



יוני 2022

## נספח 1

### מדד חברות משפחתיות

#### מה מיוחד בעסקים משפחתיים?

ניהול עסקים בידי משפחות זו מסורת ארוכת שנים החוצה תרבויות. בעלות משפחתית הינה הצורה הנפוצה בעולם לניהול עסקים החל מגידול תבואה בתקופת האבן וכלה בניהול עסקים גלובליים במאה העשרים ואחת. בעלי עסקים משפחתיים מזהים את העסק עם המשפחה ושואפים להעביר את השליטה בעסק לדורות הבאים. ידועים עסקים הנמצאים בשליטת משפחות במשך מאות שנים. כך, עסקי הנשק של משפחת ברטה האיטלקית נוסדו לפני מאות שנים וכיום נמצאים בבעלות הדור הארבעה-עשר של המשפחה.

מחקרים רבים מנסים להעריך את החלק היחסי של הארגונים העסקיים ברחבי העולם הנשלטים בידי משפחות. חלקם הגדול הם עסקים משפחתיים בבעלות פרטית, אחרים – 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. הגדרות שונות לעסקים משפחתיים, מחסור בנתונים וקושי באיסופם גורמים למחסור במידע בדבר חלקם של העסקים המשפחתיים במדינות השונות. הערכות מראות כי בין 70% ל- 95% מכלל הארגונים העסקיים בעולם הינם עסקים בשליטת משפחות.

עסקים משפחתיים נמנים עם החברות הגדולות והמצליחות ביותר בעולם, חלקם פועלים בבעלות משפחתית לאורך דורות רבים. למעלה משליש מתוך 1,000 החברות הגדולות ביותר בעולם (במונחי שווי שוק או במונחי מכירות) נשלט על-ידי משפחות. מחציתן עסקים בשליטת משפחות שמניותיהם נסחרות בבורסות שונות ומחציתן אלה עסקים משפחתיים שמניותיהם מוחזקות באופן פרטי.<sup>1</sup> עסקים משפחתיים מהווים רוב מכריע, מעל 90%, של הפעילות הכלכלית באיטליה, בגרמניה, בצרפת וביפן. גם בארצות הברית, בקנדה ובבריטניה בעלות משפחתית היא הצורה הדומיננטית של בעלות על חברות בסקטור הפרטי, במדינות אלה חברות משפחתיות

<sup>1</sup> John Ward, פרופסור קליני בבית הספר לניהול Kellogg School of Management בארה"ב, העריך נתון זה.

מהוות כשני שלישי מכלל 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 משמעותית על צמיחה כלכלית.

## מהי חברה משפחתית?

למושג "חברה משפחתית" יש משמעויות רבות והספרות האקדמית מציעה מספר הגדרות רב למושג זה.<sup>2</sup> Chua, Chrisman

and Shama הציעו במאמר מפורסם משנת 1999 הגדרה כך:

**The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families.**

הגדרה זו, כמו מרבית ההגדרות האחרות, מגדירה "חברה משפחתית" אם למשפחה (או למספר 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 בחברה משפחתית יש כוונות להמשיך ולשלוט בעסק וליהנות מהיתרונות הכלכליים שהעסק מייצר לאורך דורות.<sup>3</sup>

המושג שליטה מיוצג 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 בכוח למנות דירקטורים, בזכות למנות את עורך העיתון, וביכולת להשפיע על תהליכי קבלת ההחלטות החשובות בעיתון.

<sup>2</sup> Mazzi סוקר במאמרו משנת 2011 הגדרות שונות למושג "עסק משפחתי".

<sup>3</sup> 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.

כשמדובר בעסקים משפחתיים בבעלות פרטית, קיימת בדרך כלל שליטה במובן החשבונאי, כלומר אחזקה של לפחות 51% מהון המניות (של משפחה או של מספר משפחות). בעסקים משפחתיים שהן חברות ציבוריות בישראל קיימת שליטה משפחתית בפועל גם כאשר המשפחה מחזיקה בפרשות מ-50% מהון המניות.<sup>4</sup>

## מאפייניהם של עסקים משפחתיים

הבדלים בין עסקים משפחתיים לעסקים שאינם משפחתיים נובעים ממספר סיבות. סיבות אלה קשורות בעיקר בתרבות המשפחה ובערכיה ובאופי הבלתי-פורמלי של תהליכי קבלת החלטות בעסקים המשפחתיים.

