

כללי הצבעה בדירקטוריון של עסקים משפחתיים



אייל סולנניק



דן וייס

פרופ' דן וייס, רואה חשבון, הינו חבר סגל בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל-אביב. פרופ' וייס עומד בראש מכון קסירר למחקר בחשבונאות ומנהל את מרכז רעיה שטראוס לחקר עסקים משפחתיים בפקולטה לניהול. מחקריו עוסקים בחשבונאות ניהולית ודיווח חשבונאי, ביטוח, ממשל תאגידי ובעלות משפחתית על עסקים. פרופ' וייס הצטרף לפקולטה לניהול בשנת 2003 מ-University of California at Davis. פרופ' וייס עורך את Journal of Management Accounting Research ומכהן כדירקטור חיצוני בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ד"ר אייל סולנניק, רואה חשבון, נמנה מאז 1997 עם הסגל האקדמי במרכז הבינתחומי הרצליה ומשמש כיועץ כלכלי בשוק הפרטי. בין היתר, כיהן בעבר כמנהל המייסד של מחלקת תאגידיים ברשות ניירות ערך וכמנהל כספים ראשי ומשנה למנכ"ל של חברת אי.די.בי פיתוח. בכתיבתו האקדמית עושה ד"ר סולנניק שימוש במודלים כלכליים ובכלים מתמטיים לניתוח בעיות בתחומים שונים, ובמיוחד בתחומי כלכלת מידע, נדל"ן וחשבונאות. ד"ר סולנניק מלמד מזה שנים קורס, שאותו הוא פיתח, הממוקד באסטרטגיה לפתרון בעיות באמצעות פלטפורמה של חידות ובעיות מתמטיות.

תקציר

מאמר זה עוסק בהקמת דירקטוריון פעיל לעסק משפחתי. תפקיד הדירקטור מאפשר לבני משפחה להיות בעלים פעילים של עסק משפחתי ולהשפיע על קבלת ההחלטות בו בלי לעבוד בעסק ובלי לכהן בתפקידי ניהול. דירקטור בחברה משפחתית פרטית שוקל לצד השיקולים הכלכליים גם שיקולים הנוגעים למסורת ולערכים של המשפחה, לשרידות העסק בשליטה משפחתית ועוד. מצד שני, הבדלים בתפיסת מטרות העסק ועתידו, במיוחד בין בני משפחה הנמנים עם דורות שונים, עלולים ליצור קונפליקטים בתוך המשפחה. אנו מציעים מודל כלכלי לבחירת כללי הצבעה בדירקטוריון ומראים מהם הכללים התואמים את סדר העדיפויות וראיית העולם של כל דירקטור.

תוצאות המודל מלמדות כי ככל שכלל ההצבעה יחייב רוב מיוחס גדול יותר, כן יקשה בעתיד לאשר בדירקטוריון שינויים אסטרטגיים. נוכח המאפיינים של עסקים משפחתיים, ראוי להמליץ כי בעניינים מסוימים, ברירת המחדל לכללי הצבעה תהיה רוב מיוחס ולא רוב רגיל. מדובר בעניינים כגון מכירת חלק מהותי מהעסק, חלוקת דיבידנד חריג, התקשרויות העלולות להפקיע מהמשפחה את השליטה, הנפקה, נטילת חוב חריג, כניסה לתחומי פעילות חדשים או הכנסת שותפים. כמו כן, הממצאים מראים כי בחירה מושכלת מראש של כללי הצבעה צפויה להקטין קונפליקטים בין בני משפחה.

* תודתנו העמוקה על הערות מועילות ביותר נתונה להדר אודר, לאברהם ב'ה, לרוני גולן, ליואב דנקנר, לאסף חמדני, לברק ירקוני, לעמית לוי, לדורון סגל ולבועז סימונס. כן נתונה תודתנו לשופט/ת האנונימית של מאמר זה על הערות מועילות.

המשפחה, כגון שרירות העסק בשליטה משפחתית לטווח ארוך ועוד. בשל כך, ייתכנו פערים משמעותיים בין בני משפחה באשר לאופן שבו הם רואים את התפתחות העסק ועתידו. פערים משמעותיים במיוחד עלולים להתקיים בין בני משפחה הנמנים עם דורות שונים. אנו מציעים מודל כלכלי לבדיקת התאמת כללי הצבעה בדירקטוריון ומראים מה הם כללי ההצבעה התואמים את סדר העדיפויות ואת ראיית העולם של כל דירקטור. תוצאות המודל יכולות לשמש כמדריך בעיצוב כללי ההצבעה ובהשגת הסכמה עליהם.

מתי עשוי דירקטור לחשוב שכלל החלטה כלשהו אינו תואם את סדר העדיפויות שלו? לדוגמה, כאשר סוניית השקעה ממונפת בסיכון נבנה עולה לדיון בדירקטוריון, עלול דירקטור שאינו תומך בהשקעה למצוא את עצמו נפגע אם רוב הדירקטורים יתמכו בביצועה בניגוד לדעתו. כישלון השקעה ממונפת עלול להביא את העסק המשפחתי לקריסה. התמוטטות העסק המשפחתי תפגע אנושות בדירקטור העובד שנים רבות בעסק המשפחתי ואשר כל הקריירה שלו תלויה בעסק זה. לעומתו, דירקטור בן משפחה שאינו עובד בעסק המשפחתי ומצליח בקריירה אחרת צפוי להיפגע פחות מקריסת העסק המשפחתי. הפגיעה בדירקטור העובד בחברה הייתה נמנעת לו נדרשה תמיכה פה-אחד של כל הדירקטורים בכל החלטה. תוצאות המודל מראות כי דירקטור העובד בעסק יעדיף כלל הצבעה שלפיו החלטות

עסקים משפחתיים רבים בוחרים להקים דירקטוריון פעיל. תפקיד הדירקטור מאפשר לבני משפחה להיות בעלים פעילים של עסק משפחתי ולהשפיע על קבלת ההחלטות בו בלי לעבוד בעסק המשפחתי ובלי לכהן בתפקידי ניהול. האבחנה בין בעלות לניהול חשובה במיוחד כאשר חלק מבני המשפחה (או כולם) רוצים להיות בעלי מניות בעסק המשפחתי ולהנות מרווחיו בד בבד עם ניהול קריירה מקצועית מחוצה לו.

שאלות רבות עולות לגבי המבנה והתפקוד של דירקטוריון בעסק משפחתי. בעסקים משפחתיים שהם חברות ציבוריות חלים ומיושמים "כללי רגולציה" הקובעים כיצד תתנהל פעילות הדירקטוריון. לעסקים משפחתיים שהם חברות פרטיות יש, באופן טבעי ומעשי, מרחב אפשרויות גדול יותר. בפרט, כללי הצבעה על דרך קבלת החלטות בדירקטוריון אינם ברורים מאליהם. האם מבנה דמוקרטי שבו כל החלטה חייבת להתקבל ברוב קולות הדירקטורים מתאים לדירקטוריון של עסק משפחתי? או אולי דרושה הצבעה פה-אחד של כל הדירקטורים לשם קבלת החלטות מסוימות? יש לזכור כי לרוב, כללי ההצבעה נקבעים מראש, זמן רב לפני שהחלטות קריטיות עולות על שולחן הדירקטוריון.

דירקטור בחברה משפחתית פרטית שוקל, לצד השיקולים הכלכליים, גם שיקולים הקשורים להון הסוציו-כלכלי של



קונפליקטים הנגזרים ממנגנוני שליטה וניהול בעסקים משפחתיים

מאחר שרובם המוחלט של העסקים המשפחתיים מאוגדים כחברה, הדירקטוריון הוא מנגנון ניהול בולט וחשוב גם בעולם העסקים המשפחתיים, הגם שאינו חף מביקורת. בחירה בדירקטוריון כנושא הדין אינה החלופה היחידה האפשרית בבואנו לדון בנוף המנהל, בוודאי לא בחברות משפחתיות פרטיות. שכן בחברות משפחתיות פרטיות ניתן להקים מוסדות ומנגנונים חשובים נוספים (אף שאינם מוגדרים בהכרח בחוקי החברות הרלוונטיים). למשל:

אספת המשפחה Family Assembly

אספת המשפחה מתכנסת מעת לעת (בדרך כלל פעם או פעמיים בשנה) ומוזמנים אליה כל בני המשפחה מעל גיל מסוים, ללא קשר לשייכותם לעסק המשפחתי. מטרת האספה היא לתת מידע על העסק וכן לחזק את השיח המשפחתי על ערכים משותפים, חזון, גאווה בעסק ועוד. האספה המשפחתית היא הבוחרת את הנציגים למועצה המשפחתית (Family Council).

