



שני מחקרים בנושא שכר מנכ"לים בישראל

פרופ' בני פאורק

הקתדרה לממשל תאגידי בישראל ע"ש משפחת ריימונד אקרמן

מצגת לכנס האגודה הישראלית לכלכלה, יוני 2013

מאמרים שפרסמתי בנושא

- Lauterbach, B. and J. Weisberg, "Top Management Successions: The Choice between Internal and External Sources", *International Journal of Human Resource Management*, 5, Feb. 1994, 51-65. Reprinted in *Irish Business and Administrative Research*, 17(1), 1996, 103-117.
- Harris, D., B. Lauterbach and J. Vu, "The Effects of New Top Manager Origin and Discretion on Firm Stock Prices", *International Journal of Management*, 11, 1994, 570-576.
- Lauterbach, B. and J. Weisberg, "Appointments of CEOs in U.S. Companies: A Comparison of 1978-79 and 1989-91", *International Journal of Human Resource Management*, 8, Aug. 1997, 539-549.
- Ang, J., S. Hauser and B. Lauterbach, "Top Executive Compensation under Alternative Ownership and Governance Structures", *Advances in Financial Economics*, 3, 1997, 1-32.
- Ang, J., S. Hauser and B. Lauterbach, "Contestability and Pay Differential in the Executive Suites", *European Financial Management*, 4, Nov. 1998, 335-360.
- Lauterbach, B. and J. Weisberg, "Internal vs. External Successions and Their Effect on Firm Performance", *Human Relations*, 52, December 1999, 1485-1504.

מאמרים שפרסמתי בנושא - המשך

- Ang, J., Lauterbach, B. and Schreiber, B.Z., "Internal Monitoring, Regulation, and Compensation of Top Executives in Banks", *International Review of Economics and Finance*, 10, October 2001, 325-335.
- Ang, J., Lauterbach, B. and Schreiber, B.Z., "Pay at the Executive Suite: How do U.S. Banks Compensate their Top Management Teams?" *Journal of Banking and Finance*, 26, June 2002, 1143-1163.
- Ang, J., Lauterbach, B. and Vu, J., "Efficient Labor and Capital Markets: Evidence from CEO Appointments", *Financial Management*, 32(2), Summer 2003, 27-52.
- Barak, R., Cohen, S., and Lauterbach, B., "CEO Pay in Israel and its Relations to Firm Performance and Ownership Structure", *Israeli Quarterly Journal of Economics*, 54 (2), June 2007, 205-228. (in Hebrew)
- Cohen, S., and Lauterbach, B., "Differences in Pay between Owner and Non-owner CEOs: Evidence from Israel", *Journal of Multinational Financial Management*, 18, 2008, 4-15.
- Barak, R., Cohen, S., and Lauterbach, B., "The Effect of CEO Pay on Firm Valuation in Closely Held Firms", *Advances in Financial Economics*, 14, 2011, 19-42.

שכר מנכ"לים בארץ 1994-2001

- המדגם כולל את כל החברות הישראליות שנסחרו בבורסה בת"א במשך שמונה שנים: 1994-2001, ושלאורך כל התקופה: (א) נוהלו ע"י אותם מנכ"לים, ו-(ב) לא השתנה בהם מבנה השליטה.
- סה"כ במדגמנו 124 חברות (992 תצפיות שנתיות).
- שכר מנכ"ל בישראל עולה עם תשואת מניות החברה. מנכ"ל מתוגמל בשכר גבוה יותר ככל שתשואת מניות החברה גבוהה יותר. ממצא זה מתקבל הן בבדיקות לאורך זמן בתוך אותה חברה והן בהשוואות רוחב בין חברות. הרגישות לביצועי המניה מובהקת – על כל עלייה של 1% בשווי המניה, שכר המנכ"ל עולה ב-0.19%.

שכר מנכ"לים 1994-2001 - המשך

- בכל שיטות האנליזה שניסינו, גודל החברה נמצא כמשתנה המסביר החשוב ביותר של השונות בשכר המנכ"לים – מנכ"ל בחברה גדולה יותר משתכר יותר.
- המשתנה המסביר השני בחשיבותו הוא משתנה הדמה "מנכ"ל בעלים". כאשר מנטרלים את השפעת כל יתר הגורמים, שכרו של מנכ"ל- בעלים גבוה משכרו של מנכ"ל שכיר באופן משמעותי (50% לערך). מדוע? ניתן לטעון שהבעלים מתאמצים יותר למען חברתם ויש להם סמכות והשפעה גדולה יותר על ערך החברה, ולכן שכרם גבוה יותר. אבל, לא ניתן לשלול את האפשרות שבמספר חברות משפחתיות שכר המנכ"ל בעלים מוגזם ופוגע בערך החברה.

שכר מנכ"לים 1994-2001 - המשך

- בשלב השני של המחקר יצרנו אומד של שכר עודף, שכר שאינו יכול להיות מוסבר על ידי המשתנים בהם השתמשנו קודם. שכר עודף יכול להיות תמורה לאיכות יוצאת דופן של המנכ"ל, או תוצאה של סחיטה יוצאת דופן של המנכ"ל.
- בהמשך התמקדנו בקשר שבין ערך החברה לשכר עודף של המנכ"ל. לפי תיאורית המנכ"ל המוכשר השכר העודף אינו פוגע בערך החברה. לפי תיאורית המנכ"ל הסחטן השכר העודף מפחית את ערך החברה.
- עבור מנכ"ל בעלים בחברה משפחתית נמצא קשר שלילי מובהק ברמה של 1% בין שכר עודף לערך החברה היחסי.

RATCHETING בשכר מנכ"לים 2008-2011

- אפקט המחגר המשונן (RATCHETING): שכר המנכ"לים מושפע משכר מנכ"לים אחרים. יש נטייה לתיקון שכר המנכ"ל על פי שכר מנכ"לים אחרים "דומים" לו.
- נטייה זו גוררת עליה תמידית בשכר המנכ"לים לפי המנגנון הבא: דירקטוריון חברה Y בודק מה הפער בין שכר המנכ"ל בחברה Y לשכר חציוני או ממוצע של מנכ"ל בחברות ההשוואה. אם השכר מתחת לממוצע הוא מעלה את השכר של המנכ"ל בחברה Y לקצת מעל הממוצע (כי לחברה Y יש הרי מנכ"ל מעל הממוצע). העלאת שכר זו מעלה את ממוצע השכר שאליו משווה שכרם של המנכ"לים בחברות ההשוואה, דבר הגורר עליית שכרם וכן הלאה – מכונה בלתי ניתנת לעצירה.

RATCHETING בשכר מנכ"לים - המשך

- מדגם של 120 חברות בערך מת"א 100 ויתר.
- תוצאות ראשוניות:

שיעור שינוי ממוצע בשכר הכולל			
2011	2010	2009	
-9.18%	10.99%	13.61%	שכר מעל החציון של קבוצת ההשוואה
13.16%	23.52%	30.13%	שכר מתחת לחציון של קבוצת ההשוואה
			<u>Winsorized data (0.05)</u>
-8.97%	9.96%	11.90%	שכר מעל החציון של קבוצת ההשוואה
4.77%	22.02%	23.24%	שכר מתחת לחציון של קבוצת ההשוואה

- השערת המחגר המשונן (RATCHETING) נתמכת.



תודה רבה