

תוכן עניינים

1.....	1. תקציר.....
2-3.....	2. מבוא.....
3.....	3. סקירת ספרות.....
4-5.....	3.1 ערך מניות – הגדרה וגורמים מנבאים.....
5-6.....	3.1 הגדרה וחשיבות ביצועי חברות.....
6-7.....	3.1 ביצועי חברות ושווי ערך מניות.....
7-10.....	3.1 הקשר בין שכר וביצועי פירמות.....
10-11.....	3.1 הקשר בין שכר, ביצועי חברות ושווי ערך מניות.....
13.....	4. שיטה.....
13.....	4.1 מדגם.....
13-14.....	4.1 בניית קובץ נתונים.....
14-15.....	4.1 מערך מחקר ושיטת הניתוח.....
16-18.....	5. תוצאות.....
19-21.....	6. דיון.....
22-23.....	7. ביבליוגרפיה.....
24-33.....	8. נספחים.....

2. מבוא

מספר מחקרים קודמים העלו קשר חיובי מבהק בין שכר מנהלים לבין שיפור בביצועים הפיננסיים של חברות (Fernandes et al., 2012). בהקשר זה, העלאת שכר עובדים ומנהלים קשורה להגברת מוטיבציה, נכונות רבה יותר להירתם לצורך השגת יעדי הארגון, והנעה רבה יותר של מנהלים לפעול בקו אחד עם האינטרסים של הצלחה ושגשוג הפירמה (גתית ורוזית, 2018). בהמשך לכל אלו, מחקרים קודמים העלו קשר בין שכר מנהלים לבין רמת ביצועיהן של פירמות, כך שככל ששכר המנהלים גבוה יותר כך ביצועיהן הפיננסיים של חברות נמצאו טובים יותר (Fernandes et al., 2012).

מעבר לאמור, מספר מחקרים העלו קשר חיובי ומובהק בין ביצועיהן הפיננסיים של חברות של חברת לבין תשואת שווי המניות של פירמות (אילן, 2016). בכלל זה, חוקרים מציינים כי ביצועיהן הפיננסיים של חברות מתפרסמים בדו"חות שנתיים ורבעוניים ומגיעים למודעות הציבור (Evidance Based Policy) (Ergun, 2012;). חברות המציגות מגמה ליניארית של שיפור ברמת ביצועיהן הפיננסיים מעודדות משקיעים לרכוש את מניותיהן תוך התבססות על מדיניות מבוססת נתונים (Al-Matari et al., 2014). שיפור בתוצאות הפיננסיות של חברות מגבירה התעניינות בקרב משקיעים פוטנציאליים ורכישה רבה יותר של מניות החברה. מאידך, מגמה שלילית בביצועים הפיננסיים לרוב מבריחה משקיעים פוטנציאליים מרכישת מניות החברה. מצב זה קשור לירידה בשווי ערך מניות הפירמה (Ergun, 2012).

המכניזם המתואר לעיל מציע כי רמות גבוהות תגמול מנהלים קשור להגברת הביצועים הפיננסיים של פירמות, ואילו שיפור הביצועים הפיננסיים של חברות, קשור להגברת נכונות משקיעים לרכוש את מניות החברה, וכפועל יוצא, לתשואה בשווי המניות (Ergun, 2012). ואכן, בהמשך למכניזם המתואר לעיל, מחקרים אמפיריים שנערכו לאורך העשורים האחרונים העלו קשר חיובי ומובהק בין שכר מנהלים לבין רווחיות חברות, תשואה על נכסים, ובהקשר של מחקר זה, תשואת שווי מניות של חברות (Fernandes et al., 2012).