המועצה המשפחתית Family Council

נוף נבחר, המסייע למשפחה בקבלת החלטות ולעיתים אף מחליט עבורה, והמשמש נוף הקשר בין הדירקטוריון של החברה המשפחתית לבין בני המשפחה שהם בעלי המניות. המועצה המשפחתית מסייעת לדירקטוריון בתהליכי קבלת החלטות שישמרו את ערכי המשפחה וכן בהחלטות הכוללות עסקאות עם בני משפחה, כגון קביעת שכר בני משפחה העובדים בעסק, קביעת דמי שכירות לנדל"ן שמושכר מבני משפחה וכיו"ב.

חוקת המשפחה

מפרטת את ערכי המשפחה, החזון, כללים, מדיניות ועוד.

הסכם בעלי מניות

מסדיר את מערכות היחסים בין בעלי המניות, לרבות בשאלות משמעותיות של מינוי דירקטורים, אסטרטגיית יציאה ומדיניות דיבידנד.

בסוגיות הכרוכות בסיכון גבוה תתקבלנה פה-אחד וכך תימנע האפשרות לכפות עליו החלטות שאינן לרוחו.

בכלל הצבעה פה-אחד אין לאף דירקטור כוח לכפות על דירקטורים אחרים שינויים בסטטוס קוו, ובפועל לכל דירקטור יש זכות וטו על כל החלטה. לכן, כלל המחייב תמיכה פה-אחד בכל החלטה עלול לשתק את תהליכי קבלת ההחלטות. להבדיל מדירקטור שעובד בעסק המשפחתי, דירקטור שאינו עובד בו עשוי להיות פחות רגיש להחלטות שייכפו עליו ולהעדיף גמישות בקבלת החלטות על שינויים אסטרטגיים משמעותיים בעסק. דירקטור זה יעדיף אפוא כלל הצבעה המסתפק ברוב רגיל של הדירקטורים ומקל על קבלת החלטות המאשרות שינויים בסטטוס קוו.

תוצאות המודל מצביעות כי קביעה מראש של כללי ההצבעה שישמשו בדירקטוריון משפיעה על השליטה, ההמשכיות והניהול של העסק המשפחתי. ככל שכלל ההצבעה יחייב רוב מיוחס גדול יותר, כן יקשה בעתיד לאשר בדירקטוריון שינויים אסטרטגיים (כגון הכנסת שותפים, השקעות גדולות וכו'). כלומר, דירקטור החושש משינויים בסטטוס קוו בעסק המשפחתי יעדיף כלל הצבעה המחייב קבלת החלטות על שינויים ברוב מיוחס. להבדיל, דירקטור חובב חדשנות, הסבור כי שינויים בסביבה העסקית מחייבים שינויים אסטרטגיים בעסק המשפחתי, יעדיף כלל הצבעה המאפשר קבלת החלטות ברוב רגיל. לנוכח המאפיינים של עסקים משפחתיים, יש מקום להמליץ כי ברירת המחדל לכלל הצבעה בדירקטוריון של חברה משפחתית תהיה, בעניינים מסוימים, רוב מיוחס ולא רוב רגיל. הכוונה להחלטות בעניינים כגון: מכירת חלק מהותי מהעסק, חלוקת דיבידנד חריג, התקשרויות העלולות להפקיע מהמשפחה את השליטה, הנפקה, נטילת חוב חריג, כניסה לתחומי פעילות חדשים לחלוטין או הכנסת שותפים.

כמו כן, הממצאים מלמדים כי בחירה מושכלת של כללי הצבעה יכולה לשמש למיתון קונפליקטים בין בני משפחה. בעיה זו שונה מבעיית הסוכן הקלאסית, העוסקת בניגוד עניינים בין בעלי מניות למנהל שכיר. אנו מתייחסים לקונפליקטים בין דירקטורים, כגון בין בני דורות שונים לבין עצמם, או בין דירקטורים מקבוצת רוב מול דירקטורים מקבוצת מיעוט בתוך המשפחה; אך מסקנותינו יפות גם למקרים של פערי העדפות בין המשפחה בכללותה לבני משפחה שהם בעלי מניות אך אינם דירקטורים ובין בעלי מניות לבין דירקטורים.

עם זאת, חברות משפחתיות פרטיות כפופות לחוק החברות בלי קשר לסוגם של המוסדות והמנגנונים אשר אומצו על ידן. משמעות הדבר שאת המדיניות המנובשת בתהליכים אלה ואחרים במוסדות המשפחה יש לאשר, בהתאם לזרישות החוק, בדירקטוריון ולעיתים אף באספה הכללית (המורכבת בהכרח מבעלי מניות בלבד ולא מבני משפחה שאינם בעלי מניות).¹

דירקטוריון, ככל גוף מכריע אחר, חייב לפעול לפי כללי הצבעה. לפיכך, לכלל ההצבעה בדירקטוריון יש חשיבות קריטית גם לאור החובה המוטלת על כל דירקטור לפעול תוך הקפדה על חובות האמון כלפי החברה, הנוברות על המחויבות להחלטות המשפחה. זאת ועוד, חשיבות הדירקטוריון נגזרת, בין היתר, מסמכויותיו ומתפקידיו הקבועים בסעיף 92 לחוק החברות. עיקרם של אלה - התוויית מדיניות החברה ופיקוח על ביצוע תפקידי המנכ"ל ועל פעולותיו, ובכלל זה: הדירקטוריון יקבע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי עדיפויות ביניהן; יבדוק את מצבה הכספי של החברה ויקבע את מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול; יהיה אחראי לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם, ימנה ויפטר את המנהל הכללי ויהיה ראשי להחליט על חלוקת דיבידנד.

לעיתים לא נדרש כלל הצבעה לשם קבלת החלטה שכן יש הסכמה רחבה להחלטה מסוימת. עם זאת, עצם קיומו של כלל הצבעה צפוי להשפיע על גיבוש הסכמות ועל תהליך קבלת החלטות, ומכאן חשיבותו הרבה.

מאמר זה מתמקד בשיקולים השונים של בני המשפחה בקביעת כללי הצבעה. הדגש אינו על שיקוליהם של אלה שאינם נמנים עם המשפחה ואינם על פערים בין בני משפחה לבין מי שאינם בני המשפחה ביחס לכללי הצבעה. אנו ננתח את הקונפליקט האפשרי בין בני משפחה שהם דירקטורים בעסק משפחתי ביחס לשאלת שימור הסטטוס קוו הקיים בעסק המשפחתי לעומת שינויו. ניתוח הקונפליקט נעשה באמצעות מודל כלכלי של כללי הצבעה, שיצביע על הנורמים המשפיעים על כלל ההצבעה הרצוי עבור כל דירקטור. יודגש, המודל שנציג אינו מתיימר לקבוע איזה כלל הצבעה ייבחר לבסוף באספה הכללית ויעוגן בתקנון החברה, אלא בא לסייע לבני המשפחה לבחור כלל הצבעה המבטא את השפעת

העדפותיהם השונות ביחס לשימור הסטטוס קוו לעומת הכנסת שינויים בעסק המשפחתי.

ההתמקדות בפערי העדפות בין בני משפחה לבין עצמם אינה זרה לספרות בתחום העסקים המשפחתיים. למשל, Villalonga et al [1] דנים במטרות המשפחה, במובן הרחב של המילה, לעומת מטרותיהם של אותם בני משפחה שהם בעלי מניות והופקדו על ניהול העסק המשפחתי. לנישתם, פונקציית מטרה של משפחה כוללת מרכיבים רבים ובהם שימור מורשת המשפחה ומערכת הערכים שלה, שמירה על יוקרתה ועל המוניטין שלה (בפרט כשהעסק נושא את שם המשפחה), דאגה לאחדות המשפחה, הקטנת קונפליקטים, הבטחת תעסוקה לבני המשפחה ועוד. מנגד, בעלי מניות מקרב המשפחה עשויים להיות בעלי מטרות נוספות, מוכוונות ערכים כלכליים או סותרות את המטרות הרחבות של המשפחה, ובהן: השאת שווי החברה המשפחתית, חלוקת דיבידנד (על חשבון צמיחה עתידית) והבטחת נזילות האחזקות המשפחתיות.

אף שבדירקטוריון של חברה משפחתית פרטית מכהנים בדרך כלל בני משפחה, לא בהכרח נכון לומר (בפראפרזה על אמרתה של נרטרוז סטיין) כי "משפחה היא משפחה היא משפחה". שכן בני המשפחה נמנים לעיתים עם פלגים שונים של אותה משפחה או משפחות, חלקם נושאי משרה וחלקם אינם מעורבים בניהול השוטף, וביניהם מבוגרים וצעירים, גברים ונשים, משכילים וחסרי השכלה. לעיתים, הדירקטוריון כולל גם דירקטורים שאינם בני משפחה. כלומר, פרופיל ההעדפות והאינטרסים של הדירקטורים אינו אחיד. אכן, וייס [2] בדק ומצא הבדלים משמעותיים בין פרופילים של דירקטורים בעסקים משפחתיים.

