



התאגדות עובדים, שכר מנכ"לים ואי-שוויון



יצחק ספורטא

ורד זינגר

רו"ח ורד זינגר היא תלמידת דוקטורט בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל אביב. היא מתמחה בתחום התנהגות ארגונית ועוסקת בשכר בכירים, התאגדות עובדים ואי-שוויון בשכר. בעלת תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה ותואר שני במינהל עסקים, שניהם מאוניברסיטת תל אביב.

ד"ר יצחק ספורטא הוא חבר סגל בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל אביב. בעל תארים בפסיכולוגיה, פילוסופיה ולימודי עבודה, ובשנת 1995 השלים עבודת דוקטורט ביחסי עבודה והתנהגות ארגונית באוניברסיטת ברקלי, קליפורניה. במסגרת פעילותו המחקרית עוסק בעיקר בתחומי אי-שוויון כלכלי וחברתי.

תקציר

בעשורים האחרונים עלה אי-השוויון בשכר במדינות רבות במערב, במיוחד בארצות הברית, לאור גידול בשכר בכירים, ובעיקר שכר המנכ"לים, לעומת יציבות בשכר החציוני. בשנים האחרונות בוצעה חקיקה נרחבת בארה"ב בניסיון למתן את עליית שכר הבכירים: חובת דיווח לשכר הבכירים, הגבלות על גובה התשלום המוכר למס, הצבעה על התגמול, ולאחרונה אף דיווח של היחס בין שכר הבכירים לשכר החציוני. גם בישראל קיימת מגמה דומה של חובת דיווח על שכר הבכירים בחברות ציבוריות ועל מנגנון התגמול בתקנה 21 לתקנות ניירות ערך. בנוסף, תיקון 16 לחוק החברות מחזק את עצמאות ועדת הביקורת בקביעה לגבי שכר בעלי השליטה, תיקון 20 לחוק החברות מחזק את הקשר בין התגמול לביצועי החברה, וחוק תגמול לנושאי משרה, שהושת רק על תאגידים פיננסיים, מגביל את שכר הבכירים לכל היותר עד פי 35 משכר העובד הוטר. במאמר זה נסקור את השינויים שחלו באי-השוויון בשכר בעשורים האחרונים, את המנמות שהשתנו בקביעת שכר הבכירים, ואת ההשפעות של התאגדות עובדים על שוק העבודה. בנוסף נבחן את הקשר בין התאגדות עובדים ושכר בכירים בישראל והשפעתה של ההתאגדות על הקשר החשוב שבין שכר הבכירים לביצועי הפירמה. ייתכן שריסון אי-השוויון יגיע מחיזוק האיגודים ולא רק מהגבלות השכר בחקיקה ורגולציה.

סקירה ספרותית

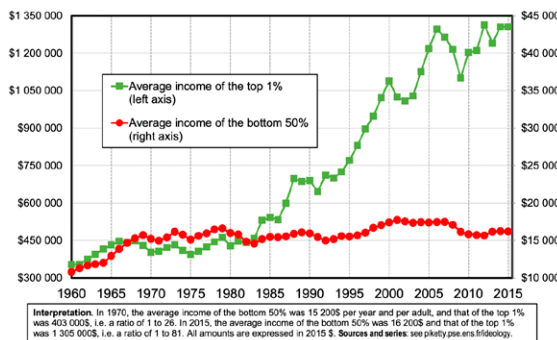
אי-שוויון בשכר

על אף שבארה"ב קיימת רמת אי-שוויון מהגבוהות בעולם המערבי, סקרים מראים שאמריקאים מעריכים בחסר את רמות אי-השוויון בעושר ובהכנסות (Hauser & Norton, 2017). למרות זאת, אי-השוויון ממשיך לנסוק. בתרשים 1 ניתן לראות כיצד אחוז ההכנסה של העשירון העליון בארה"ב ובאירופה עלה החל משנות ה-80 של המאה ה-20.

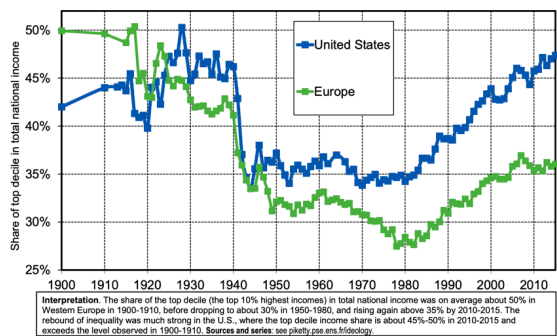
מניתוח שפרסמו (Piketty & Saez, 2003), עולה כי חלקו היחסי של העשירון העליון בהכנסות בארה"ב עלה מאז העשורים האחרונים של המאה ה-20. השינוי המשמעותי ביותר התרחש במאיון העליון, ובמיוחד באחוזון הגבוה של אותו מאיון. עוד נצפה שינוי רובסטי במקורות ההכנסה: אם לפני מלחמת העולם השנייה הכנסות העשירים נבעו מהכנסות על ההון, בסוף שנות ה-90 של המאה הקודמת מדובר על עשירים מעבודה. העלייה החדה באי-שוויון בשכר המאיון העליון נבעה מנידול בשימוש באופציות כחלק ממנגנון התגמול. חלוקת אופציות, שנעשתה נפוצה משנות ה-80, אפשרה לקשר את תגמול המנכ"לים לאינטרסים של בעלי המניות, ונתנה מענה לבעיית הסוכן (Principal-Agent Problem) המאופיינת באי-הלימה בין יעדי בעלי המניות והאינטרסים של המנכ"ל (Frydman & Saks, 2010). נוסף על כך, השימוש באופציות עלה לאחר רפורמת מס שאפשרה למסותן כהון ולא כהכנסה מעבודה. אופציות אלה חולקו שלא על חשבון

