

תוכן העניינים

עמוד

מבוא..... 3

סקירת ספרות..... 4

מחקר..... 16

ממצאים ודיון..... 17

סיכום..... 22

מקורות..... 23

נספחים..... 25

## מבוא

מטרת עבודה זו היא לעמוד על מאפייני החלטת בעלי חברות משפחתיות בקשר לחלוקת דיבידנד והאם מנגנון ההחלטה בהן שונה מזה של חברות רגילות. היות החברה בשליטה משפחתית יכול להיות גורם מזרז להחלטה על חלוקת דיבידנד בה. עבודה זו תעמוד גם על ייחודה של החברה המשפחתית בהשוואה לחברות שאינן כאלה, מבחינת אופי ההתנהלות, נטילת סיכונים, דאגה לשם הטוב של החברה ולשמירתה לדורות הבאים והיבטים שונים של דרך ההגעה בה החלטות.

מסקנה שנובעת מהסקירה הספרותית להלן מראה ממצאים לא חד משמעיים באשר לקשר שבין חלוקת דיבידנד להיות החברה משפחתית. יש מחקרים שהראו קשר בין היות החברה משפחתית לבין חלוקת דיבידנד בסכומים גדולים מאשר בקרב חברות רגילות, (Del Carmen & Turrent. 2020), (Hasnawati & Hendrawaty, 2021) ועוד. ויש שלא מצאו קשר כזה (Yousaf & Al. (2019) (Bekhradi Nasab & Zholanezhad 2018) ואחרים.

במחקרים שנסקרו נבדקו השערות מחקר שונות לגבי דיבידנד בחברה משפחתית במדגמים של חברות ציבוריות כאלה מול לא משפחתיות, במדגמים בסדרי גודל של עשרות חברות ולאורך מספר שנים עד עשר ומעלה.

שאלות המחקר שנבדקו היו: קשר בין בעלות משפחתית על חברה לגודל סכום הדיבידנד שחולק, קשר לבעלות מוסדית על חברה לסכום הדיבידנד, האם הרכב הדירקטוריון משפיע על החלטת החלוקה, ועוד.

מסקנות המחקרים היו כדלעיל, חלקם מצאו קשר בין מבנה שליטה משפחתי בחברה לסכום הדיבידנד שחולק וחלקם לא מצאו קשר כזה.

מחקר זה מתבסס על שאלות דומות לאלו שהועלו במחקרים שנסקרו בסקירה הספרותית: קשר בין בעלות משפחתית בחברה לדיבידנד, קשר בין אחוז בעלות מוסדית לכך, ועוד, כפי שיפורט להלן. באופן כללי המחקר יתבסס על שאלות ושיטות שנעשו במחקרים שנסקרו.

## סקירת ספרות

בהתבסס על תיאוריית הסוכנות, בה יש בעל עניין אחד לפחות בחברה, שפועל לטובת האינטרסים שלו, נעשה מחקר לבדוק האם חברות משפחתיות משלמות יותר דיבידנדים בהשוואה לחברות שאינן משפחתיות והאם הרכב הדירקטוריון משפיע על מדיניות הדיבידנד של החברה. בברזיל וצ'ילה נבדקו חברות שקבעו חלוקת דיבידנדים כחובה, שמרו על מזומנים נמוכים יותר ושילמו דיבידנדים גבוהים יותר בהשוואה לשוקיים אחרים באזור. המדגם של המחקר מורכב מ-853 תצפיות מ-49 חברות מברזיל ו-32 מצ'ילה, המובילות ברשימה ציבורית של חברות במונחים של שווי שוק לאורך תקופה של 11 שנים מ-2004 עד 2014. באמצעות נתוני פאנל לא מתוקננים, התוצאות מצביעות על כך שחברות בשליטה משפחתית מחלקות יותר דיבידנדים, ולהרכב הדירקטוריון (דהיינו: גודל הדירקטוריון ושיעור הנשים בו) יש אכן השפעה משמעותית וחיונית על מדיניות הדיבידנד של החברה. לפיכך, מדיניות דיבידנד בחברות משפחתיות מהווה אתגר למנגנון ממשל תאגידי יעיל בהפחתת הפקעת משפחה של עושר בעלי מניות המיעוט. (Del Carmen & Turrent. 2020).

(Hasnawati, & Hendrawaty, 2021) בדקו את תפקידם של מנהלים או נציבים עצמאיים לגבי שליטה על השפעת מאפייני עסקים בבעלות משפחתית על מדיניות הדיבידנד. המודל נאמד באמצעות נתונים פיננסיים של 64 חברות ייצור אינדונזיות שנצפו במהלך השנים 2016-2018. התוצאה הראתה שלמאפייני עסקים בבעלות משפחתית יש השפעה חיובית על הדיבידנדים. הנציבים העצמאיים הצליחו לשלוט בהשפעת מאפייני העסק המשפחתי על מדיניות הדיבידנד. לנציבים העצמאיים יש תפקיד בצמצום ההשפעה החיובית של מאפייני עסקים בבעלות משפחתית על דיבידנדים (Hasnawati, & Hendrawaty, 2021).

(Kilincarslan, 2021) בחן את השפעת עצמאות מועצת המנהלים על תשלומי הדיבידנד במזומן של חברות משפחתיות הרשומות בבורסה באיסטנבול (BIST), באיון כוח השליטה של משפחות כדי למתן בעיות סוכנות וניגוד אינטרסים בין בעלי מניות משפחה ומיעוט בתקופה שלאחר 2012. המחברים התמקדו בתקופה זו מכיוון שהרשויות בטורקיה יישמו תקנות מחייבות על העסקת דירקטורים עצמאיים בדירקטוריונים משנת הכספים 2012.

מודל המחקר השתמש במערך נתונים של 153 חברות משפחתיות הרשומות בבורסה באיסטנבול-BIST, במהלך התקופה 2012-2017, ובמשתנים תלויים חלופיים ובטכניקות רגרסיה ומיושם על תת-קבוצות שונות כדי לשפר את החוסן.

התוצאות האמפיריות של המחקר הראו השפעה חיובית חזקה של עצמאות דירקטוריון על החלטות על חלוקת דיבידנד. החוקרים מגלים עוד שלדירקטוריון משפחתי יש השפעה שלילית, בעוד שגם לגודל הדירקטוריון וגם לוועדות הביקורת יש השפעות חיוביות, אך לסוג המנכ"ל או חברות דואליות (שנסחרות גם בבורסה נוספת במקביל) לא הייתה השפעה משמעותית על מדיניות הדיבידנד של חברות משפחתיות טורקיות מאז שנוסדו הדרישות החוקיות החדשות החובה בשוק הטורקי.