בהקשר של העולם המיוחד של עסקים משפחתיים, הגיוון במאפיינים העיקריים של דירקטורים שהם בני משפחה ימצא ביטוי, בין היתר, בהעדפותיהם השונות כלפי שימור הסטטוס קוו מחד ניסא לעומת העדפות לשינוי, לחדשנות, לזימות ולנזילות סיכונים מאידך ניסא.

נעיון, למשל, בחברה משפחתית פרטית המנסה לגבש מראש כלל הצבעה שישמש את הדירקטוריון אם וכאשר תעלה

¹ הרוב הדרוש לקבלת החלטות נקבע בתקנון. במקרים רבים, התקנון בחברה משפחתית דורש את אישור האספה להחלטות שונות של הדירקטוריון. מסקנות המאמר תקפות בראש ובראשונה להחלטות המתקבלות באספה הכללית.

אינם משתנים לאורך שנים רבות מאוד, מערכת היחסים הנרקמת עם לקוחות, עם ספקים, מלווים ואחרים היא בעלת אופי שונה מזו השוררת בעסקים רגילים, שכן המוניטין וההון החברתי הם נכס חשוב לעסק המשפחתי.

Anderson, Mansi and Reeb [3] טוענים כי בשונה מעסקים שאינם משפחתיים, בחברות משפחתיות גם פונקציית הניהול נושאת אופי שונה. פעמים רבות מאיישים את תפקידי הניהול הבכירים בני משפחה או מקורבים למשפחה שאינם לוטשים עיניים לתפקידים אחרים ושטרם העיקרית, בהתאם לכך, היא שימור אמון המשפחה בהם, הקודם מבחינתם לתוצאות העסקיות. מעבר לכך, במשפחות שונות יש לבני המשפחה אינטרסים מגוונים שאינם מתבטאים רק בערכים כלכליים מקובלים (כגון: שווי נוכחי נקי), ואינטרסים אלה מכתבים דרישות מצד כל שחקן לכללי הצבעה עם רוב אופטימלי המתאים לצרכיו.

ייחודיותו של עסק משפחתי באה לידי ביטוי גם בדרך התנהלות הדירקטוריון. כך למשל, אף על פי שחוק החברות אינו מבחין בין חברות שהן עסקים משפחתיים לחברות שאינן כאלה, הלכה למעשה מנגנון הדירקטוריון פועל בעסקים משפחתיים בדרך שונה מאשר בעסקים לא משפחתיים. לא מעט מאמרים עוסקים בהבדל זה. לדוגמה, Bettinelli [4] קובעת כי הדינמיקה של דירקטוריון משפחתי שונה מזו של דירקטוריון שאינו משפחתי וכי הדבר משתקף בין היתר בתלות רגשית גבוהה בין דירקטורים ובהישענות הדדית. במיוחד בולט הדבר בהשוואה לחברות ציבוריות, אשר זהות הציבורית שלהן גוברת, מבחינת התנהלותן, על כל היבט אחר, ואף על פן המשפחתיות.

הנחת מוצא זו שלפיה קיימת בעסקים משפחתיים ייחודיות העשויה להצריך כללי הצבעה שונים מהרגיל, אף שהיא נתמכת בספרות, אינה קלה לעיכול. שכן בשים לב לכך שההבדל העיקרי הנראה לעין בין חברות שאינן משפחתיות לבין חברות משפחתיות הוא בזהות ובמאפיינים של בעלי המניות (בחברות משפחתיות פרטיות - בעיקר בני משפחה; בחברות לא משפחתיות - אין דומיננטיות למשפחה), השוני הענייני בין החברות המשפחתיות עצמן, על פעילותן הכלכלית, לבין החברות האחרות אינו מובן מאליו. לכאורה לא ברור מדוע עשויים להידרש כללי הצבעה מיוחדים. ברם כפי שמראה הספרות המחקרית, נראה שעסקים משפחתיים מונעים ממניעים השונים באופן משמעותי מאלה שעומדים

בעתיד הצעת החלטה על הכנסת שותפים אסטרטגיים על מנת לחזק את החברה ולאפשר לה להתמודד בשווקים תחרותיים. החלטה כזו, שאינה עומדת כעת על הפרק, עלולה לפגום בשליטת המשפחה בחברה המשפחתית. דירקטור המנהל את החברה ונמנה עם דור המייסדים, הבוחן מהו הרוב הרצוי מבחינתו להחלטה כזו בעתיד, עשוי לשקול לצד השיקול הכלכלי גם שיקולים אמוציונליים של משמעות אובדן השליטה בעסק המשפחתי, ולפיכך הוא עשוי לדרוש לקבוע מראש רף גבוה שישמור על הסטטוס קוו ויגרום לדחיית עסקה טובה מבחינה כלכלית.

לעומתו, דירקטור שהוא בן משפחה צעיר הנמנה עם הדור השלישי וצריך לקבוע מה הרוב הראוי בהחלטה עתידית כזו, עשוי לשקול שיקולים כלכליים נרידא (והוא אף עשוי לרצות להימנע מהעול הכרוך בנטילת מושכות הניהול) ולפיכך לדבוק בקביעה מראש של רוב רגיל שיקל על קבלת החלטות המאתגרות את הסטטוס קוו. לפנינו אפוא שני בני משפחה הנמנים עם דורות שונים, דור המייסדים והדור השלישי, שכל אחד מהם עשוי להעדיף מראש כללי הצבעה שונים בתכלית בהתאם לאינטרסים הכלכליים, האישיים והאמוציונליים שלהם.

דוגמה נוספת לפערי העדפות בין דירקטורים שהם אחים, המוכרת היטב מהמציאות של חברות משפחתיות שבה מושכות הניהול נמסרות לילד ממשיך: ילד זה ייהנה מפרנסה שוטפת מן העסק, שעה שאחיו ייהנה בעיקר בעת חלוקת דיבידנד. במקרים מעין אלה נוצר קונפליקט בין אחים בעת קבלת החלטות בדירקטוריון בשל ההעדפות השונות שלהם.

על הייחודיות של עסקים משפחתיים פרטיים והרלוונטיות שלה לכללי ההצבעה

מחקרים בתחום עסקים משפחתיים מלמדים כי שלא כמו בחברות ציבוריות שבהן מטרת העל היא כלכלית ומבוססת במקסום ערך הפירמה, בחברות משפחתיות נורמים לא כלכליים ממלאים תפקיד מכריע. כך קורה, למשל, במצב של היקשרות רגשית של המשפחה לעסק (Emotional attachment), וביתר שאת - כאשר העסק נושא את שם המשפחה. יתרה מזו, מאחר שבעסק משפחתי בעלי השליטה

בבסיס עסקים שאינם בבעלות משפחתית, עד כדי כך שמוצדק להתוות עבורם כללים שונים.

בחברות משפחתיות פרטיות, ההחזקה במניות אינה תוצאה של פעולת השקעה אלא, על פי רוב, של ירושה, מתנה וכו'. בה בעת, הניסיון מלמד כי המוסדות הקיימים, כמו אספת המשפחה, דירקטוריון, ועדות ניהול, תקנון החברה ומערכות ההסכמים הרגילים אינם מספקים מענה של ממש למשקיעים שהם בני משפחה לא מעורבים. זאת ועוד, רכיב מרכזי בעולם של חברות משפחתיות הוא רכיב ההורשה, היינו ההעברה הבין-דורית. משמעות הדבר, שגם בני משפחה שעדיין אינם מחזיקים במניות או בשרביט הניהול הם בעלי עניין רב בהתנהלות העסק שהם עשויים לרשת ולנהל בעתיד, אך הם בודאי נטולי זכות פורמלית להעלות דרישות. מנגד, בחברות ציבוריות המשקיעים זוכים להגנה של סעיפים ספציפיים בחוק החברות, של חוק ניירות ערך ושל חוקים נוספים. אף בעסקים פרטיים רגילים משקיע יכול לבחון ולוודא, קודם להשקעתו, כי תינתנה לו הגנות מסוימות, וכי לכל הפחות יסופק לו מידע, והכול מעבר למינימום הקבוע בחוק החברות הישראלי. קבלת מידע על העסק והגנה משינויים דרמטיים בו, וכן זכות להצטרף למכירה של מניות על ידי הרוב, הן דרישות סטנדרטיות של משקיעים. כן יכול משקיע לדרוש שריון של כללי התנהלות שנקבעו מראש (למשל על ידי הכללתם בהסכם ההשקעה שלו או בהסכם מייסדים), באופן שגם שינוי התקנון – אפילו ברוב הנדרש – לא יוכל לשנות את הכללים המחייבים כלפיו.

