

תוכן העניינים

עמוד

1.0 מבוא.....	4
2.0 סקירת ספרות.....	5
2.1 האם קיים מתאם בין גובה שכר בכירים לביצועי החברה?.....	5
2.2 רגולציה, כללים ומדדים לשכר בכירים.....	6
2.3 גורמים הקשורים להשפעה והתפתחות שכר בכירים בחברות ציבוריות.....	8
2.4 נתונים על תגמול בכירים בארץ ותהליכי התפתחות הנושא.....	9
2.5 מחקרים על תגמול בכירים בחו"ל.....	13
3.0 מחקר.....	14
3.1 מתודולוגיה ושיטות מחקר.....	15
3.2 הגדרת המשתנים ושאלת המחקר.....	15
3.3 אוכלוסיית המדגם ומקור הנתונים.....	16
3.4 ממצאים.....	16
3.5 ניתוח סטטיסטי ודיון.....	21
4.0 מסקנות.....	22
ביבליוגרפיה.....	24
נספחים.....	26

1.0 מבוא

שכר הבכירים הינו רכיב מפתח בהוצאת החברה. הן מבחינת אחוז מההכנסות והן מבחינת גודלו המוחלט וכמובן השפעתו על המוטיבציה של הבכירים עצמם מצד אחד, מול תחושת קנאה ומרידות שסביר מאד שתהיה רווחת בקרב הדרג הזוטר, במקרה שבו שכר הבכירים ידוע (חברה ציבורית למשל).

נושא שכר הבכירים נבחן על פי ספרות מקצועית, רגולציה קיימת, סקירת שיטות התגמול הנהוגות בארץ ובעולם למנהלים הבכירים וניתוח של השערת המחקר מבחינה אמפירית על ידי שיטת הרגרסיה הקלאסית.

קיימים מספר היבטים ונושאים למחקר בסוגיית שכר הבכירים:

ראשית, קשר בין השכר לביצועים. גזית (2010) טוען כי עקרונית המצב הרצוי והאופטימאלי הוא ששכר מנהלי חברות יהיה קשור לתוצאות החברה אותה הם מנהלים. שכר שתלוי בביצועי המנהלים והבכירים, מבטיח לבעלי החברה שהם פועלים על מנת למקסם את הרווחים של החברה עבורם. אמנם בעלי המניות, במיוחד אלה שאינם בעלי השליטה, אינם עוקבים אחר כל החלטה של הבכירים. אפילו הדירקטוריון, המייצג את בעלי המניות, לא נמצא במעקב מתמיד אחר כל הנעשה בחברה. לכן בעלי המניות מסתמכים על מכשיר בקרה באמצעות מתן תמריצים למנהלים, במטרה שאלה יגרמו להם לפעול למקסום הרווח והעניין של בעלי המניות. שכר מנהלים שלא תלוי בביצועיהם, עלול לגרום לבעיה כלכלית מעבר למראית העין על פערי השכר בין עובדים זוטרים למנהלים.

שנית, כיצד נקבעת מדיניות תגמול בכירים. בשאלה זו דן בין השאר ארליך (2006) שטען כי תגמולי המנהלים נקבעים על ידי הנהלת החברה על פי המלצת ועדת שכר של החברה. בתגמולים נכללים מספר מרכיבים: משכורת, בונוסים, תכניות פנסיה ואופציות. ההחלטה על מרכיבים אלו ויחסיותם תלויה במספר היבטים כמו: החברה עצמה, האסטרטגיה והתכנית העסקית שלה, המגזר בו היא עובדת, התרבות בחברה, ציפיות הבעלים מהחברה, כללים חשבונאיים חוקי מס הכנסה, ורגולציה.

