זוויות שונות בסוגית overruling – חוק שכר הבכירים בתאגידים פיננסים

פרופ' מני עבודי
המרכז לממשל תאגידי בישראל ע"ש משפחת אקרמן
בית הספר למנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן

אוניברסיטת בר־אילן
Bar-Ilan University

כללי



- סוגיית שכר בכירים לא יורדת מהכותרות כבר כמה עשורים.
- ישנן 2 אסכולות:
  - ❖ רמת השכר משקפת שוק יעיל
  - ❖ רמת השכר היא תוצאה של כשל שוק הנובע מכוחם של מנהלים ומשליטתם בהנהלה.
- רגולציה שנועדה לפקח על השכר מיועדת לסייע למעבר מכשל שוק לשוק יעיל

כללי

- ה overruling היא תוצר של רגולציה המכונה say on pay, ובה בעלי מניות מתבקשים לחוות דעה על שכר הבכירים.
- בעולם רגולציה זו אומצה באופן חלקי (ראו למשל במאמר Say on pay laws and insider trading, 2024).
- היא לא אומצה במדינות כגון אוסטריה, קנדה וגרמניה.
- מאידך, במדינות כגון הולנד, נורבגיה, שוויץ ושוודיה אומצה רגולציה לפיה חוות הדעת מחייבת.
- כידוע, בישראל חוות הדעת של בעלי המניות אינה מחייבת, ולכן overruling אפשרי.

Overruling

- אחד הנימוקים ל overruling הוא שאם חבילת השכר לא תאושר, החברה תפסיד נושא משרה מצוין וביצועיה יפגעו.
- לא ניתן לבדוק את זה.
- מה שניתן לעשות, הוא לנסות להסיק מסקנות מתוך מקרה בו חוקקה בישראל מסגרת מחייבת בנוגע לשכר בכירים – חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסים (להלן חוק שכר הבכירים)



חוק שכר הבכירים - רקע

קצת רקע:

- במרץ 2016 נחקק חוק שכר הבכירים. הקביעה העיקרית בו היתה שהיחס בין השכר הגבוה ביותר בתאגיד פיננסי (פרטי וציבורי) לשכר הנמוך ביותר בתאגיד (לרבות עובדי קבלן) לא יעלה על 35.
- קביעה זו נוספה לחוק במפתיע, וחוקקה במהירות (תוך הסכמה נדירה בין כל חברי ועדת הכספים).
- הממצאים להלן הם מתוך מאמר של פרופ' דן עמירם, פרופ' עודד רוזנבאום, ד"ר אפרת שוסט ואנוכי, אשר בדק את תגובת השוק לחוק והשווה את הביצועים ותחלופת הבכירים לפני ואחרי החוק

כיצד החוק השפיע על תחלופת מנהלים?

בכירים: כל מי שבשל עזיבתו התאגיד הפיננסי הוציא דיווח מיידי

תקופת ההשוואה:

לפני: 1/1/2013 – 31/1/2016

אחרי: 7/10/2019 – 30/3/2016

Panel A: CARs surrounding the announcements of executive departures from financial institutions before versus after the approval of the bill

	Number of departures	(1) CAR, event-study	(2) CAR, Eq. (1)
Before the Law: January 1, 2013 – January 31, 2016	84	−0.14% (−0.02)	−0.01% (−0.14)
After the Law: March 30, 2016 – October 7, 2019	35	−0.30% (−0.01)	−0.22% (−1.50)

כיצד החוק השפיע על ביצועי החברות הפיננסיות?

ההשוואה: 2014-2015 מול 2017-2018

הממצאים (להלן): רוב מדדי הביצועים השתפרו, אף ששיעור הצמיחה של התוצר היה נמוך יותר ב 2017-2018 (4.22%) לעומת 5.02% ב 2014-2015).

Panel C: Performance measures of financial institutions before versus after the approval of the bill

Period:		2014–2015	2017–2018
ROE	Mean	9.13%	9.81%
	Median	7.32%	8.66%
ROA	Mean	1.12%	1.52%
	Median	0.50%	0.60%
MV_BV	Mean	101.23%	126.83%
	Median	77.50%	89.50%
Profit Margin	Mean	16.99%	17.70%
	Median	10.60%	10.13%
Sales growth	Mean	1.30%	7.97%
	Median	0.92%	8.74%
Stock return	Mean	2.10%	7.13%
	Median	−1.28%	9.75%

תודה רבה!