אי-השוויון בשכר במדינות המערב עלה בעשורים האחרונים בצורה חדה, ומחייב שיח ופעילות בנושא. צמצום אי-שוויון ניתן לבצע בשני נדבכים: הנדבך הראשון – ריסון שכר הבכירים על ידי הרחבת הרגולציה והחקיקה, והנדבך השני – חיזוק התאגדות העובדים לשיפור שכרם. במאמר זה נציג את בעיית אי-השוויון בשכר, נסקור את השינויים שחלו בשכר הבכירים ובתחום האיגודים, נבחן מחקרים אמפיריים העוסקים בקשר ביניהם ונציג מחקר עדכני שביצענו בישראל. שאלת המחקר שלנו מתמקדת ביכולתם של איגודי העובדים למתן את שכר המנכ"לים, בדגש על תגמולים הוניים, וזאת מעבר לטענה כי איגודים מיטיבים עם שכר העובדים ובכך למעשה מביאים לצמצום אי-השוויון בשכר. בנוסף, אנו חוקרים את השפעתם של איגודי העובדים על חיזוק הקשר בין תגמול מנכ"לים לביצועי הפירמה, במטרה לחזק קשר זה ולהביא למנגנון שכר אפקטיבי יותר. בחינה זו חשובה לאור העובדה שהוכח כי תגמול מנהלים אינו מבוצע בצורה מיטבית לטובת הפירמות (Abudy et al., 2020), ולכן בדיקה זו יכולה להוביל לשיפור יעילות השוק. כמו כן, נסקור את חשיבות דחיסת השכר והפחתת אי-השוויון בשכר, לאור ממצאים אמפיריים למתאם שלילי בין חלקו של המנכ"ל בסכום תגמולי חמשת הבכירים בחברה וערך החברה, והקשר של חלק זה לרווחיות חשבונאית ותשואות מניות נמוכות (Bebchuk et al., 2011), דבר המצביע על חלוקת שכר לא יעילה. אנו בוחנים שאלות אלו על חברות ישראליות ציבוריות שנסחרו במדד ת"א-125 בשנת 2020, בהמשך לבחינה דומה שביצענו בשנת 2017.

תרשים 2: הכנסה גבוהה ונמוכה בארה"ב 2015-1960



תרשים 1: אי-שוויון בהכנסה: אירופה וארה"ב 2015-1990



מקור: Thomas Piketty, Capital And Ideology (2020)

הפרטי, ובעיקר המעסיקים, היו לגורם החשוב ביותר, לעומת מה שנתפס כמפריע לשוק וצריך להיזוץ מהדרך, למשל ארגוני העובדים. כך נוצר מצב שבו הגורם המאזן בכלכלה, שנועד להשמיע את קולם של עובדים, איבד מערכו והיה למטרד שיש להיאבק בו ולהחלישו.

התאגדות עובדים והשפעותיה המקרו-כלכליות

ארגוני עובדים נועדו למלא שלוש מטרות: שיפור יעילות שוק העבודה התחרותי שאינו משוכלל, שיפור חלוקת ההון שלא על ידי מיסים, ומענה לכשלים במדיניות של תהליכים פוליטיים הנובעים מאינטרסים של מיעוטים המפעילים קבוצות שתדלנות (Boeri & van Ours, 2013).

שיעור ההתאגדות בארה"ב הגיע בשנות ה-50 לשיא של כ-39%, פחת ל-23% בשנת 1978, ובשנת 2019 עמד על 10.3% מהעובדים (6.2% במגזר הפרטי ו-33.6% בציבורי). Freeman & Medoff (1984) מציינים בספרם הבחנה בין שני הפנים שיש להתאגדות: המונופול והקול. הספר מנתח את השפעת האיגודים על השכר (העלאת שכר למאוגדים, שזולגת לעובדים בלתי מאוגדים ומקטינה אי-שוויון), הביצועים (הגדלת ביצועים בעזרת מנגנון הקול), היעילות (שיפור יעילות בעבודה) ורווחת העובד (השפעה חיובית על יחסי העבודה). לטענת החוקרים, האיגודים טובים לעובדים ולחברה כולה, ולמרות התנגדות המעסיקים שחווים פגיעה ברווחים לאור עליית השכר, אחוז ההתאגדות במגזר הפרטי צריך לעלות.

20 שנה לאחר פרסום זה בדקו כמה חוקרים את השינויים שחלו בהשפעת האיגודים. בניגוד לטענות שהועלו בספר, טען Hirsch (2004) כי תוספת הפרודוקטיביות במאוגדים קרובה לאפס ורווחיותם נמוכה יותר. הוא ציין שמבחינה אמפירית תוצאות המחקרים החדשים פחות חיוביות ממה שטענו Freeman & Medoff, וכי אין אפשרות להוכיח סיבתיות להשפעת האיגודים.

לאיגודים יש השפעות נוספות כגון הקטנת אחוז נטישה, הרחבת הכשרות, יצירת סטנדרטים בגיוס וקידום, שיפור שביעות רצון ממנגנון מתן קול לעובדים ויחס הוגן מהנהלה (Verma, 2005). לאור חשיבותם הרבה של יחסי עבודה טובים, במיוחד בשוק עבודה לא משוכלל, התרחשו בשנים

תנמולים אחרים והביאו לגידול בשכר. Frydman & Saks ציינו ששכר הבכירים בארה"ב טיפס בצורה חדה מאמצע שנות ה-70, וכי לאורך התקופה עלה השימוש גם בבונוסים לטווח ארוך, שהגיעו ל-35% מהתגמול בשנת 2005. עוד חשוב לציין כי שכר המנכ"לים עלה לאחר שנות ה-90 בצורה חדה, אף יותר משכר בכירים אחרים (Frydman & Jenter, 2010). הגידול באי-השוויון בהכנסות נובע מגידול חד בשכר הבכירים, ומנגד עלייה מתונה בשכר הממוצע (תרשים 2).

הסבר נוסף לגידול באי-השוויון הוא הירידה באחוז מס ההכנסה השולי העליון במדינות כגון ארה"ב, בריטניה, גרמניה וצרפת בשנות ה-80. ירידה זו הביאה להגדלת ההכנסה הפנויה של בעלי ההכנסות הגבוהות ולהעמקת הפער אל מול בעלי ההכנסות הנמוכות. העלייה המשמעותית באי-שוויון בשכר משנות ה-80 נצפתה בארה"ב.

כמו כן, נורמות חברתיות נגד אי-שוויון בשכר נחלשו (Piketty & Saez, 2003). אי-השוויון בארה"ב גדל עם השנים אך אנשים נוטים להמעיט בעוצמתו. Kiatpongsan & Norton (2014) הציגו מחקר שבו עלה כי היחס הרצוי בין שכר מנכ"ל לשכר עובד (בארה"ב 7:1) נמוך מהיחס המשוער (בארה"ב 30:1), בעוד שהיחס בפועל (בארה"ב בשנת 2012 עמד על 354:1) היה גדול בצורה משמעותית הן מהיחס הרצוי והן מהיחס המשוער. בשנת 1965 היחס בפועל בארה"ב עמד על 20:1. דרוקר (Drucker Institute, 2011) טען בשנות ה-80 כי יחס גבוה ממנו יביא לירידה במורל בחברה. מתוצאות מחקרם של Kiatpongsan & Norton עלה קונצנזוס לרצון בפערי שכר נמוכים יותר בחתכים שונים של גיל, השכלה, מצב סוציו-אקונומי והשקפות פוליטיות.