בחברות משפחתיות, בני משפחה מסוימים עשויים למצוא שהם מפיקים תועלת ומונבים מיישום כלל הצבעה המבוסס על רוב מיוחס יותר מאשר בהצבעה ברוב רגיל; וכך כלל של רוב מיוחס יכול למתן קונפליקטים בין דירקטורים, שהרי הוא מקשה על שינויים חדים באסטרטגיה ועל הנדלה משמעותית של הסיכון העסקי.

מן האמור עולה שהעדפות של בני משפחה ביחס לכללי הצבעה הנקבעים מראש מביאות בחשבון את הערכים החשובים למשפחה: שימור השליטה, השרידות וההעברה לדורות הבאים, ההיקשרות הרגשית, מוניטין, מורשת ואחדות המשפחה וכן את היבט השוויון בין בני המשפחה. ברם, התייחסות דיפרנציאלית לרכיבים אלה בקרב יחידי המשפחה צפויה להוביל לכך שכללי הצבעה האופטימליים עבור כולם או חלקם יהיו שונים בין אחד לשני.

מאמר זה מתרגם תובנה זו למודל כללי השופך אור על האופטימיזציה של כל משתתף בקביעת כללי הצבעה.

כיצד נקבעים כללי הצבעה בדירקטוריון?

כללי הצבעה בדירקטוריון נקבעים, כעיקרון, על ידי אימוץ ברירת המחזל (של רוב רגיל) הקבועה בחוק החברות, או – אם הוחלט לא לאמץ אותה – על ידי האספה הכללית. בעניין כללי הצבעה, חוק החברות קובע:

107. החלטות בדירקטוריון יתקבלו ברוב רגיל, היו הקולות שקולים יהיה ליושב ראש הדירקטוריון קול נוסף, והכל אם לא נקבע אחרת בתקנון.

105. בהצבעה בדירקטוריון יהיה קול אחד לכל דירקטור, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון.

במילים אחרות, חברות אשר לא תקבענה אחרת בתקנון שלהן, תחול בעניינן ברירת המחזל של קול אחד לכל דירקטור וקבלת החלטות ברוב רגיל.

יודגש, ברירת המחזל של רוב רגיל ראויה במקרים רבים. שורה של הבחנות חשובות מהספרות הכלכלית, שנדון בהן בהמשך, מקנה לרוב רגיל משקל גדול, שכן הוא ממקסם את התועלת החברתית המצרפית. ואכן, רוב מכריע של חברות ציבוריות בישראל פועלות לפי ברירת המחזל של החלטות דירקטוריון ברוב רגיל (אלא אם מדובר בעסקאות שהחוק מחייב לגביהן פרוצדורה אחרת).

Nitzan and Procaccia [5] דנים בכללי הצבעה האופטימליים מההיבט של ממשל תאנידי, וטוענים שיש להימנע מלקבוע בחוק כללי הצבעה מחייבים ושעדיף לאפשר לגופים המצביעים עצמם לבחור בכלל ההכרעה האופטימלי על בסיס מידע הרלוונטי למקרה הנדון. המלצתם היא ברוח הדרך שבה בחר חוק החברות הישראלי (סעיפים 107 ו-105) ויש בה היגיון רב, במיוחד מהפן של העדפות הדירקטורים ושל המידע המצוי לצורך ההחלטה. עם זאת, דומה כי מעטים הם הדיונים הנערכים במציאות התאנידית בעניין בחירת כללי הצבעה ונראה כי קשה עד בלתי אפשרי

ישרדו לאורך זמן, הכרחי לזוודא שכללי שינוי התקנון (הכללים לשינוי כללי ההצבעה) יהיו self stable. למשל, שהחלטות שוטפות תוכרענה בדירקטוריון ברוב רגיל אך תידרש החלטה פה-אחד באספה הכללית לשינוי כלל זה.

רקע קצר על כללי הצבעה

העולם של כללי הצבעה הוא מגוון ורחב היקף. בעולם מוכרות ונהוגות שיטות הצבעה רבות. רובן מאפשרות בחירה מתוך מספר חלופות גדול משתיים. מאמר זה מנתח כללי הצבעה הפועלים בין שתי חלופות בלבד: שימור או שינוי של הסטטוס קוו.

הספרות המחקרית הענפה בנושא מראה כי החיפוש אחר שיטת בחירה מושלמת נועד לכישלון. התוצאה הבולטת ביותר, למשל, היא משפט Arrow [8], ולפיו בעולם של שלוש חלופות ויותר העומדות לבחירה, כל מערכת של בחירה חברתית המקיימת הנחות סבירות ביותר תהיה דיקטטורית בהכרח, כלומר: יש בוחר יחיד שהבחירה נקבעת על פיו. משמעות תוצאה זו היא שבהינתן שלוש חלופות ויותר העומדות להצבעה, לא תמיד ניתן למצות את היתרון שטמון ב-*raison d'être* של הדירקטוריון על מנת למקסם את תועלת התאגיד, וכן כי החלטות משמעותיות ביותר עלולות להיות מוכרעות באופן שאינו תואם את העדפות כל הדירקטורים.

לפיכך, ככל שמדובר במגרש התאגיד, נדרשת מן השחקנים (המחוקק, בתי המשפט, הרשויות המפקחות, התאגידים הכלכליים, הדירקטורים והמשקיעים) מודעות לכך שאין בנמצא מנגנון הצבעה היכול, בכל נסיבות שהן, לשקף את "רצונו האמיתי" של הדירקטוריון וכי עצם מנגנון ההצבעה שנוקט התאגיד עשוי להשפיע על תוצאותיה של ההצבעה.

בדומה, משפט Gibbard-Satterthwaite [9] מראה כי בעולם של שלוש חלופות ויותר, אם כלל הצבעה אינו ניתן למניפולציה (כלומר, אינו מה שכדאי לחלק מהמצביעים להצביע בעד חלופה שאינה זו המועדפת עליהם, ודווקא בדרך זו להביא לתוצאה הרצויה בעיניהם), הרי הוא דיקטטורי. כלומר, כללי ההצבעה המקובלים, שאינם דיקטטוריים, חשופים בהכרח לתמריץ להצביע באופן מניפולטיבי. תוצאות אלה וזדומות להן עומדות בבסיס מספר רב של פרדוקסים הקשורים לשיטות בחירה.

להגיע להסכמות לגבי כלל הצבעה בכל נושא מחדש, וספק אם העלות הנבויה של קביעה נשנית וחזרת של כלל הצבעה מצדיקה דרך זו.

מאמר זה עוסק בכללי הצבעה הנקבעים מראש ולא בכללים הנקבעים כשהצעת החלטה ספציפית כבר מונחת על הפרק. כלומר, קביעת הכללים נעשית כאשר לא ידוע אילו הצעות החלטה תעמודנה על הפרק בעתיד ומה תהיה עמדת חברי הדירקטוריון השונים (יהיו אשר יהיו) כלפיהן. בנוסף, כפי שנבחר בהמשך, היכולת לשנות במועד מאוחר יותר כלל הצבעה שנקבע מראש אינה מובטחת. חשוב אפוא לציין: כשדירקטור בוחר מראש בכלל הצבעה הוא בוחר בו לתקופה העשויה להיות ארוכה ועבור החלטות שתוכנן ונסיבותיהן אינם ידועים לו.

אנו עוסקים בשאלה מה השיקולים שישפיעו על בני משפחה (שהם בעלי מניות) בעסקים משפחתיים להחליט מראש על אימוץ כלל הצבעה של רוב רגיל לעומת כלל הצבעה של רוב מיוחס בדירקטוריון, בין בהחלטות קריטיות העוסקות בשינוי הסטטוס קוו ובין בכלל. Barzel and Sass [6] מבטאים את העיקרון של העדפות שונות (בענייננו - של בעלי מניות ודירקטורים) כלפי כללי הצבעה, בציינם כי לעיתים קרובות מתקיימות נסיבות שבהן מצביע מפיק יותר תועלת מכלל מסוים מאשר מכלל אחר.

הנה כי כן, אנו נראה בהתבסס על מודלים מקובלים של תוחלת תועלת מול נזק, כי לדירקטורים למיניהם, אף אם הם בני משפחה אחת ונמנים עם קבוצת השליטה, עשויים להיות מלכתחילה סדרי עדיפות משלהם לגבי כללי הצבעה, היינו, לכללי רוב שונים. אי-לכך אנו סבורים כי חברות משפחתיות פרטיות, המקדישות לא אחת מאמצים ניכרים לכינון הסדרים בין בני המשפחה לדורותיה, עשויות להפיק תועלת מדיון מקיף בכללי ההצבעה שאותם תרצינה לאמץ. דיון זה יסייע גם לבעלי המניות ולדירקטורים להבין טוב יותר את פונקציית המטרה ואת השיקולים וה"קווים האדומים" של אלה ואלה ביחס לפעולות משמעותיות.

