11	-6.0%*

* - הבדל מובהק ברמה של 5% לפחות.

מקורות

Anderson, R.C. and Reeb, D.M. (2003) Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500, *The Journal of Finance,* LVIII(3), pp. 1301–1327.

Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M.M., and Lansberg, I. (1997) *Generation to Generation – Life Cycles of the Family Business* Harvard Business School Press.

Kaye, K. (2005) *The Dynamics of Family Business* iUniversity Inc.

Lansberg, I. (1988) The succession conspiracy *Family Business Review.* http://fbr.sagepub.com/content/1/2/119.short

Lansberg, I. (2007) The tests of a prince *Harvard Business Review.* (September Issue). http://www.lgassoc.com/library/articles/150-The-Tests-of-a-Prince-IL-HBR-article.pdf

Leach, P. (2007) *Family businesses – The essentials* Profile Books.

Li, F. and Srinivasan, S. (2011) Corporate governance when founders are directors, *Journal of Financial Economics*, forthcoming.

Mazzi, C. (2011) Family business and financial performance: Current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 1, pp. 166–181.

McConaughy, D.L., Walker, M.C., Henderson, G.V., and Mishra, C.S. (1998) Founding family controlled firms: Efficiency and Value. Review of Financial Economics. 7, pp. 1-19.

Michael-Tsabari, N. and Weiss, D. (2011) The communication trap. Working Paper, Tel Aviv University. Presented at IFERA, France.

Paisner, M.B. (1999) *Sustaining the Family Business* Basic Books

Patelli, L. and Prencipe, A. (2007) The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder, *European Accounting Review*, 16, pp. 5-33.

Perez-Gonzalez, F. (2006) Inherited control and firm performance, *The American Economic Review*, 96(5), pp. 1559-1588.

Tagiuri, R. and Davis, J.A. (1996) Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, IX, pp. 199-208.

Villalonga, B. and Amit, R. (2006) How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, pp. 385–417.

Ward, J.L. (2004) *Perpetuating the Family Business* Palgrave Macmillan

Weiss, D. (2011) Internal controls in founding family owned firms. (presented at *European Accounting Review* - Accounting in Family Firms Conference, Milano.)

פרסומי המכון:

שנת תשנ"ב:		
נ"ב- 1	הנפקות חבילה והנפקות לעובדים	פרופ' מנחם ברנר פרופ' יצחק סוארי
נ"ב- 2	עקרון העסק החי	פרופ' דן גבעולי רו"ח צבי יוכמן
נ"ב- 3	"תלויות" בחינה תאורטית ואמפירית של עקרונות המדידה והדיווח	פרופ' יוסי אהרוני ד"ר אייל סולגניק
נ"ב- 4	"יישום שיטת תזרים המזומנים" לחישוב הוצאות המימון הראליות השלמת "החוליה החסרה" בדו"חות המתואמים לאינפלציה	ד"ר אהוד סט
נ"ב- 5	ניתוח נורמטיבי של כללי הדיווח הכספי בעסקאות של מכשירים פיננסים חדשים	ד"ר יוסי בכר פרופ' נחום מלומד
שנת תשנ"ג:		
נ"ג- 1	שינויים חשבונאיים	פרופ' יצחק סוארי רו"ח רויטל אבירם
נ"ג- 2	חיזוי קשיים פיננסים של חברות ציבוריות על פי נתונים חשבונאיים מותאמים ונומינליים	ד"ר אלי אופק רו"ח דניאל ורקר
נ"ג- 3	פיתוח כלים תומכי החלטה לתמחור והמחרה בסביבת יצור מודרנית	פרופ' בעז רונן פרופ' יורם עדן ד"ר ישי ספקטור
נ"ג- 4	הטיפול החשבונאי ברכישת נכסים וחברות להנפקת מניות	פרופ' נסים ארניה רו"ח שלמה ברטוב
נ"ג- 5	דיווח כספי במחירי שוק	ד"ר יוסי בכר פרופ' נחום מלומד
שנת תשנ"ד:		
נ"ד- 1	מידע וולנטרי בשוק ההון הישראלי	פרופ' ברוך לב רו"ח רן זילברמן רו"ח רון קשניק
נ"ד- 2	הטיפול החשבונאי במגזרים	רו"ח ניר זיכלינסקי רו"ח דורון דבי
נ"ד- 3	חשבונאות פנסיה והטבות לעובדים	פרופ' אלי אמיר פרופ' אמיר זיו
נ"ד- 4	ההשפעות של גורמי סיכון והחלקת רווחים על שיעורי ההפרשות לחובות מסופקים של הבנקים המסחריים בישראל	רו"ח שילה ליפשיץ
נ"ד- 5	הכללת מדדי ביצוע (יעילות איכות) בדו"חות כספיים תקופתיים של מלכ"רים (בתי חולים)	רו"ח חיים אשהיים
שנת תשנ"ה:		
נ"ה- 1	היבטים אסטרטגיים וטקטיים בתהליכי המחרה וקבלת החלטות בסביבה מוגבלת משאבים	פרופ' בעז רונן פרופ' יורם עדן
נ"ה- 2	עקרון המהותיות בדיווח הפיננסי היבטים תיאורטיים ואמפיריים	פרופ' יוסי אהרוני ד"ר עמיהוד דותן ד"ר אייל סולגניק
נ"ה- 3	הטיפול החשבונאי במכירת הלוואות	רו"ח שילה ליפשיץ
נ"ה- 4	סוגיות בהחזקת מניות חברה על ידה או ע"י חברה בת שלה	פרופ' יצחק סוארי רו"ח אורי כהן
נ"ה- 5	ירידת ערך נכסים	רו"ח דורון דבי רו"ח ניר זיכלינסקי

שנת תשנ"ו:

נ"ו- 1	היבטים כלכליים חשבונאיים ומשפטיים בחבויות סביבתיות	רו"ח משה ברקת פרופ' יצחק סוארי רו"ח נחום שויצקי
נ"ו- 2	היבטים של עסקאות מכירה בחסר	פרופ דן גלאי רו"ח רויטל אבירם
נ"ו- 3	הקשר שבין שיפור תפעולי לבין חשיפה חשבונאית	פרופ' בעז רונן פרופ' יורם עדן
נ"ו- 4	עיון מחודש בחשבונאות על בסיס השווי המאזני	רו"ח אורי כהן פרופ' יצחק סוארי ד"ר אייל סולגניק
נ"ו- 5	ייחוס מסים בחשבונאות	פרופ' אלי אמיר

שנים תשנ"ז-תשנ"ח:

נ"ז-נ"ח 1	ראיה משחקית של הדיווח הכספי	פרופ' נסים ארניה רו"ח אהוד ימפולר
נ"ז-נ"ח 2	מדדי רווחיות חשבונאיים ותשואות על מניות בשוק ההון בישראל :	פרופ' אמיר ברנע ד"ר שמואל האוזר ד"ר אייל סולגניק מר אבי שכטר
נ"ז-נ"ח 3	הטיפול החשבונאי בעלויות הפרסום	פרופ' יוסי אהרוני רו"ח ניר יהודה
נ"ז-נ"ח 4	הבקרה בחברות באמצעות הדמ"צ , הדח"צ (דירקטור חיצוני)	פרופ' יוסף גרוס
נ"ז-נ"ח 5	היבטים בחלוקת דיבידנד	פרופ' יצחק סוארי רו"ח משה ברקת פרופ' דן גבעולי

שנת תשנ"ט:

נ"ט– 1	אופציות למנהלים בישראל: תמונת מצב והטיפול החשבונאי	פרופ' ששון בר יוסף פרופ' אלי טלמור
נ"ט– 2	היבטים בפעילות חברות אחזקה בישראל	פרופ' יצחק הדרי רו"ח אלי גילבאי
נ"ט– 3	רפורמת הדיווח ברשויות מקומיות לאור המלצות "ועדת ברנע" ו "ועדת אמרני" ולקחים למתכונת ביצוע רפורמות חשבונאיות במגזרים אחרים	מר שוקי אמרני רו"ח רפאל האפט ד"ר אייל סולגניק
נ"ט– 4	חשבונאות בתנאי אינפלציה – האם להמשיך?	פרופ' אריה גנס

שנת תש"ס –תשס"א:

ש"ס-ס"א 1	חוק החברות החדש – היבטים משפטיים ומיסויים	רו"ח אלי גילבאי
ש"ס-ס"א 2	רכישה עצמית של מניות	פרופ' יצחק סוארי רו"ח אלון רווה מר דניאל פסרמן
ש"ס-ס"א 3	"לי זה עולה יותר" – קבלת החלטות ניהוליות תמחיר ומדדים	פרופ' יורם עדן פרופ' בועז רונן

<u>שנת תשס"ב</u>

ס"ב- 1	על הליך קבלת החלטות במוסד לתקינה בחשבונאות	ד"ר אייל סולגניק פרופ' יעקב פרוש

<u>שנת תשס"ג</u>

ס"ג- 1	מושג ה"שליטה" והשלכותיו – מבט אל דיני החברות,דיני ניירות ערך, דיני מס ועקרונות חשבונאות	פרופ' יוסף גרוס

<u>שנת תשס"ד-תשס"ה</u>

ס"ה- 1	מתמחיר תרומה לתמחיר מבוסס-פעילויות וחזרה: לקחים מיישום מתודולוגית קבלת ההחלטות הגלובליות	ד"ר ניצה גרי פרופ' בעז רונן
ס"ה- 2	חשיפות והגנות מפני סיכוני שוק - פרקטיקה ודיווח	ד"ר דן וייס רו"ח אפרת שוסט
ס"ה- 3	שליטה וזכויות הצבעה עודפות	פרופ' יצחק סוארי רו"ח אלונה בר און
ס"ה- 4	מודל מיסוי החברות בישראל	ד"ר אלי גילבאי

<u>שנת תשס"ו-תשס"ז</u>

ס"ו-ס"ז 1	שימוש בכלי ביקורת ממוחשבים לאיתור ומניעת הונאות	רו"ח אהרון מיכאלי רו"ח יהודה ברלב
ס"ו-ס"ז 2	תגובת אנליסטים ותגובת השוק לניהול רווחים בחברות ישראליות	ד"ר אילנית גביוס
ס"ו-ס"ז 3	מיפוי רשת הדירקטורים בישראל	ד"ר אייל סולגניק פרופ' יצחק סוארי מר לירון קונסטנטין
ס"ו-ס"ז 4	כללי ממשל תאגידי בישראל: עמדות ציבור המשקיעים ביחס לתוכנם ואופן אכיפתם	דר יערית בוקק-כהן

שנת תשס"ט-תש"ע

ס"ט- 1	הרכב החוב והשפעתו על יכולת חברות בקשיים להגעה להסדר	לימור דומניץ גשרי עו"ד, רו"ח
ס"ט- 2	מידת האינפורמטיביות של ערכי ה-VaR המדווחים ע"י הבנקים בישראל	ד"ר שילה ליפשיץ
תש"ע- 1	תגמול דירקטורים ונושאי משרה	פרופ' יוסף גרוס

שנת תשע"ב

ע"ב- 1	שנאת סיכון, הערך הנתפס והערך הכלכלי של תגמול הוני לעובדים – האם אופציות הן כלי תגמול יעיל?	ד"ר מני עבודי רו"ח אפרת שוסט
ע"ב- 2	ביצועי קרנות הנאמנות בישראל בין השנים 2000 – 2008	מר משה בראל פרופ' אבי וואהל
ע"ב- 3	עסקים משפחתיים בישראל	ד"ר דן וייס