**תרבות וערכים** – ניתן לראות בעסק משפחתי ביטוי חיצוני לחכמת החיים ולמערכת הערכים 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 העוזרת להסביר ולחזק את החזון של המשפחה ואת ההבנה מדוע בני המשפחה נמצאים יחד בעסק. במהלך תקופת של אתגר ומעבר העסק נתמך על-ידי האמונה במערכת ערכים משותפת. אם אין חזון ברור שמאחד את המשפחה, במיוחד בדורות השני והשלישי, גדלים הסיכויים וההזדמנויות לקונפליקטים שמסכנים את המשך קיום העסק בשליטה משפחתית. משפחות המסוגלות להגדיר ולבטא באופן ברור את המטרות המשותפות ואת הקווים המנחים והעקרונות שיעזרו להשיג אותן, נותנות לעסקיהן תשתית חזקה ליתרון תחרותי והתמדה לטווח ארוך.<sup>5</sup> בדרך כלל, צפוי צורך להגדיר מחדש ולהחיות מחדש את מערכת הערכים של המשפחה בדורות ממשכיכים.

אולם, תרבות של המשכיות והתבססות על עבר מפואר יכולה להיות גם סוג של חרב פיפיות. שינויים בסביבה עסקית יציבה עלולים להיתפס כמסוכנים בשל השתלטות הגישה הגורסת: "אנו עושים את זה כך כי תמיד עשינו את זה כך". עלול להיווצר מצב שבו בני המשפחה לא חושבים על שינוי ולא מסתכלים לצדדים לראות אם עשיית דברים באופן שונה עשויה לשפר את ביצועיו של העסק המשפחתי. על כן יש לראות בתרבות העסק המשפחתי את אחד הנכסים הייחודיים ובעלי הערך שלו, עם זאת על מנהלי העסקים המשפחתיים לבדוק בכל עת אם התרבות העסקית המשפחתית רלוונטית לסביבה התחרותית או שמא זו הפכה להיות מכשול לשינוי

<sup>4</sup> קיימים מגוון אמצעי שליטה בחברה משפחתית כאשר המשפחה מחזיקה בפרשות מ-50% מהון המניות. משפחות יכולות לשלוט בחברות ציבוריות בין השאר באמצעות זכויות מיוחדות למינוי דירקטורים המייצגים את המשפחה, הסכמים בין בעלי מניות, או מבני שליטה פירמידליים.

<sup>5</sup> מאמרם של נאוה מיכאל-צברי ודן וייס, The Communication Trap, משנת 2015, עוסק בכשלים בתהליכי מעבר בין דורות בעסקים משפחתיים הנגרמים על ידי חוסר תקשורת בין-אישית בין בני המשפחה.

ולהסתגלות לתנאי השוק המשתנים. לדוגמה, בכל דור במשפחת רוקפלר (Rockefeller) בוחרים מחדש באופן שיטתי את מטרות המשפחה ואת ערכיה, כדי לרענן ולהמריץ מחדש את הקשר שבין בני המשפחה המורחבת לבין עסקי המשפחה.

**מחויבות משפחתית** – אנשים המקיימים עסק הופכים מלאי התלהבות לגביו. זוהי היצירה שלהם, הם מטפחים ובונים אותה, עבור יזמים רבים כאלה העסק שהקימו הוא מהות חייהם. קשר חזק מסוג זה מיתרגם באופן טבעי למסירות ולמחויבות 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 יוצרת מחויבות ונאמנות גדולות הרבה יותר בהשוואה לעובדים נאמנים במקום עבודה שאינו עסק משפחתי. בני משפחה, בין שמועסקים בעסק ובין אם לאו, מרגישים חלק מהצוות, ותורמים כולם למטרה המשותפת.

**ידע** – עסקים משפחתיים רבים מפתחים דרכים מיוחדות לעשייה. עשוי להיות למשפחה ידע ייחודי בתחום טכנולוגי או מסחרי שאין למתחרים. לעיתים מדובר בידע שהופך למוטג. במקרים אחרים מדובר בידע שהיה הופך במהרה לנחלת הכלל בסביבה מסחרית לא משפחתית ואילו בתוך המשפחה ניתן לשמור ולהגן עליו. ידע משפחתי רלוונטי גם ביחס לבני או בנות המייסד המצטרפים לעסק. הדור הצעיר גדל תוך כדי לימוד העסק במהלך שנים רבות, נדבק בהתלהבותו של המייסד ובבוא הזמן, כאשר בני המשפחה הצעירים שוקלים להצטרף לעסק, הם כבר רכשו 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.<sup>6</sup> החשיבה על עסק משפחתי כעסק שאמור לעבור מדור לדור גורמת לבני המשפחה להימנע מביצוע פעולות העלולות לגרום להפסדים משמעותיים. רמת סיכון נמוכה באה לידי ביטוי בהחלטות יום-יומיות המתקבלות בעסק המשפחתי, כגון מכירה ללקוחות אמינים ולא ללקוחות בסיכונים אשראי גבוהים וביצוע השקעות ברמת סיכון נמוכה. רמת סיכון נמוכה בעסקים המשפחתיים משתקפת ברמת מינוף נמוכה מזו שקיימת בעסקים שאינם 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 המאפיינות את סדר העדיפויות בחברות ציבוריות רבות.