שלישית, נושא הרגולציה. על פי בן אור (2006) בשנים האחרונות מדינות רבות העולם ניסו מעגנות את שכר הבכירים על ידי רגולציה. המטרה העיקרית היא לחזק את מעורבותם של בעלי המניות בהליך אישור מדיניות שכר בכירים. בישראל זה נעשה בתיקון 41 לחוק החברות, וזה מקרה בוחן לתגמול של מנהלי החברה. הנושא מעניין, מאחר והוא מאפשר לבחון את מידת האפקטיביות של המנגנון במדינות בהם מבנה הבעלות בחברת ציבוריות כולל בעל שליטה עיקרי.

מבחינה מעשית, מאז תחילת העשור נהוג בארץ בחברות ציבוריות לציין את שכר הבכירים על כל מרכיבי התגמול, בדוחות הכספיים של כל חברה. זה מופיע בחלק המדבר על ממשל תאגידי ובביאור על קיום תקנה 21 בעניין זה. בסוף שנת 2011 נכנס לתוקפו תיקון 11 לחוק החברות המטפל בנושא תגמול מנהלים בחברות המדווחות. תיקון זה מבוסס

על המלצות ועדת נאמן ומטרתו שקיפות וחיזוק הקשר בין ביצועים לבין מבנה תגמולי הבכירים. זאת, בין היתר, בשל הגידול המשמעותי שחל בגובה תגמול הבכירים בחברות הציבוריות בשנים האחרונות.

בין השאר, התיקון דורש הקמה של ועדת תגמול הקובעת את מדיניות תגמול הבכירים. מדיניות זו, צריכה לקשור בין ביצועי נושא המשרה לשכרו לטווח הרחוק, ולעשות זאת תוך התייחסות לשיקולים ואמות מידה שונים, הנוגעים למאפייני החברה ונתוניו האישיים של נושא המשרה. כמו כן, התיקון דורש הסדרים מיוחדים למקרה שתנאי ההעסקה כוללים רכיבים משתנים כגון אופציות ובונוסים, ומתייחס גם למענקי הפרישה.

השאלה היא האם קיים קשר בין שכר הבכירים וביצועי החברות, ולהפך. מצד אחד, אכן הבכירים, חלקם או כולם, אכן ראויים לשכר זה ומספקים לחברה את התמורה. מצד שני אפשר לשאול שאלה בכיוון הפוך: מה השפעת ביצועי החברות על שכר הבכירים: האם ביצועים כמו מכירות, רווחיות וכדומה, מביאים לעליה בשכר הבכירים.

השאלה היותר חשובה היא על פי מה נקבע שכר הבכירים: האם מנימוקים כלכליים חשבונאיים גרידא, שנקבעים על ידי ביצועי החברות, או על פי שיקולים שחלקם אולי נכונים כמו גיל וניסיון המנהל הבכיר, או שיקולים זרים כמו פוליטיקה פנימית בחברה ועם צדדים קשורים אליה כמו בעלי מניות ואחרים.

בהמשך העבודה נראה סקירת ספרות מהארץ ומהעולם ונבחן בעצמנו 100 חברות בארץ, האם מתקיים בהן קשר בין ביצועי החברה: רווחיות, מכירות, רווח למניה ותשואה על נכסים, לשכר המנהלים.

שאלת המחקר היא האם יש קשר בין ביצועי חברות בשנה מסוימת לבין שכר בכירים בשנתיים שלאחריה?

אוכלוסיית המחקר הייתה 100 חברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

נתוני המחקר מקורם הוא מתוך דוחות רווח והפסד לשנת 2014: מכירות, רווח, רווח למניה ותשואה על הנכסים. הדוחות פורסמו באתר מאיה של הבורסה.

2.0 סקירת ספרות

2.1 האם קיים מתאם בין גובה שכר בכירים לביצועי החברה?

ברקאי (2009) בחן בחברות שונות בישראל בענף בו הן פועלות את המתאם בין גובה שכר המנהלים הבכירים לתוצאות העסקיות שלהן..

בענפים שבחן הוא מצא מתאם חיובי בין השינוי בשכר מנהלים בכירים לשינוי בתוצאות העסקיות של חברותיהם. מנייתוח התוצאות עלה כי ב- 2 מתוך 5 חברות בלבד היה קשר כזה