שוק העבודה

בשווקים קיימים כוחות א-סימטריים המאפשרים לחלק מהשחקנים להשיא רווחים על חשבון שחקנים חלשים מהם (Akerlof, 1970). רמייה וניצול של הצרכנים הן תופעות נפוצות הפוגעות ברווחה החברתית. כשל שוק דומה קיים גם בשוק העבודה וגורר פגיעה ביעילותו (Akerlof & Shiller, 2015). בעקבות הסטגפליציה של שנות ה-70, המדיניות הכלכלית שהושפעה מהתפיסה הקיינסיאנית נזנחה, ומודלים שבהם הממשלה היא הבעיה והשוק הוא הפתרון הוצעו כדרך חדשה-ישנה לשיפור המצב הכלכלי. בשיטה זו השוק

האחרונות שינויים ביחס התעשייה לאיגודים, בפרט במגזרים מקצועיים ובארגונים מבוססי ידע (Kaufman, 2010).

במטה-אנליזה שהציגו Jarrell & Stanley (1990) חושב הפער בין שכר המאוגדים ללא מאוגדים, שנע בין 8.9% ל-12.4%. Lemieux (1998) מצא כי ההתאגדות אכן מגדילה את שכר העובדים, אך בעוד Freeman & Medoff טענו שמדובר בפרמיה של 20%-30%, לטענת Lemieux הפרמיה בפועל הייתה 15.7% בלבד. גם DiNardo & Lee (2004) טענו שההשפעה של האיגודים מצומצמת יותר מכיוון שהם חוללו השפעה קטנה בלבד על התעסוקה, התפוקה והפריון ולא הביאו להגדלת שכר המאוגדים. הפער הזה בין מאוגדים לבלתי מאוגדים הצטמצם בכל מקרה בסקטור הפרטי (Blanchflower & Bryson, 2004). ההבדלים האלה נשחקו לאור השפעת האיגודים על ההנהלה בחברות המאוגדות, השפעה שולגה גם לחברות שאינן מאוגדות.

Freeman & Medoff שיערו כי אפוזיציית ההנהלה להתאגדות הייתה אחראית ל-25%-50% מהירידה בהתאגדות בארה"ב. מאז שנות ה-80 גברה התנגדות ההנהלות, שהציעו תנאים דומים לתנאי המאוגדים במטרה למנוע התאגדות של עובדיהן (Flanagan, 2005). הירידה בהתאגדות אינה ייחודית לארה"ב. Pencavel (2005) הציג נמנה זהה במדינות בעלות הכנסות גבוהות כגון בריטניה, אוסטרליה ויפן. גם במדינות אירופה כמו גרמניה, איטליה וצרפת נרשמה ירידה בצפיפות ההתאגדות, אך מתונה באופן משמעותי, מכיוון שמבנה המיקוח בהן אינו מבוזר כמו בארה"ב. הירידה בצפיפות נבעה ממסחר בינלאומי, ניידות כוח אדם והון, וכן משינויים טכנולוגיים, מגמה שהשפיעה במיוחד על עובדים בלתי מיומנים. לפי McLennan (2005), הגלובליזציה הגבירה את התנגדות ההנהלות לאיגודים, בשל רצון לשמור על נמישות ניהוליות ותחרותיות והחשש מסנירה. התחרות צמצמה בעקבות הגלובליזציה הורידה את שכר העובדים, בעיקר הבלתי מיומנים, והפחיתה את נתח ההכנסה הלאומית מהעבודה, הפחתה המוסברת על ידי הירידה בכוחם של ארגוני עובדים (Kristal, 2010). כלומר, חברות בכלל וחברות גלובליות בפרט יעדיפו עובדים שאינם מאוגדים, כדי שתתאפשר להן נמישות מקסימלית והתנהלות מיטבית בעולם הגלובלי והתחרותי. כך גם בחברות טכנולוגיה חדשניות הפועלות בשוק המקומי והבינלאומי. העובדים המאוגדים מהווים חסרון יחסי בהיבטי התחרותיות, ההתייעלות והנמישות המחייבות ניידות ותחלופה גבוהה של עובדים. רדאי ונועם (2004) טוענים שהירידה בשיעור ההתאגדות אף תלויה

במדיניות לאומית, פוליטית ומשפטית, המשפיעה על כוחם של ארגוני העובדים. לדוגמה, חקיקה המגבילה את עבודת האיגודים בחוקי Right-to-work ב-27 מדינות בארה"ב.

גם בישראל התרחש תהליך הדרגתי של ביזור הסכמי שכר מהרמה הארצית לבסיס ענפי, מקומי או ספציפי, וירידה בשימוש בצווי הרחבה. בשנות ה-80 כ-85% מהעובדים היו מאוגדים. במסגרת חוק ביטוח בריאות ממלכתי משנת 1995, נותקה קופת חולים כללית מההסתדרות, מהלך שצמצם את מספר חברי ההסתדרות החדשה ל-36% ממספרם שנה קודם לכן. עוד אפשר לייחס לצמצום כוחה של ההתאגדות בישראל את היחלשות התעשיות המסורתיות וצמיחת שוק ההיי-טק, המתאפיין במוביליות גבוהה ובאחוז התאגדות נמוך. חברות בענף ההיי-טק, הכוללות כ-10% מהשכירים במשק, ביקשו לשמור על נמישות ניהולית מרבית בעולם תחרותי וגלובלי. לכן הן התנגדו להתאגדות עובדים והציעו לעובדים הטבות ותנאים משופרים בחוזים אישיים, ללא צורך בהתערבות התאגדויות עובדים. שיעור המאוגדים בישראל המשיך לרדת ל-25% בשנת 2012. החל ממועד חקיקת חוק ביטוח בריאות ממלכתי, נוצרה הפרטה של הסכמים קיבוציים מהרמה הענפית-משקית לרמת המפעל הבודד, ואת התפיסה הקורפורטיסטית של שיתוף בין הנהלות, עובדים ומוסדות מדינה החליפה תפיסה אנגלו-אמריקאית של כוח ניהולי (כהן ואחרים, 2004). עוד נמצא כי תהליך הביזור והירידה בשימוש בצווי הרחבה מסבירים חלק ניכר מהעלייה החדה באי-השוויון בשכר בישראל בין 1970-2003 (קריסטל ואחרים, 2006).

בשנים האחרונות ישנה עלייה בהתארגנות עובדים בישראל. השינוי נובע מפסיקה תקדימית של בית הדין הארצי לעבודה בשנת 2013 (פסק דין פלאפון), שקבע כי למעסיק אסור להביע התנגדות להתארגנות ראשונית של עובדיו או להפריע לכך. כמו כן, בעקבות המחאה החברתית ב-2011 התחזקו חוסר היציבות התעסוקתית, חוסר השוויון הכלכלי, והמודעות לשוויון ולצדק חברתי. חיזוק נוסף להתאגדות ניתן בפסיקה בעניין רמי לוי בשנת 2017 – פגיעה בחופש ההתאגדות נאכפת וגוררת קנס. מהסקרים החברתיים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה עולה שאחוז העובדים החברים בארגון עובדים עלה מ-686,000 איש (שהיוו 25% מהשכירים ב-2012) ל-791,000 איש (שהיוו 27% מהשכירים בשנת 2016).