עוד נתייחס, על פי התיאוריה של Barbera and Jackson [7], לשאלה אילו כללי הצבעה הם self stable, מה שיבטיח שישרדו גם בטווח הארוך, ומה צריך להיות הרוב הדרוש לשינוי התקנון, כלומר הרוב הדרוש לשינוי כללי ההצבעה הקיימים. כדי שכללי ההצבעה שמאמצת חברה משפחתית פרטית

כך למשל, ידלין וסולגניק [10] הראו שימוש בפרדוקס ה-No show המפורסם של Brams and Fishburn [11] בעולם של הצבעה בדירקטוריונים, והדנימו מצבים שבהם, בהצבעות כנות, דירקטורים הננועים בעניין אישי יוצאים נשכרים דווקא בשל האיסור להשתתף בהצבעה (החלופה הננועה בעניין האישי שלהם נבחרת משאינם משתתפים בהצבעה, ואינה נבחרת כשהם משתתפים בהצבעה).

מודל כלכלי

המודל הכלכלי המוצג להלן מאפיין את הרוב הדרוש בכלל ההצבעה האופטימלי כפי שהוא נראה בעיני כל דירקטור על פי העדפותיו. הניתוח תורם להבנת מגוון השיקולים אשר מנחים בני משפחה שונים ומצביע על אפשרות שהפער בין ההעדפות שלהם יחריף, אם נוסף על המשקל השונה שהדירקטורים מייחסים לשמרות לעומת חדשנות, כל דירקטור יבחן את ההסתברות שהוא ועמיתיו ירצו לתמוך בעתיד בהחלטה שתאתגר את הסטטוס קוו. מכאן שההעדפות של דירקטורים לכלל הצבעה זה או אחר תתקבלנה מפתרון בעיית אופטימוציה. במילים אחרות, אנו לא נסתפק באמירה "חיים הוא ממיסדי החברה ולכן הוא רוצה שהחלטות תתקבלנה פה-אחד", אלא ננסה לנזור את העדפתו של חיים ל"רוב מיוחס גבוה" מפתרון של בעיית מקסום תוחלת תועלת, כמקובל בתיאוריה הכלכלית.

הרצון לפעול תחת מודל מקובל של מקסום תוחלת תועלת מחייב להבהיר מהי התועלת שתצמח לכל בעל מניות/ דירקטור ומהן ההסתברויות שאותן הוא צופה ביחס למצבי העולם האפשריים. אנו נניח דירקטוריון המונה N דירקטורים בני משפחה (שהם בעלי מניות). לא נדקדק במאמר בנויאנסים הטכניים של N זוגי או N אי-זוגי.

בעלי המניות, שזהים למעשה לדירקטורים, חפצים לקבוע מראש את כלל ההחלטה הרצוי בעיניהם (היינו, את הרוב הדרוש לנישתם לשם קבלת החלטה) כאשר אין הם יודעים מה הסוגיות הספציפיות שתעמודנה בעתיד על הפרק, והחלטתם מתקבלת כשמסך הבערות (Veil of ignorance) פרוס מול פניהם. עם זאת, ניתן לאפיין את ההחלטות הננועות לענייננו כמאלה המתאגרות את הסטטוס קוו. ההחלטות דנן, כמו החלטות רלוונטיות אחרות, הן החלטות שאין להן "פתרון בית ספר", והן מושפעות לא רק מחישובי מדד כלכלי מקובל

כלשהו אלא גם מהעדפות אישיות של כל דירקטור ודירקטור. נעיר כאן כי חוק החברות מאפשר (בגבולות מסוימים) להעביר סמכויות בין שני הגופים, הדירקטוריון והאספה הכללית. לכן, בעלי מניות שהם דירקטורים המתכננים כללי הצבעה בדירקטוריון ובאספה הכללית יכולים להחליט על הפורום שבו יוכרעו נושאים מסוימים ועל כללי הצבעה שונים בנופים האמורים, לפי העניין.

האתגר הוא להציע מודל שיאפשר לכל דירקטור לבטא את כלל הבחירה הרצוי בעיניו, בהתבסס על פרמטרים המתייחסים למידת נכונותו לתמוך בבוא היום בהצעות לזיום, לחדש ולאתגר את הסטטוס קוו או להעדיף לשמור עליו ולשמר אותו. גישה זו מתאימה מאוד לעולם של דירקטוריונים בעסקים משפחתיים, שכן, כמובהר לעיל, בעסקים אלה יש משקל נכבד להיבטים אמוציונליים. המודל הראשון שימש אותנו מבוסס על מאמרם של Ben Shahr and Sulganik [12], אשר הציגו מודל לבחירה אופטימלית מראש של כלל הצבעה (מתוך משפחה של כללי הצבעה אפשריים). אומנם מודל זה התייחס במקור לבעלים משותפים בנכסי מגורים, אך הוא ישים לדירקטוריונים בעסקים משפחתיים פריטיים.

בעת קביעת כלל ההחלטה שישמש אותם בעתיד, הדירקטורים אינם יודעים בוודאות אם למשתובא לשולחנם הצעת החלטה המשנה את הסטטוס קוו הם ירצו להצביע בעדה או נגדה. הם גם אינם יודעים בוודאות מה תהיה עמדת חבריהם לדירקטוריון כלפי ההצעה. בהתאם לאי-ודאות זו, כל דירקטור אומד את ההסתברויות שלפיהן הוא וחבריו יתמכו או יתנגדו בעתיד, באופן בלתי-תלוי, בהצעת החלטה המתאגרת את הסטטוס קוו. הנחת אי-התלות נועדה לפשוט המודלים המורכבים (במחיר של סטייה מהדפוסים האופייניים יותר לעסקים משפחתיים).

מתמטית, כלל ההחלטה משמעו בחירת מספר שלם K^* ($1 \leq K^* \leq N$) כך שאם מספר המצביעים I בעד החלופה המתאגרת את הסטטוס קוו הוא $I \geq K^*$ - החלופה מתקבלת, ואם מספר המצביעים נמוך מ- K^* - ההצעה נדחית והסטטוס קוו נותר על כנו.

על פי נודול היחסי של K^* ביחס ל- N (מספר הדירקטורים המכהנים בדירקטוריון) נקבע אופיו של כלל ההצבעה. למשל, אם ערכו הוא $N/2$ (אם N אי-זוגי הוא יעוגל כלפי מעלה, אם N זוגי - הוא יהיה $(N/2+1)$), כי אז כלל ההצבעה הוא של רוב

פשוט; אם ערכו גדול מ- $N/2$, זהו רוב מיוחס. אם ערכו הוא N , הרוב הנדרש הוא פה-אחד.

מאחר שההחלטות שתעמודנה על הפרק להצבעה בעתיד אינן ידועות עדיין, ומאחר שהדירקטורים/בעלי מניות אינם יודעים בוודאות אם יתמכו בהצעה לשינוי או בסטטוס קוו, שוקל כל אחד מהם - בעת בחירת כלל הצבעה - את הנוק העלול לצמוח לו בגין הצבעה על החלטה המשנה את הסטטוס קוו (כשהבחינה היא מול הסטטוס קוו):

α מייצג את הנוק מכך שנדחתה ההחלטה שבעדה הצביע (החלטה המשנה את הסטטוס קוו).

β מייצג את הנוק מכך שנבחרה ההחלטה שלה התנגד (החלטה המשנה את הסטטוס קוו).

כדי להימנע מספירה כפולה אנו מתעלמים כאן משני המצבים האפשריים הנוספים, שהם המצבים המשלימים הבאים: "ההחלטה שבעדה הצביע - התקבלה" ו"ההחלטה שנגדה הצביע - נדחתה". כלומר, אנו מייחסים למצבים אלה, שבהם הדירקטור השיג את תבוקשו, תועלת אפס, ומתמקדים במצבים שבהם ההחלטה שהתקבלה נוגדת את עמדתו. אילו היינו מייחסים ערכים דווקא למצבים אלה (ואפס למצבים האחרים), הניסוח של הבעיה היה של מקסום תוחלת תועלת, ובבחירה נכונה של התועלות, הפתרון נשאר אותו פתרון. כל דירקטור, לפי הערכותיו, בוחר את כלל ההצבעה המפיק עבורו את תוחלת הנוק המינימלית.