מטרת המחקר הנוכחי הייתה להעמיד למבחן אמפירי את מכניזם הקשר בין שכר מנהלים בכירים, ביצועי חברות ושווי ערכן של מניות פירמות, כפי שמתואר לעיל. בהמשך לסקירת הספרות, במחקר זה הועלו השערות המחקר הבאות: (1) קיים קשר ליניארי חיובי בין שכר מנהלים בכירים לבין ביצועיהן הפיננסיים של החברות. בלשון אחרת, ככל ששכר מנהלים בכירים בחברות יימצא גבוה יותר כך ביצועיהן הפיננסיים יימצאו טובים יותר. (2) הקשר בין שכר מנהלים בכירים לבין שווי מניות החברות מתווך על ידי ביצועיהן הפיננסיים - הקשר בין שכר מנהלים בכירים לשווי מניות החברות יתבטל, או לפחות יצטמצם, בעקבות שליטה / פיקוח על רמת ביצועיהן הפיננסיים.

3. סקירת ספרות

ערך מניות – הגדרה וגורמים מנבאים

מניה הינה נייר ערך אשר מקנה לרוכש זכויות, חובות וחלק בבעלות על חברה. חלוקת המניות מייצגת את נתח השליטה והבעלות של בעלי המניות בחברה. ככל שלמחזיק המניות שיעור רב יותר של מניות, כך עוצמתו ומעמדו בחברה עולים בהתאם, ולהיפך. מניה מקנה לרוכשים זכות הצבעה באסיפות כלליות של בעלי מניות החברה, עיצוב תקנון החברה, מינוי סגל הדריקטוריון והשפעה על תוואי ההתנהלות של החברה (Ergun, 2012).

מעבר להיבטים הקשורים לעוצמה, בעלות ושליטה, רכישת מניות מאפשרת לבעלי המניות זכות לקבל חלק מנכסיה של החברה במקרה של פשיטת רגל / סגירת החברה (Al-Matari et al., 2016). כמו כן, מניות מאפשרות לרוכשים להנות מרווחים, כפי שהם באים לידי ביטוי בחלוקת רווחים (דיבידנד) שצברה החברה. בהמשך לכך, תשואה בשווי ערך המניות של חברה עומדת בקו אחד עם האינטרסים של בעלי המניות בחברה, כאמצעי להגביר את הונם. מחיר המניות של חברות הנסחרות בבורסה נקבע על פי כללי "היצע וביקוש". בתנאי בו קיים ביקוש העולה את ההיצע, מחירי המניה של חברה נתונה עולים. מנגד, בתנאי בו קיים ביקוש נמוך מההיצע, מחירי המניה של חברות יורדים. בעלי ורוכשי המניות הם אשר קובעים את גובה המחיר אותו הם מעוניינים לשלם / למכור את מניות החברה (Ergun, 2012).

בהתאם לכללי שוק ליברלי חופשי המתבסס על יחסי "ביקוש והיצע", גובה מחירן של מניות תנודתי, עולה ויורד באופן דינאמי. על רקע החשיבות הטמונה בערך המניות של חברה, לאורך העשורים האחרונים בעלי מניות בחברות, כמו גם, חוקרים בשדה האקדמיה ביקשו להתחקות אחר הגורמים העומדים מאחורי שינויים במחירן של מניות (Ergun, 2012). בכלל זה, למשל, מחקרים קודמים העלו קשר בין המלצות מצד אנליסטיים; גורמים מאקרו – כלכליים; שמועות, אסונות טבע; פיטורים; גורמים הקשורים למבנה הפיננסי של החברה; הוצאות הון; מדיניות דיבידנד; מסחר פנים; שווי ערך החברה; התערבות ממשלתית; שחקנים נוספים בשוק התחרותי; פיתוח נכסים חדשים, רווחיות הארגון וכדומה, לבין גובה שווי מחיר המניות של חברות (Al-Matari et al., 2016; Ergun, 2012). גורם דומיננטי וחשוב נוסף אשר נמצא קשור לערך המניות של פירמות בא לידי ביטוי ברמת הביצועים של ארגונים, כפי שהם באים לידי ביטוי בפרמטרים פיננסיים המתפרסמים בריש גלי בדו"חות רבעוניים ושנתיים (אילן, 2016; Al-Matari et al., 2014; Ergun, 2012). בחלק הבא של סקירת הספרות, תחילה, נגדיר את המונח "ביצועי חברות". בהמשך, נעסוק במכניזם העומד מאחורי הקשר בין שכר מנהלים, ביצועים פיננסיים ותשואות בערךן של מניות חברות.