לסיכום, ניתן לראות כי למרות התרומה של התאגדויות עובדים שיעורי ההתאגדות פחתו לאורך השנים לאור התחרות,

הגלובליזציה, מדיניות פוליטית, התנגדות בהנהלות וזליגת ההטבות לעובדים הבלתי מאוגדים. עם זאת, בשנים האחרונות ניתן לראות בישראל שינוי במגמה.

שכר בכירים

ההתפתחות בעולם השכר הביאה לשינוי במבנה שכר הבכירים: הרחבת תגמול הונו לצורך הקטנת בעיית הסוכן, והגדלת השימוש בתגמול על בסיס ביצועים שהביא לתוספת בתגמול לאור הגידול בסיכון. כמו כן, הגידול בשכר המנהלים נבע ממבנה החברות, יחסי הכוחות בדיקטוריון וביקוש למיומנויות גבוהות. שילוב מגמות אלה גרר עלייה דרסטית בשכר הבכירים, בדגש על שכר המנכ"לים, והוביל לכמה הגבלות ודרישות לגילוי נאות של הרכב השכר ודרך קביעתו.

ישנן שתי אסכולות להסתכלות על קביעת שכר המנהלים (Frydman & Jenter, 2010). הראשונה – תיאוריית "Rent-extraction" או "Managerial power" הנורסת שהשכר מושפע מהכוח הרב שיש בידי המנהלים לקבוע את שכרם. עובדה זו מגבירה את חוסר היעילות בקביעת השכר ומעבירה רווחים מבעלי המניות למנהלים עקב ניהול כושל של בעלי שליטה וחוסר יכולתם להעריך תגמולים מסוימים, בדגש על אופציות (Bebchuk & Fried, 2004; Bertrand & Mullainathan, 2001; Kuhnen & Zwiebel, 2007; Frydman & Saks, 2010). האסכולה הזו עוזדה שינויים רגולטוריים שעליהם נרחיב בהמשך הפרק. לעומת זאת, האסכולה השנייה מתבססת על תיאוריות למקסימיזציה הערך ושיווי משקל באופטימום, וטוענת ששכר המנהלים נקבע בשוק מודרני של תחרות חופשית השואף ליעילות, במטרה למקסם את הערך לבעלי המניות ולפתור את בעיית הסוכן, ולכן התערבות רגולטיבית אינה נדרשת (Gabaix & Landier, 2008). לפי גישה זו, התחרות החופשית יצרה גידול בשכר לאור גידול בביקוש למנכ"לים מוכשרים, השפעתם על ערך הפירמה ויכולתם לקחת סיכונים (Edmans & Gabaix, 2016). (Murphy & Zabojnik (2004) הדגישו את חשיבות המיומנויות הניהוליות הכלליות כמסבירות את הגידול במינוי מנכ"לים חיצוניים המשתכרים יותר ממנכ"לים שצמחו בארגון.

מקובל לחשוב שצמיחת שכר המנכ"לים משקפת את המגמה בתמריצים מבוססי הון כחלק מהניסיון להתאים את האינטרסים של המנהלים עם אלה של בעלי המניות (בעיית הסוכן). ניתן

לראות כי למרות הגדלת הרכיב ההוני וצמצום משמעותי ברכיב המשכורת במזומן, שהגיע ל-13% בלבד (נתוני שכר מנכ"לים ב-S&P 500 לשנת 2014), במרבית המחקרים שבוצעו לא נמצא קשר מובהק בין שכר המנהלים לביצועי החברה (Jensen & Murphy, 1990; Bebchuk & Fried, 2004). במטה-אנליזה שביצעו Van Essen et al. (2015), עלה שניתן להסביר את העלייה בשכר המנכ"לים הכולל, ואת העלייה בתשלום המזומן, בעזרת תיאוריית "Managerial power", אולם לא ניתן להסביר את הקשר בין ביצוע הפירמה לשכר המנכ"ל. כלומר, מנכ"לים חזקים ישפיעו על סך התגמול שלהם אך לא על התגמול התלוי בביצועים, ואילו דירקטוריון חזק יוכל להשפיע על התגמול התלוי בביצועים גם אם המנכ"ל חזק. גם Nagel (2010) טען שפחות משליש מעליית שכר המנכ"לים מוסבר על ידי ביקושים של שוק העבודה, כלומר בנין תחרות על כישורנו מניב הרווחים של המנכ"ל. יותר משני שלישים מהעלייה מוסברים על ידי עלויות סוכן, עלייה בסיכון התעסוקתי ולחץ חברתי. ממחקר שבוצע בישראל על השפעת הגבלת שכר הבכירים בחברות פיננסיות עולה כי מתחזקת התמיכה באסכולת "Rent-extraction" בתפיסת שכר בכירים, כלומר שכר המנכ"ל נקבע באופן שלא ממקסם את שווי הפירמה, במיוחד בחברות עם ממשל תאגידי חלש ובאלו שלא מתגמלות על בסיס הונו (Abudy et al., 2020).

ממחקרים אמפיריים עולה שלגודל החברה יש השפעה מרכזית על שכר הבכירים (Tosi et al., 2000). גודל החברה נמדד במגוון אופנים: שווי נכסים במאון, הכנסות לפני ריבית, או מכירות מדוח רווח והפסד (Gabaix & Landier, 2008), ושווי שוק של המניות או מספר עובדים בחברה (Bannings & Chiles, 2007), ומהווה את האומדן המרכזי למורכבות הניהול, לאחריות החברה ולמעמדה בענף ובמשק.

בשנות ה-70 הועלו תיאוריות במטרה לפתח מבנה של חווי העסקה למנהלים שתכליתם לצמצם את אי-ההלימה בין יעדי בעלי המניות והאינטרסים של המנכ"ל (בעיית הסוכן), והתפתחה מגמת הענקות אופציות למנהלים. תמריצים אלה צמצמו את הפער בין האינטרסים של המנהל לאלה של בעלי המניות על ידי חלוקת אופציות, איגרות חוב להמרה ומניות בכורה הניתנות להמרה (Jensen & Meckling, 1976). מבדיקה אמפירית שביצעו Jensen & Murphy (1990) עלה שלא קיימת רגישות בין ביצועי החברה לתגמול המנהלים. על אף העלייה בתשלום לפי ביצוע משנות ה-80, הרגישות לביצועים גדלה בעיקר בחברות עם הזדמנות צמיחה. עוד עלה

שלא ניתן לקבוע את התגמול האופטימלי בהתאם לביצועים, לאור תלות במשתנים רבים שאינם נצפים (Haubrich, 1994).

Frydman & Jenter (2010) ציינו סיבות נוספות לעליית שכר המנכ"לים כחלק מאסכולת מקסימיזציית הערך: שיפורים טכנולוגיים שהגבירו יכולות ותחרות, דרישה גבוהה למיומנויות ניהול כלליות לאור גידול במורכבותן של החברות (בדגש על חברות גלובליות), ושחיקה ותחלופה של מנכ"לים.