שלוש הנחות מפשטות הניצבות בבסיס מודל זה והעולות בקנה אחד עם הספרות בתחום, הן:

- כי הדירקטורים מצביעים באופן בלתי תלוי זה בזה (הצדקה מסוימת להנחה זו ניתן למצוא באיסור על עריכת הסכמי הצבעה בדירקטוריון, איסור שאיננו תקף להצבעה באספות הכלליות);
- כי המשקלות המייצגים את הנוק אינם תלויים בהחלטה. סביר כי החלטה דרמטית יותר תתבטא במשקלות שונים מאלה המתייחסים להחלטה שאינה נוגעת לשאלות מהותיות מאוד.
- כי ההסתברויות להצבעה (בעד או נגד הסטטוס קוו) נתונות והן אינן פונקציות של הנוקים α ו- β .

נתבונן בדירקטור מסוים, למשל דירקטור מספר 1, ונציג באופן מפורט את פונקציית המטרה שלו, שהיא מינימיזציה של תוחלת הנוק, P_i , $i=1, \dots, N$ - אלו ההסתברויות הסובייקטיביות מנקודת ראותו של דירקטור 1 בדבר סיכויי התמיכה שלו ושל חבריו בהצעה עתידית המערערת על הסטטוס קוו. $f(i)$ הוא אינדקס המונה - עבור כל רמה של האינדקס i - את הקבוצות הרלוונטיות מנדל i . ההסתברויות הרלוונטיות לחישוב תוחלת הנוק הן:

$$P_a = \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{f(i)=1}^{(N-1) \cdot (N-i)} \left(\prod_{i \in f(i)} p_i \right) \left(\prod_{i \notin f(i)} (1-p_i) \right)$$

ההסתברות שתידחה החלטה שדירקטור 1 הצביע בעדה.

על אף "ריבוי הסימנים", ביטוי זה פשוט למדי. כדי שהחלטה תידחה נדרש כי יצביעו עבורה (יחד עם דירקטור 1 שההנחה לגביו, בחישוב הסתברות זו, היא שיתמוך בהחלטה) פחות מ- K^* . עבור כל אפשרות של "כמות של מצביעים" הפחותה מ- K^* , יש אפשרויות רבות להרכיב את קבוצת התומכים. ההסתברות להיווצרות כל קבוצת תומכים תלויה בהרכב חבריה. הביטוי לעיל מבטא את מכלול האפשרויות. בדומה,

$$P_b = \sum_{i=K^*}^{N-1} \sum_{f(i)=1}^{(N-1) \cdot (N-i)} \left(\prod_{i \in f(i)} p_i \right) \left(\prod_{i \notin f(i)} (1-p_i) \right)$$

ההסתברות שתתקבל החלטה שדירקטור 1 הצביע נגדה.

בעיית המינימיזציה של תוחלת הנוק היא לפיכך:

$$\text{Min}_{K^*} (P_a \alpha + P_b \beta)$$

כאשר P_a ו- P_b הן ההסתברויות, כמתואר לעיל.

עבור כל דירקטור, חישוב התוחלת וחישוב כלל ההחלטה האופטימלי עבורו אינם דברים של מה בכך, שכן התוחלת מושפעת מההסתברות שדירקטור זה יצביע בעד החלטה שתערער על הסטטוס קוו וכן מהערכותיו בדבר ההסתברות שחבריו יתמכו בהחלטה כאמור. להלן, לאחר פישוט ניכר, פונקציית המטרה שאותה מבקש דירקטור 1 (שלצורך ההצגה הוא דירקטור מייצג) להביא למינימום באמצעות בחירה של K^* (מספר שלם):

$$\text{Min}_{K^*} \left\{ \beta \sum_{l=K^*}^{N-1} \sum_{f(l)=1}^{l(N-l-1)} \left(\prod_{i \in f(l)} p_i \right) \left[\prod_{i \notin f(l)} (1-p_i) \right] - \alpha \sum_{l=K^*}^{N-1} \sum_{f(l)=1}^{(l-1)(N-l)} \left(\prod_{i \in f(l)} p_i \right) \left[\prod_{i \notin f(l)} (1-p_i) \right] \right\}$$

תוצאות מודל זה מובילות למספר מסקנות מעניינות:

עבור כל אחד מהדירקטורים ולשם פתרון בעיית האופטימיזציה על ידו: 2

- K^* הוא פונקציה עולה (ובכל מקרה, לא יורדת) של β
- K^* הוא פונקציה יורדת (ובכל מקרה, לא עולה) של α

אם נניח כי הדירקטוריון מורכב מדירקטור בודד עם הסתברות P_1 ושאר הדירקטורים עם אותה הסתברות P_i , נקבל:

- K^* של דירקטור 1 אינו עולה, ובדרך כלל יורד ב P_1
- K^* של דירקטור 1 אינו יורד, ובדרך כלל עולה ב P_i

משמעות התוצאות לעסק משפחתי:

הוא ישאף לרוב קטן יותר, וכשההסתברות שחבריו יאתנו את הסטטוס קוו עולה, הוא ישאף לרוב מיוחס כדי להתגונן מפני תוצאה לא רצויה שתיכפה עליו.

לדוגמה, דירקטור הרואה בעסק המשפחתי מקור תעסוקה ארוך טווח למשפחתו, ייטה להעדיף שהחלטה להפוך לחברה ציבורית תידחה, שכן קבלתה תצמצם את הסיכוי לשלב את צאצאיו בעסק. דירקטור מה רואה מול עיניו ערך נבואה ל- β . מנגד, דירקטור/בעל מניות החפץ באקזיט, יראה מול עיניו ערך נבואה ל- α .

למעשה, אם מניחים כי יש דירקטור אחד שההסתברות שיתמוך בשינוי הסטטוס קוו היא P_1 , שעה שלכל יתר הדירקטורים

β מבטא את הנזק מכך שתיכפה על דירקטור החלטה הסוטה מהסטטוס קוו. לפיכך, ככל שהמשקל שמייחס דירקטור לנזק שבכפיהה זו גדול יותר, כך הוא ייטה (כתוצאה של מינימיזציה של תוחלת נזק) לתמוך בכך שקבלת החלטות תצריך רוב מיוחס גדול יותר.

α מבטא את הנזק מכך שהחלטה שהדירקטור חפץ בה נדחתה. לפיכך, ככל שדירקטור מייחס משקל רב יותר לנזק מהצרת צעדיו והגבלת נמישותו, כן הוא ייטה (כתוצאה של מינימיזציה של תוחלת נזק) לתמוך בכך שקבלת החלטות תצריך רוב קטן יותר.

אשר להשפעת ההסתברויות על הרוב הרצוי, כשההסתברות של דירקטור 1 לתמוך בהצעה המתגרת את הסטטוס קוו עולה,

2 יש לשים לב: היות שההסתברויות לתמיכה בהחלטה של הדירקטורים אינן זהות, בעיות האופטימיזציה הניצבות בפני דירקטורים שונים אינן בהכרח זהות ולפיכך כלל ההצבעה האופטימלית (K^*) אינו בהכרח זהה.

3 בשל העובדה שכלל ההצבעה האופטימלית לכל דירקטור נדרש להיות מספר שלם, ברור (משקולי רציפות) שתיתכנה בעיות שונות במקצת עם אותו פתרון שלם. מטעם זה נעשה השימוש בטרמינולוגיה לעיל "אינו...ובדרך כלל...".

מיוחסת הסתברות שווה של P_i , ניתן להציג את הכלל האופטימלי מנקודת ראותו של דירקטור 1 בנוסחה פשוטה למד:

$$K^* \approx \frac{p_i(1-p_i)\beta}{p_i(1-p_i)\beta + p_1(1-p_1)\alpha} N$$

נוסחה זו מראה את ההשפעה של הפרמטרים על כלל החלטה. לדוגמה (עבור $N=10$):

כלל ההחלטה האופטימלי עבור דירקטור 1 והסבר	p_1	P_i	β/α
הדירקטור מתגונן מפני הרצון של כל חבריו להוביל לשינוי	30%	80%	1
מתן משקל מוגבר להעברת החלטות שבהן הוא תומך	60%	55%	1
הקטנת הרצון לשינוי של חבריו מורידה מהרוב הנדרש	30%	60%	1
מתן משקל גדול לנזק מקבלת החלטה שהתנגד לה	30%	60%	2
מתן משקל מופחת לנזק מקבלת החלטה שהתנגד לה	30%	80%	0.5
מתן משקל מוגבר להעברת החלטות שהוא תומך בהן	30%	80%	0.1

מניות יתמכו מראש בכלל הצבעה של רוב רגיל הוא שכל אחד מהם יראה זהות בהסתברויות על פני כל הדירקטורים ושוויון בין β לבין α .