<sup>6</sup> רמת סיכון נמוכה בעסקים משפחתיים בארה"ב תועדה על ידי Anderson ו-Reeb במאמרם משנת 2003 ועל ידי Villalinda ו-Amit במאמרם משנת 2006.

בראש סדר העדיפויות נמצאת השאיפה למסירת עסק מצליח לדור הבא ולא התוצאות הפיננסיות של הרבעון הקרוב. לכן, ניתן לומר שתכנון של הפעילות העסקית ל-15-10 השנים הבאות ורמת השקעות גבוהה מאפיינים עסקים משפחתיים.<sup>7</sup> תכנון אסטרטגי לטווח ארוך מאפשר לעסק להשיג רווחיות גבוהה לאורך זמן ולהתמודד באופן יעיל עם אירועים בלתי צפויים. מצד שני, מחקר ענף מראה כי מנהלי עסקים משפחתיים נוטים להזניח את תכנון הממשק משפחה-עסק. כתוצאה מכך עסקים משפחתיים רבים סובלים מקשיי מעבר בין דורות המסכנים את המשכיות קיום העסק בשליטת המשפחה.

**תהליכי קבלת החלטות** – החלטות בעסקים משפחתיים מתקבלות תדיר סביב שולחן האוכל בארוחת הערב המשפחתית. כתוצאה יש לעסקים משפחתיים יתרון על פני מתחרים בכך שהם זריזים יותר 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.

**יציבות** – עסקים משפחתיים נוטים להיות יציבים, בעלי פרופיל נמוך, עוסקים בענפים רווחיים ושומרים בקנאות על פרטיות. בפרט, נהוג שמנהיג 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 ולהימנע מפטורי עובדים.

**מסורת משפחתית ואמינות** – בעסקים משפחתיים השם הטוב של המשפחה (ולעיתים של המייסד עצמו) כרוך במותג העסקי. לקוחות רבים מעדיפים לעשות עסקים עם חברה בשל אמינות המשפחה ולבנות מערכות יחסים עם ההנהלה ועם צוות העובדים שלא מתחלפים לעיתים קרובות. כמו כן, המחויבות 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 המשפחתיים. מצד שני, הבדלים אלה מעלים דילמות ואתגרים בניהול העסק המשפחתי ושימור השליטה בו לאורך זמן.

<sup>7</sup> Peter Leach דן בהרחבה בספרו משנת 2007 בתכנון ארוך טווח בעסקים משפחתיים.

## מתודולוגית מדד חברות משפחתיות בבורסה

מדד חברות משפחתיות מחושב על ידי הבורסה על בסיס רשימת חברות משפחתיות שמציג מרכז רעיה שטראוס לחקר עסקים משפחתיים בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב. מטרת המדד הינה לאפשר השקעה בחברות משפחתיות. המדד הינו כלי פיננסי המייצג חברות משפחתיות ומאפשר להשקיע באופן פסיבי במניות של חברות על פי סוג הבעלות בהן – בעלות משפחתית.

**חברות משפחתיות הכלולות במדד חברות משפחתיות** - מדד חברות משפחתיות כולל חברות מתוך מאגר רימון של הבורסה לניירות ערך בתל אביב, למעט חברות דואליות. האחוד האירופי ערך סקירה של מאפייני עסקים משפחתיים באירופה ומצא גישות שונות במדינות שונות (ראה Contract No. 30-CE-0164021/00-51 Overview of Family Business Relevant Issues משנת 2008). במאמרם פורץ הדרך (2003) ANDERSON AND REEB השתמשו באחזקות משפחתיות בהון החברה ובמספר בני המשפחה המכהנים כדירקטורים לאפיון חברה משפחתית. אחר כך, (2006) VILLALONGA AND AMIT בחנו גם זכויות הצבעה ועשו אבחנה בין אחזקות בהון לבין זכויות הצבעה ושליטה בחברה. גישתם רלבנטית במיוחד לגבי חברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסות בארצות הברית כי שם מקובל השימוש בשני סוגי מניות. Credit Suisse Research Institute ערך נתוח של ביצועי חברות משפחתיות והגדיר חברה ציבורית כמשפחתית אם בני המשפחה (מייסדים ודור ההמשך) מחזיקים לפחות 20% בהון המניות וגם לפחות 20% זכויות הצבעה. להבהיר, CHUA, CHRISMAN AND SHAMA טוענים במאמרם משנת 1999 כי המושג חברה משפחתית מתייחס למשפחה או למספר קטן של משפחות.