במחקרים שבוצעו בישראל על שכר המנהלים הבכירים בחברות הבורסאיות, נמצא שתגמול המנכ"ל מושפע מהותית ממידת השתייכותו לקבוצת בעלי העניין בחברה (בר יוסף וטלמור, 1997). עוד נמצא כי תגמול המנהלים קשור בצורה חיובית לגודל הפירמה ולרווחיות הענף הכלכלי שבו היא פועלת, וכי הקשר בין תגמול המנכ"ל לביצועי החברה הדוק יותר כשהמנכ"ל הוא גם בעל עניין. במחקר מאוחר יותר (אמזלג ומחר, 2002), נמצא שקיום קשר בין מנהלים לבעלי השליטה יביא למנכ"ל אחוז פיצוי גבוה מהרווח התפעולי בחברות אלה לעומת מנכ"ל חברה שבה לא נמצא קשר כזה, ושך הפיצוי למנכ"ל בחברות שבהן נמצא קשר לבעלי שליטה גבוה מהפיצוי למנכ"ל מקצועי בלבד. גם בישראל לא נמצא קשר עקבי ומובהק בין שכר הבכירים לביצועי החברה (ברק ואחרים, 2007; גור-גרשנורן ואחרים, 2015).

בין אם אסכולת Rent-extraction משקפת את המודל לקביעת שכר הבכירים ובין אם אסכולת מקסימיזציית הערך, בכל מקרה שכר הבכירים, בדגש על שכר המנכ"לים, עלה בצורה חדה החל משנות ה-80 (Frydman & Jenter, 2010). עלייה זו היא תלויה במיוחד, בהשוואה לעלייה המתונה בשכר העובדים החיצוניים, מצב המקטין את דחיסות השכר בחברות. בהתבסס על תיאוריית ההוננות בפסיכולוגיה חברתית ותיאוריית החליפין בסוציולוגיה, (Akerlof & Yellen (1990) טוענים כי מאמץ העובדים תלוי ביחס בין השכר ההוגן לשכר בפועל, וכאשר דחיסות השכר קטנה, כלומר פערי השכר גדלים, רצון העובדים למאמץ ולקידום קטן, דבר הפוגע בביצועי החברה. לעומתם, (Lazear & Rosen (1981) סוברים כי פערי שכר יוצרים תמריץ להצטיינות (תיאוריית הטורניר), וככל שפער התגמול גדול יותר, כך יגדל מאמץ העובדים ויקדם את ביצועי החברה. חוקרים אחרים מאמינים שפיזור שכר יכול להניב הטבות לטווח הקצר, אך בטווח הארוך קיימות השלכות שליליות לחברות ולעובדים (Connelly et al., 2016). (Bebchuk et al. (2011) הציגו ממצאים אמפיריים המצביעים על מתאם שלילי בין חלקו של

המנכ"ל בסכום תגמולי חמשת הבכירים בחברה וערך החברה, וקשר של חלק זה לרווחיות חשבונאית ותשואות מניות נמוכות, דבר המצביע על חלוקת שכר לא יעילה.

לאור הגידול הדרסטי בשכר הבכירים, מתחילת שנות ה-90 מחייב ה-SEC גילוי תגמול בכירים בחברות ציבוריות בארה"ב, ותגמול קבוע מעל מיליון דולר אינו מוכר למטרות מס. זאת במסגרת הניסיון לקדם אחריות תאגידית ולחבר בין תגמול מנהלים לביצועים הפיננסיים של החברות, ולמתן את הצמיחה החדה בתגמול בעשורים האחרונים. על אף שקיפות נתוני השכר, ולאור הגדלת הרכיבים ההוניים בשכר המנהלים, שכר המנכ"לים בארה"ב המשיך לעלות. ב-2010 הוחלה מדיניות "Say on Pay" המאפשרת למשקיעים להצביע על שכר הבכירים, ומ-2017 קיימת חובת דיווח של היחס בין שכר המנכ"ל לשכר החיצוני בחברה.

בשני העשורים האחרונים גם בישראל נעשו צעדים ברגולציה ובחקיקה להגברת השקיפות ולחזיק הפיקוח על עבודת הדירקטוריון (צבירן ואחרים, 2020). בשנת 2000 תוקנה תקנה 21 בתקנות ניירות ערך המחייבת פירוט של חמשת בעלי השכר הגבוה בחברות ציבוריות. מטרת התקנה היא לפרסם גילוי ברור בדבר העלות הכוללת לתאגיד של התגמול המשולם לבכיריו, רכיבי התגמול ודרך חישובו, באופן שמאפשר לבחון את היחס בין תרומת הבכיר לתאגיד והתגמול שקיבל בנינה, והשוואה לבכירים אחרים באותו תאגיד או לתאגידי אחרים. במרץ 2011 פורסם תיקון 16 לחוק החברות במטרה להביא לשינוי ביחסי הכוחות במשולש התאגידי באמצעות חיזוק עצמאות הדירקטוריון ועצמאות ועדת הביקורת, תהליכי בקרה על עסקאות בעלי שליטה, והפרדת תפקידים בין המנכ"ל ליו"ר הדירקטוריון. בנובמבר 2012 אושר בכנסת תיקון 20 לחוק החברות המחייב פירוט מנגנון התגמול ליישום מדיניות תגמול אפקטיבית לנושאי משרה בכירים בחברות ועסקאות בעלי עניין, במטרה להגביר את השקיפות ולקשור בין התמורה לתרומה של המנהלים. ממחקרם של צבירן ואחרים (2020) עולה שתקנות אלה הובילו לשינויים בפרקטיקה הנוהגת בחבילות תגמול מנכ"לים בחברות ציבוריות, לעצירת מגמת העלייה בהיקפי חבילות המנכ"לים, ולהפחתת היקף התגמול ההוני אל מול עלייה בהיקף התגמול המשתנה. ב-2016 נחקק בישראל חוק תגמול לנושאי משרה הקובע כי שכר בכיר בחברה מעל ל-2.5 מיליון ש"ח יצריך אישור של מוסדות התאגיד ולא ייחשב כהוצאה מוכרת למעסיק, ובכל מקרה לא

יעלה על פי 35 משכרו של בעל השכר הנמוך ביותר בחברה. יישומו של החוק הושת רק על תאגידים פיננסיים.

השפעת התאגדות עובדים על שכר הבכירים ואי-השוויון

בפרק זה נציג מחקרים שבחנו את השפעת איגודי העובדים על שכר הבכירים ועל אי-השוויון.