בין אם ההסתברות ששאר הדירקטורים יתמכו בהחלטה לאתגר את הסטטוס קוו היא נמוכה ובין אם היא נמוכה, רוב רגיל הוא אופטימלי (נבלד שבעיני הדירקטורים מתקיים שוויון בין β לבין α). הסטייה מרוב רגיל והקושי להגיע לכלל הצבעה מוסכם נוצרים כשהדירקטורים אינם מקשה אחת.

בכך יש כדי להבהיר מדוע כניסת דורות חדשים לעסק המשפחתי צפויה לייצר אצל חלק מהדירקטורים העדפה לרוב השונה מרוב רגיל. עם זאת, השלמת חילופי הדורות ומעבר של החברה לשליטת הדור השלישי ואילך תביא - במודלים אלה - למתן עדיפות לכלל הרוב הרגיל במקרים שבהם יש זהות בהעדפות בקרב בני הדור השלישי.

מודל דומה לניתוח כללי ההצבעה הוא המודל של Coelho [13]. במודל זה, הדירקטור משיג תועלת של 1 אם ההחלטה שתמך בה התקבלה ותועלת של 0 אם נדחתה. המטרה של כל דירקטור במודל זה היא למקסם את תוחלת התועלת. הדוגמה הבאה, הלקוחה מהמאמר של Coelho [13], מראה את תוחלת התועלת

עבור אותו יחס של β/α ניכרת אפוא ההשפעה של ההסתברויות. כשדירקטור 1 שמרן והאחרים תאבי שינוי, הוא מבקש הגנה של רוב פה-אחד. ולהיפך, כשהוא תאב שינוי, כלל ההחלטה הרצוי בעיניו הוא כלל מיעוט, שלפיו פחות מרוב של הדירקטורים יכולים להעביר החלטה.

ההשפעה של α ושל β היא רבה. למעשה, עבור כל אוסף של הסתברויות לתמיכה בשינוי הסטטוס קוו ועבור כל דירקטור ניתן לבחור ערכים של α ושל β שיצדיקו כל רוב רצוי (כפתרון של מינימיזציית תוחלת נזק).

נקודה מעניינת קשורה לאופי הבידוד של ערכי הרוב. כך, מאחר ש- K^* הוא פונקציית מדרגה, ברור כי גם אם הדירקטור טעה בהערכה מדויקת של הסתברויות חבריו, כל עוד הטעות אינה גדולה אין בה כדי לשנות את התוצאה.

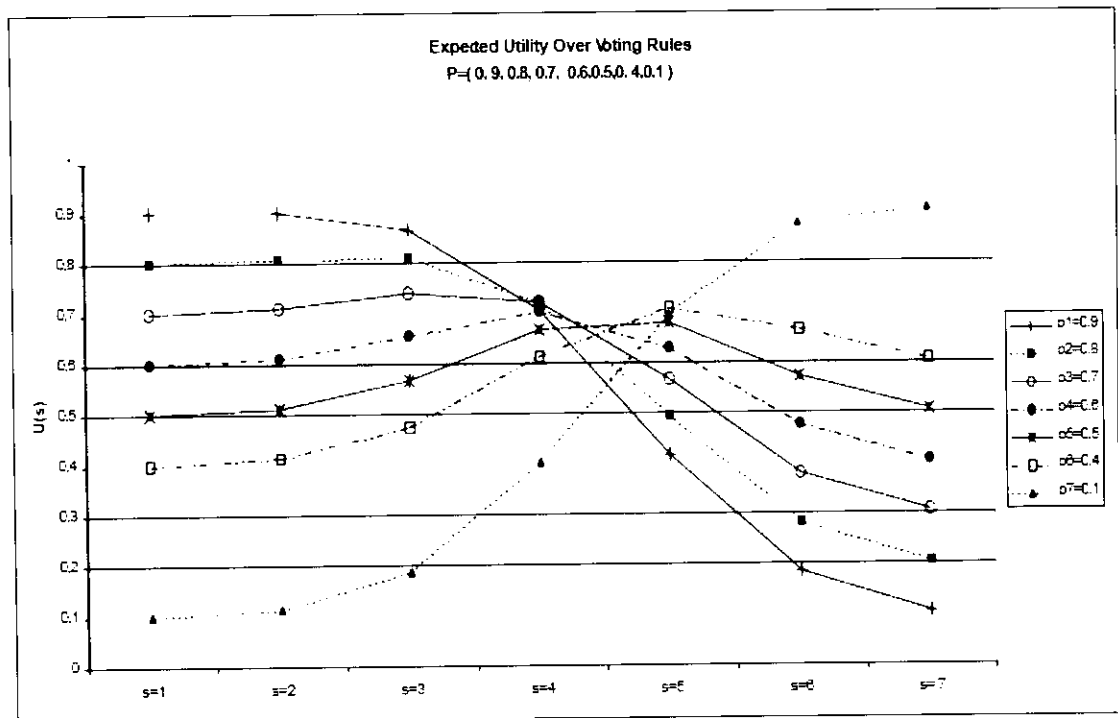
לבסוף, גם במודל זה, רוב רגיל הוא פתרון אפשרי. תנאי מספיק לכך שרוב רגיל הוא התוצאה של האופטימיזציה, הוא שכל הדירקטורים מייחסים אותו משקל לדחיית החלטה שבה הפצו ולכפיית החלטה שלה התנגדו; וכן שבה בעת, כל הדירקטורים רואים לנגד עיניהם הסתברות שווה לתמיכה בהחלטה עתידית של מי מהם. מכאן שתנאי מספיק לכך שכל הדירקטורים/בעלי

של 7 דירקטורים עבור וקטור נתון של הסתברויות לתמיכה בשינוי הסטטוס קוון, ועבור כל אחד מכללי ההצבעה האפשריים, החל מרוב של 1 (המקנה לכל דירקטור טוח להעביר כל החלטה - מצב לא סביר ולא יציב) ועד רוב מיוחס של 7 (שמצריך הצבעה "פה-אחד" לשם העברת החלטה). מהשרטוט שלהלן ברור כי הערכים המרביים מתקבלים עבור ערכי רוב שונים, ולעיתים שונים מאוד. לדירקטורים למיניהם יש רצונות שונים בתכלית זה מזה ביחס לרוב הרצוי והשגת קונצנזוס אינה קלה.

ניטול למשל את דירקטור 1, אולי בן הדור השלישי, אולי צעיר ונמרץ, עם הסתברות של 90% לתמוך בהצעה (עתידית שעדיין אינה ידועה) שתאתגר את הסטטוס קוון. כלל ההצבעה האופטימלי עבורו (המתקבל מפתרון בעיית האופטימיזציה) הוא, על דרך ההנמחה, רוב של 1, שכן רצונו להיות מסוגל לאתגר את הסטטוס קוון בעצמו ולא להיחסם בעניין זה על ידי אחרים. מנגד, נתבונן בדירקטור 7 עם הסתברות של 10% בלבד לתמיכה בהצעה עתידית שתאתגר את הסטטוס קוון. כלל ההצבעה האופטימלי עבורו הוא רוב מיוחס של 7, שכן הוא מעוניין לשמור על הקיים ולפעול ככל יכולתו כדי שחבריו הנמרצים לא יצליחו לשנות את פני העסק כפי שהוא כיום.

השונות בהעדפות, כמובהר במאמחו של Coelho [13], גורמת לשונות בין כללי ההצבעה הנדרשים: תמיד יימצא דירקטור שהרוב הרצוי עבורו גדול מרוב רגיל או שווה לו, ואחר שהרוב הרצוי עבורו קטן מרוב רגיל או שווה לו.

מספר דירקטורים הנדרש להחלטה



על רקע זה מציע Coelho שימוש בקריטריון ה-MAXIMIN כדי לקבל הכרעה קבוצתית "הוגנת" - קריטריון שמשמעו מקסום תוחלת התועלת של הדירקטור שמצבו הגרוע ביותר. בדוגמה שלעיל, קריטריון זה מוביל לקביעת רוב מיוחס של 5, השונה מרוב רגיל (המקסם את סכום התועלות). עם זאת, עבור דירקטורים שהסתברות לתמיכה שלהם בשינוי הסטטוס קוון שווה, ה-MAXIMIN מתלכד עם רוב רגיל.

התובנות העולות מהמודל הכלכלי הן:

צפויים הבדלים בהעדפות של דירקטורים ביחס לכללי ההצבעה הרצויים בעיניהם, ותמיד ייצא דירקטור שיעדיף רוב גדול מרוב רגיל או שווה לו, ואחר שיעדיף רוב קטן מרוב רגיל או שווה לו.

• נודלם של הבדלים אלה מושפע מהיחס של הדירקטורים לשימור הסטטוס קוו לעומת שינויו ומהערכתם מה ההסתברויות שהם ושעמיתיהם יתמכו בשינוי הסטטוס קוו. כלומר, דירקטור שמרן החושש משינוי הסטטוס קוו יעדיף כלל החלטה הדורש רוב גדול לשינוי הסטטוס קוו, ולהפך כשעסקינן בדירקטור הנוטה לחדשנות.