בהתאם למאמרים לעיל ולמאפייני חברות משפחתיות שמניותיהן נסחרות בשוק ההון בישראל, הועדה האקדמית של מרכז רעיה שטראוס בודקת את המאפיינים של החברות הכלולות במאגר רימון (למעט חברות דואליות) וקובעת באם הן חברות משפחתיות בהתבסס על שני הקווים המנחים הבאים, במצטבר:

1. אחזקות בעלי עניין בשיעור מינימלי של 40% מהון המניות של החברה כפי שפורסם באתר הבורסה לניירות ערך ביום הבדיקה.
2. בלפחות שלושה תפקידי דירקטור או נושא משרה בכירה מכהנים בני משפחה.<sup>8,9</sup> (כפי שצוין על ידי החברה בדוח התקופתי האחרון של החברה) על פי הוראות תקנה 26 או 26א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) תש"ל-1970

מרכז שטראוס רשאי לקבוע, על פי שיקול הדעת המקצועי של הועדה האקדמית של המרכז, כי חברה הכלולה במאגר רימון הינה בעלת מאפיינים משפחתיים גם אם אינה עומדת בקווים המנחים, וגם להפך, דהיינו, חברה העומדת בקווים המנחים אינה בעלת מאפיינים משפחתיים. להבהיר, המושג חברה משפחתית מתייחס למשפחה או למספר קטן של משפחות וחברות בבעלות קיבוצים או מושבים אינן משפחתיות. בכל מקרה, הועדה האקדמית של מרכז שטראוס תקבע על פי שיקול דעתה המקצועי אם חברה הכלולה במאגר רימון הינה חברה משפחתית. להבהיר, הבורסה לניירות ערך

<sup>8</sup> בן משפחה כמשמעותו על פי חוק ניירות ערך וגם נושא משרה בכירה שהוא אחייני/ית, דוד/ה, בני/ות דוד או בן משפחה אחר המופיע בדוח התקופתי של החברה על פי הוראות תקנה 26 או 26א.

<sup>9</sup> בן/בת משפחה נספריים פעמיים כאשר בן/בת משפחה, המצוינים ככאלה, בדוח התקופתי על פי הוראות תקנה 26 או 26א מכהנים גם כחברי דירקטוריון וגם בתפקיד ניהולי אקזקיוטיבי (למעט ממלאי מקום).

קובעת קריטריונים נוספים כדי לכלול במדד חברות הנמצאות ברשימת החברות המשפחתיות של מרכז רעיה שטראוס, כולל קריטריונים לגבי עדכונים.

רשימת החברות המשפחתיות נמצאת כאן.

### מדד חברות משפחתיות בתקשורת

YNET - בקרוב מדד חברות משפחתיות בבורסה <https://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4990953,00.html>

### דו"ח CREDIT SUISSE FAMILY INDEX

מאז תחילת שנת 2006 מדד CS FAMILY 1000 של בנק CREDIT SUISSE מראה ביצועים טובים יותר מביצועי מדדי שוקי המניות בממוצע שנתי של כ- 400 נקודות בסיס (bp) לשנה. מחקר שמציג הבנק מראה כי הביצועים הפיננסיים של חברות משפחתיות עדיף על זה של חברות לא משפחתיות ברחבי העולם. חברות משפחתיות מציגות צמיחה חזקה בהכנסות וב- EBITDA, שולי EBITDA גבוהים יותר, תשואות תזרים מזומנים טובות יותר (14% יחסית לחברות שאינן בבעלות משפחתית) ומומנטום חזק יותר. בפרט, CREDIT SUISSE מציג דו"ח השוואתי של תשואות מהשקעה במדדי FAMILY INDEX של הבנק.

<http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=CBBB2E1E-F5C1-9533-16B1400CE8079D2C>