עוד בטרם החלו לחקור את השפעת האיגודים על שכר הבכירים, Abowd & Bognanno (1995) בחנו תנמול בכירים. הם גילו שהתנמול בחברות בארה"ב גבוה באופן משמעותי לעומת חברות במדינות ה-OECD, וכי ההבדל נובע משווי אופציות גדול יותר שניתן למנהלים בארה"ב. באותו מחקר לא נטען הקשר להתאגדות, אך ניתן לראות שבמדינות ה-OECD שבהן האיגודים המקצועיים חזקים במיוחד, כגון קוריאה, יפן ומדינות אירופיות רבות, יש תנמול נמוך לשכר הבכירים לעומת ארה"ב שבה שיעור ההתאגדות נמוך משמעותית. באחד המחקרים הראשונים שבחנו את הקשר בין התאגדות עובדים ושכר בכירים, DiNardo, et al. (1997) התבססו על המחקר של Abowd & Bognanno (1997) ומצאו קשר שלילי בין שכר מנכ"לים והתאגדות בחברות שונות במדינות בארה"ב. במחקר החתך נמצא אפקט גדול של ירידה בכ-2% בשכר מנכ"לים עם כל עלייה של 10 נקודות באחוז ההתאגדות, למעט כשאחוז ההתאגדות היה נמוך. תוצאות שונות קיבלו Singh & Agarwal (2002) שחקרו את השפעת האיגוד על שכר הבכירים ב-86 חברות כרייה וייצור קנדיות שנסחרו בבורסה בטורונטו ב-1996. החוקרים ציינו אפשרות להשפעה שלילית ישירה של ההתאגדות על שכר מנכ"לים בתהליך מו"מ קיבוצי שבו יפעלו להורדת שכר המנכ"ל, ועל אפשרות להשפעה שלילית עקיפה של האיגודים על ידי קמפיינים פוליטיים המציגים את תנמולי המנכ"לים כמוגזמים. לאחר בקרת ביצועי החברה וגודלה, הם גילו שנוכחות האיגוד קשורה דווקא להגדלת שכר המנהלים. אולם המחקר האקספלורטורי כלל רק חלק מהתנמולים, וההתמקדות הצרה בחברות תעשייתיות פוגעת באפשרות הכללת התוצאות.

Gomez & Tzioumis (2006) בדקו מדגם של 2,159 חברות אמריקאיות בין השנים 1992-2001, ומצאו כי נוכחות

איגודים קשורה בצורה מובהקת לרמות נמוכות יותר של תנמול למנכ"לים, שבאות לידי ביטוי בעיקר בהורדת רמת האופציות המנייתיות הניתנות למנכ"לים. ממצאים דומים הוצגו על ידי Bannings & Chiles (2007), שמצאו קשר שלילי בין התאגדות עובדים (בעצם קיומה וביעור ההתאגדות) ותנמול מנהלים ב-170 חברות אקראיות מבין חברות ה-Fortune 500 שנבדקו. הם הדגישו כי הפשרה בגין התנמול הנמוך למנכ"לים התבטאה באחוז נמוך יותר של תנמולים מותנים ובהפחתת הסיכון למנכ"לים.

בדומה למרבית המחקרים שנסקרו וחיקו את הטענה של Freeman & Medoff כי איגודים יפחיתו את פיזור השכר בפירמה, Huang et al. (2017) טענו שחברות עם איגודים מקצועיים חזקים ישלמו פחות למנהלים בשל החשש של האיגודים שאי-שוויון בשכר יִשְׁמַח את מורל העובדים. על בסיס מדגם רחב היקף הכולל נתונים של 18,000 חברות אמריקאיות ממגוון תעשיות בין השנים 1993-2011, הם מצאו שבחברות שבהן יש עלייה ברמת סטיית תקן אחת בשיעור ההתאגדות, יש ירידה של 9.2% בשכר המנכ"לים. עוד מצאו כי הקטנת שכר המנכ"לים בחברות שבהן יש התאגדות עובדים תהיה באותם רכיבי השכר הניתנים לשינוי בקלות, כלומר לא בהפחתת שכר ובונוסים התלויים בביצועים, אלא בהפחתת הרכיב ההוני בתנמול. כן נמצא כי אבטלה נמוכה מחזקת את הקשר השלילי בין התאגדות לתנמול מנכ"לים.

DiNardo et al. (1996) הציגו מודל המסביר את השינויים באי-השוויון בשכר בארה"ב. החוקרים הדגישו שחשיבות מוסדות שוק העבודה בהסבר חלוקת שכר לא פחותה מההתחשבות בהיצע ובביקוש לעבודה. עוד הם ציינו כי סך הירידה בהתאגדות בארה"ב יכולה להסביר 30% מהגידול באי-השוויון בשכר. לפי מחקרם, שיעור ההתאגדות הגבוה בקנדה הסביר את העלייה האיטית יותר באי-שוויון בשכר לעומת המצב בארה"ב בשנות ה-80. בעבר נטען שאיגודים מרחיבים אי-שוויון בשכר, אולם Freeman (1984) שינה טענה זו. מחקירת הקשר בין אי-שוויון והתאגדות בקנדה, בריטניה וארה"ב, נמצא שבחברות מאוגדות ישנם פערי שכר נמוכים יותר לאור הִקְשָׁתָה של מבנה השכר (Card et al., 2004). מהמחקר עלה כי שעור הירידה בהתאגדות הסבירו חלק משמעותי מהעלייה באי-השוויון בשכר במדינות אלה, במיוחד אצל גברים. החוקרים טוענים שקיים פיזור נמוך בשכר המאוגדים, ומתאם שלילי בין התאגדות ואי-שוויון בשכר אצל גברים במדינות שנחקרו.

הניתוח כולל 116 חברות מתוך 126 חברות שבמדגם, מכיוון שבשלוש חברות לא דווח על תגמול למנכ"ל (לא בחמישייה הראשונה), בשלוש חברות לא היה מנכ"ל קבוע, בחברה אחת עדיין לא נקבעה מדיניות תגמול המנכ"ל במועד פרסום הדוחות, בשני מקרים החברות לא העסיקו עובדים ולכן לא יכולה להיות מעורבות איגוד, ובמקרה אחר דווחו תגמולים בנין שירותי ניהול בחברה האם ולא בחברה עצמה.