• ככל שמספר הדורות של בני משפחה המעורב בחברה גדול יותר, ניתן לצפות לשונות נבונה יותר בכללי ההצבעה הרצויים לדירקטורים השונים.

• כלל ההצבעה של רוב רגיל, שהוא ברירת המחדל בחוק החברות, הוא הכלל המועדף כאשר כל הדירקטורים זהים, בין אם כולם שמרנים ובין אם כולם חדשנים (ובלבד שעבור כולם מתקיים גם שוויון בין β לבין α). כלל ההצבעה זה הוא גם הכלל האופטימלי מבחינת מקסום התועלת החברתית.

סיכום

התוצאות העולות מהמודלים האנליטיים ומהספרות בתחום של כללי הצבעה מלמדות כי בדרך כלל יכהנו בדירקטוריון דירקטורים בעלי העדפות לכללי הצבעה שונים. העדפות אלה מושפעות מהאופן שבו הדירקטורים מעריכים את רצונם ורצון עמיתיהם לשנות את הסטטוס קוו וכן ממידת שנאת השינוי שלהם. בשים לב לסוניית ריבוי הדורות בעסק משפחתי, סביר כי בעסקים משפחתיים ייצאו פערים משמעותיים ביחס להעדפה לשימור הסטטוס קוו לעומת שינויו, וכפועל יוצא, ביחס לכללי ההצבעה הרצויים.

סביר גם כי כללי ההצבעה ישתנו על פני זמן, כפונקציה של תמהיל הדורות. ככל שהשליטה/ניהול מצויים בידי מחזיקים הומוגניים (היינו, בני אותו דור) כלל הרוב הרגיל עשוי להיות אופטימלי. ברם, בעת המעבר בין דורות צפוי כי ידרש כלל של רוב מיוחס.

ראוי לציין כי ראשיתה של הספרות הרלוונטית למאמר זה בתחום כללי הצבעה היא עבודתו פורצת הדרך של Rae [14] והשלמתה בעבודה של Taylor [15]. לפי עבודות אלה, בהינתן שורה של בוחרים בלתי תלויים זה בזה, אשר ההסתברות שלהם לתמיכה בחלופה המתגברת את הסטטוס קוו זהה, כלל הרוב הרגיל הוא הכלל היחיד שמביא למינימום את החרטה של הבוחרים מכך שתיבחר הצעה שלא רצו בה או תידחה הצעה שבה הפצא.

Curtis [16] הרחיב את הדיון והתייחס למצב שבו ההסתברויות האפריוריות של הבוחרים לתמיכה בהצעה עתידית אינן זהות. גם עבודה זו הראתה כי כלל הרוב הרגיל מביא למינימום את מספר הבוחרים המאוכזבים. Badger [17] המשיך והרחיב מודל זה והוכיח, בין היתר, כי ההעדפות של הדירקטורים הן (כמעט) בעלות שיא יחיד (Single peaked), היינו, לגבי כל דירקטור קיים ערך אופטימלי (רלוונטי) יחיד. הרחבה של ההוכחה להעדפות מורכבות יותר מצויה במאמרם של Barbera and Jackson [7]. למעשה, Badger [17] ו-Curtis [16] הוכיחו שכלל הרוב הרגיל הוא הכלל היחיד המקסם את סכום תועלות הדירקטורים.

Buchanan and Tullock [18] הציעו קריטריון אחר לכלל החלטה אופטימלי. לנישתם, כלל החלטה אופטימלי הוא כזה המביא למינימום את סך נזקי המיעוט (אלה שהפסידו בהצבעה) ואת עלות קבלת ההחלטה. כך, בעוד שצמצום נזקי המיעוט מעודד רוב מיוחס נבון, צמצום נזקי ההחלטה מעודד נמישות והורדת רף הרוב. טענתם היא שהטרוגנויות בהעדפות הבוחרים תוביל לאימוץ רוב מיוחס, הנבון מרוב רגיל.

כלל הרוב הרגיל זוכה לביסוס תיאורטי מוצק, למשל במשפט May [19] שלפיו כלל הרוב הרגיל הוא הכלל היחיד המצטיית למערכת אקסיומות פשוטה מאוד (בהינתן שתי חלופות הצבעה בלבד). בהקשר שונה, תוצאה המחזקת את כלל הרוב הרגיל היא Condorcet Jury Theorem [ראו 20]. בקשר לתוצאה זו, עשוי מנגנון זה של כללי הצבעה להיות חשוב במיוחד דווקא בעסקים משפחתיים פרטיים שיש בהם בעלים דומיננטי, שכן "קונצנזוס" באותם עסקים משמעו, על פי רוב, פעולה על פי דרכו של הבעלים. ולהיפך, קבלת החלטה בהצבעה מביאה לידי ביטוי את שיקול הדעת ואת המידע שבידי הדירקטורים.

מהמשפחה את השליטה, הנפקה, נטילת חוב חריג, כניסה לתחומי פעילות חדשים לחלוטין או הכנסת שותפים. עם זאת, ניתן להשיג את המטרה שלשמה מומלץ רוב מיוחס גם באמצעות קביעה כי נושאים קריטיים יידונו ויאושרו באספה הכללית (או גם באספה הכללית) ולהחיל את דרישת הרוב המיוחס בפירום זה בלבד.

לנוכח המאפיינים של עסקים משפחתיים, במיוחד הנטייה לשימור ההון הסוציו-כלכלי, יש מקום להמליץ כי ברירת מחדל של כללי הצבעה בדירקטוריון של חברה משפחתית תהיה, בעניינים מסוימים, של רוב מיוחס ולא של רוב רגיל. רוב מיוחס מומלץ, למשל, בהחלטות בעניין מכירת חלק מהותי מהעסק, חלוקת דיבידנד חריג, התקשרויות העלולות להפקיע

פד' 105 | weissd@post.tau.ac.il

ביבליוגרפיה

1. Villalonga, B., et al., Governance of family firms. *Annual Review of Financial Economics*, 2015. 7: 635-654.
2. וייס, ד', עסקים משפחתיים בישראל. 2012. מכון יוסף קסירר לחקר בחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב.
3. Anderson, R.C., S.A. Mansi, & D.M. Reeb, Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 2003. 68(2): 263-285.
4. Bettinelli, C., Boards of directors in family firms: An exploratory study of structure and group process. *Family Business Review*, 2011. 24(2): 151-169.
5. Nitzan, S. and U. Procaccia, Optimal voting procedures for profit maximizing firms. *Public Choice*, 1986. 51(2): 191-208.
6. Barzel, Y. & T.R. Sass, The allocation of resources by voting. *The quarterly journal of economics*, 1990. 105(3): 745-771.
7. Barbera, S. and M.O. Jackson, Choosing how to choose: Self-stable majority rules and constitutions. *The Quarterly Journal of Economics*, 2004. 119(3): 1011-1048.
8. Arrow, K.J., A difficulty in the concept of social welfare. *Journal of political economy*, 1950. 58(4): 328-346.
9. Gibbard, A., Manipulation of voting schemes: a general result. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1973: 587-601.
10. סולנג'יק, א' וע' ידלון, הכל אישי. רואה החשבון, 2015: 65-69.
11. Fishburn, P.C. and S.J. Brams, Paradoxes of preferential voting. *Mathematics Magazine*, 1983. 56(4): 207-214.
12. Ben-Shahar, D. and E. Sulganik, Can co-owners agree to disagree? A theoretical examination of voting rules in co-ownerships. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2005. 31(2): 207-223.
13. Coelho, D., Maximin choice of voting rules for committees. *Economics of Governance*, 2005. 6(2): 159-175.
14. Rae, D.W., Decision-rules and individual values in constitutional choice. *American Political Science Review*, 1969. 63(1): 40-56.
15. Taylor, M., Proof of a Theorem on Majority Rule. *Behavioral Science*, 1969. 14(3): 228.
16. Curtis, R.B., Decision rules and collective values in constitutional choice. *Probability Models of Collective Decision Making*, 1972.
17. Badger, W.W., Political individualism, positional preferences, and optimal decision-rules. *Probability models of collective decision making*, 1972: 34-59.
18. Buchanan, J.M. & G. Tullock, *The calculus of consent* (University of Michigan Press, Ann Arbor, MI). 1962.
19. May, K.O., A set of independent necessary and sufficient conditions for simple majority decision. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1952: 680-684.
20. Austen-Smith, D. & J.S. Banks, Information aggregation, rationality, and the Condorcet jury theorem. *American political science review*, 1996. 90(1): 34-45.