המטרה הראשונה הייתה לבחון את השפעת קיומן של התאגדויות עובדים על שכר המנכ"לים בחברות. מבחינה ראשונית של הנתונים בחתך התאגדות שבטבלה 1, ניתן לראות ששכר המנכ"לים בחברות המאוגדות ($M=6,451$, $SD=8,872$) גבוה יותר מאשר בחברות שאינן מאוגדות ($M=6,111$, $SD=11,067$). עוד עולה לפי בחינה א-פרמטרית Mann-Whitney U test שהבדל זה אינו מובהק $p>0.05$. לאור ההשפעה הדומיננטית של גודל החברה על גובה שכר המנכ"ל כפי שנצפה במחקרי עבר, בחנו את שווי שוק החברות ומצאנו כי שווי השוק של חברות מאוגדות גבוה יותר ($M=8,397$, $SD=11,201$) מאשר של חברות בלתי מאוגדות ($M=4,332$, $SD=7,214$) וגם כאן ההבדל הזה לא מובהק $p>0.05$. אך כאשר בוחנים את נתוני היחס בין שכר המנכ"ל לשווי החברה עולה תמונה מעניינת, כפי שניתן לראות בתרשים 3. בחברות שבהן ישנה התאגדות עובדים ($M=1.482$, $SD=1.298$) היחס הזה נמוך באופן מובהק מהיחס בחברות שאינן בהן התאגדות ($M=2.011$, $SD=1.448$) $p=0.040$ מבחן Mann-Whitney. מבדיקת אחוז הרכיב ההוני הנחנו כי בחברות שבהן ישנה התאגדות שיעור התגמול יהיה נמוך יותר, וזו אכן התוצאה שהתקבלה: בחברות שבהן קיימת התאגדות אחוז הרכיב ההוני בתגמול ($M=12.09\%$, $SD=20.68\%$) נמוך מאשר בחברות שבהן לא קיימת התאגדות ($M=19.47\%$, $SD=23.89\%$), אך הבדל זה אינו מובהק סטטיסטית $p=0.095$.

ביצענו מחקר על החברות הציבוריות הגדולות בישראל שמרכיבות את מדד תיא 125. הבחינה בוצעה על נתוני 2019 כפי שבאו לידי ביטוי בדוחות הכספיים שפורסמו ב-2020. הבדיקה כללה את נתוני שכר המנכ"ל, נתוני המכירות והרווחים בחתכים שונים, שווי שוק ממוצע של החברה לשנת 2019, שינוי בשווי שוק לאורך השנה, אחוז החזקות המנכ"ל והציבור במניות, ונתונים לגבי התאגדות וכיסוי של העובדים בחברה.

ההנחה הראשונה שבחנו הייתה כי בחברות שבהן יש התאגדות עובדים, שכר המנכ"ל יהיה נמוך יותר מאשר בחברות ללא התאגדות, בהתייחס לגודל הפירמה. הנחה זו נסמכת על תפקיד ההתאגדות המשמשת כמעין ממשל תאגידי הבוחן ומבקר את תגמולי העובדים והמנהלים ביחס לנתוני החברה. גודל הפירמה נכנס למשוואה מכיוון שהוא הגורם הדומיננטי ביותר בקביעת שכר המנכ"ל. גודל החברה מצביע על מורכבות הניהול והיקף הסיכון העומדים על הפרק. עוד הנחנו שבחברות מאוגדות אחוז הרכיב ההוני בתגמול יהיה נמוך יותר מאשר בחברות שאינן בהן התאגדות. הנחה זו עולה מהצורך של ההתאגדות לצמצם את שכר המנכ"ל, שלרוב מבוצע על ידי לחץ להורדת המרכיב ההוני ולא השכר השוטף. הבדיקה מבוצעת על ידי מבחנים א-פרמטריים לאור התפלגות שאינה נורמלית של שכר המנכ"לים ואחוז התגמול ההוני. הנחות אלה נבחנו על ידינו בעבר במסגרת עבודת תזה (זינגר, 2017), וכאן ביקשנו לבצע רפלקציה כדי לחזק את הממצאים שעלו.

כמו כן בחנו את הקשר בין המשתנים השונים במטרה לראות מי מבין משתני הביצועים בעל הקשר החזק ביותר לשכר המנכ"לים כדי שיהווה את המנבא הטוב ביותר. הרצנו מודלים של רגרסיות כדי לנבא את סך תגמול המנכ"לים ואחוז התגמול ההוני, וביצענו מבחן Ancova, כשגודל הפירמה משמש כקבוע במודל.

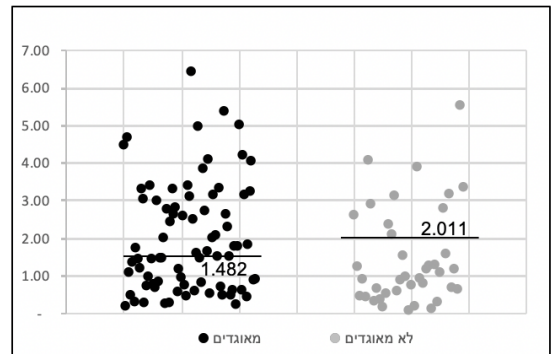
לבסוף בחנו במחקר זה השערה חדשה שנבחנת כאן לראשונה: התאגדות עובדים בחברה מחזקת את הקשר בין ביצועי החברה ותגמול המנכ"ל. הקשר הזה נמצא במחקרים רבים כבלתי עקבי ולא מובהק. את ביצועי החברה בחנו על ידי המשתנה המתואם ביותר עם שכר המנכ"ל בהתאם לבדיקת הקורלציות שבוצעה. מבחן מיתון בוצע בעזרת מודל PROCCESS.

טבלה 1: התפלגות שווי שוק, נתוני שכר ותגמול הונו בחברות מאוגדות ושאין מאוגדות על פי ענפים

	Number of Companies	Market Value		Total CEO Compensation		Total CEO Compensation to Market Value		Percentage of Capital Compensation	
		Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation
No unions	77	4,332	7,214	6,111	11,067	2.011	1.448	19.47%	23.89%
High-Tech	26	3,866	5,939	6,843	9,223	2.199	1.377	35.9%	27.1%
Finance	4	2,726	2,121	2,241	1,469	0.842	0.495	0.0%	0.0%
Real	47	4,726	8,125	6,035	12,425	2.006	1.510	12.1%	17.4%
Unionized	39	8,397	11,201	6,451	8,872	1.482	1.298	12.09%	20.68%
High-Tech	4	23,415	18,515	23,226	19,582	1.538	1.199	43.9%	22.2%
Finance	13	10,762	12,409	3,323	845	1.020	1.201	2.0%	3.9%
Real	22	4,270	5,080	5,250	5,106	1.744	1.347	12.3%	21.0%
Total	116	5,699	8,920	6,225	10,343	1.833	1.416	17.0%	23.0%

האחרים במאוגדים ובלא מאוגדים (בהיי-טק; $M=35.9\%$, $SD=27.1\%$); ובריאלי: $M=12.1\%$, $SD=17.4\%$ במאוגדים; ובריאלי: $M=12.3\%$, $SD=21.0\%$ במאוגדים). ניתן להניח שהבדלים אלה נוצרו לאור חקיקת חוק תגמול נושאי משרה בתאגידים פיננסיים, התשע"ו-2016, המגביל שכר בכירים בתאגידים פיננסיים לכל היותר עד פי 35 משכר העובד בעל התגמול הנמוך ביותר. עוד נכון לשים לב לאחוז התגמול ההוני הגבוה באופן מובהק בהיי-טק, בעוד שאין הבדל מהותי בתגמול אל מול גודל חברה, דבר המצביע על סיכון התגמול. יש לציין כי ניתוח זה מאופיין בסטיות תקן גבוהות ובמספר נמוך של חברות במיוחד בניתוח הענפי.

תרשים 3: יחס בין שכר מנכ"ל לשווי שוק בחברות עם התאגדות עובדים וללא התאגדות



על פי נתוני שנת 2019 של חברות הנסחרות במדד ת"א 125

בשלב השני, כשמנתחים את הקשר בין ביצועי החברה לתגמול המנכ"ל, נשאלת השאלה כיצד למדוד את ביצועי החברה. ישנן דרכים מגוונות לכך: סך המכירות, רווח גולמי, רווח תפעולי, רווח לפני מס, רווח נקי, ביצועים יחסיים של מכירות מול גודל חברה או רווחים שונים מול מכירות, ואף ניתן לחשב את שינוי שווי החברה בבורסה כמדד לביצוע. טבלאות 2 ו-3 מציגות שבעה פרמטרים שנדגמו המציינים כמה דרכים לכמת את ביצועי הפירמות. מטבלאות אלה ומבחני Man-Whitney U ניתן לראות שברוב משתני הביצועים ישנם הבדלים משמעותיים בין חברות שאינן מאוגדות לחברות מאוגדות, אך לא כולם באותו כיוון. ההכנסות וההכנסות

כאשר בוחנים את השפעת האיגוד על התגמול לשווי שוק בחתך ענפי, ניתן לראות כי בענף ההיי-טק ובענף הריאלי הנתון נמוך יותר אולם פערים אלו אינם מובהקים. גם בניתוח השפעת האיגוד על אחוז התגמול ההוני בחתך ענפי לא קיימת מובהקות סטטיסטית. עוד בחתך ענפי ניתן לראות שבענף הפיננסי יחס התגמול לשווי שוק ($M=0.842$, $SD=0.495$) בלא מאוגדים, ($M=1.020$, $SD=1.201$) במאוגדים) נמוך לעומת הענפים האחרים במאוגדים ובלא מאוגדים (בהיי-טק; $M=2.199$, $SD=1.377$) במאוגדים, ($M=1.538$, $SD=1.199$) במאוגדים; ובריאלי: $M=2.006$, $SD=1.510$) במאוגדים, ($M=1.744$, $SD=1.347$) במאוגדים). גם אחוז התגמול ההוני בענף הפיננסי ($M=0.0\%$, $SD=0.0\%$) בלא מאוגדים,

ובענף הריאלי (M=6,206,900, SD=5,961,822) מול לשווי חברה הגבוהות יותר אצל החברות מאוגדות בענף הריאלי (M=1,697, SD=1,044) למול (M=961, SD=1,730) הרווח התפעולי להכנסות, הרווח לפני מס להכנסות והרווח הנקי להכנסות בחברות מאוגדות בענף הריאלי (M=0.139, SD=0.495; M=0.094, SD=0.059; M=0.068, SD=0.059; M=0.050, SD=0.060) נמוכים באופן מובהק מאשר בחברות שאינן מאוגדות (M=0.606, SD=0.620; M=0.673, SD=0.663; M=0.607, SD=0.607) p<0.05.

בדומה למה שראינו בניית הענפי, גם מטבלה 4 ניתן לראות כי שינוי שווי השוק, הרווח התפעולי להכנסות, הרווח לפני מס להכנסות והרווח הנקי להכנסות, כולם בקורלציה שלילית לנוכחות האיגוד (בחלקם באופן מובהק), בעוד משתני ההכנסות בקורלציה חיובית ומובהקת לנוכחות האיגוד. ממצאים אלה

אל מול שווי החברות בחברות מאוגדות (M=9,222,404, SD=10,941,442) ו- (M=1,734, SD=1,712) גבוהות בצורה משמעותית מאשר בחברות שאינן מאוגדות (M=2,386,510, SD=4,098,133) ו- (M=822, SD=1,452) p<0.05, בעוד ששינוי שווי השוק, הרווח התפעולי להכנסות, הרווח לפני מס להכנסות והרווח הנקי להכנסות בחברות מאוגדות (M=0.139, SD=0.408; M=0.134, SD=0.133; M=0.113, SD=0.089) נמוכים משמעותית מאשר בחברות שאינן מאוגדות (M=0.609, SD=0.629; M=0.332, SD=1.259; M=0.390, SD=1.434; M=0.317, SD=1.390) p<0.05. ההבדל ברווח הגולמי להכנסות אינו מובהק מאחר שהוא מוגדר באופן שונה בין המגזרים ובענף הפיננסי מדווח כהכנסה מריבית נטו, נתון השונה לחלוטין מהרווח הגולמי המקובל. בנייתו בחתך ענפי, ניתן לראות מובהקות בהכנסות גבוהות יותר בחברות מאוגדות אל מול הלא מאוגדות בענף ההי-טק (M=22,775,029, SD=24,857,653) ו- (M=1,433,354, SD=1,709,279)

טבלה 2: שינוי שווי שוק, מכירות ומכירות לגודל חברה – בחברות עם וללא התאגדות עובדים בחתך ענפי

	Number of Companies	Market Value Change in 2019		Revenues		Revenues to Company Value	
		Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation
No Unions	77	0.609	0.629	2,386,510	4,098,133	822	1,452
High-Tech	26	0.673	0.656	1,433,354	1,709,279	489	558
Finance	4	0.226	0.644	6,550,352	11,093,696	1,356	1,808
Real	47	0.606	0.620	2,559,418	4,010,228	961	1,730
Unionized	39	0.139	0.408	9,222,404	10,941,442	1,734	1,712
High-Tech	4	0.084	0.336	22,775,029	24,857,653	795	322
Finance	13	0.156	0.263	10,155,526	9,142,354	2,085	2,630
Real	22	0.139	0.495	6,206,900	5,961,822	1,697	1,044
Total	116	0.431	0.599	4,684,785	7,821,543	1,129	1,596

הממוצע של חברות שמסביר את הטענה בספרות (Gabaix & Landier, 2008; Nouray & Mintz, 2008; Tosi et al., 2000) לכך שגודל החברה הוא המנבא הטוב ביותר לתגמול מנכ"ל. אחוז התגמול ההוני למנכ"ל נמצא בקורלציה חיובית לשווי שוק החברות, ובקורלציה שלילית לאחוז המנכ"ל בהון.

נוסף על כך, הרצנו מבחן Ancova עם סך התגמול הכולל של המנכ"ל כמשתנה תלוי, ושווי שוק ממוצע של החברה כמשתנה

מחזקים את טענתיהם של (Freeman & Madoff, 1984) להשפעה חיובית של האיגודים על הפריון, שכן הדבר יכול לבוא לידי ביטוי בהכנסות גדולות יותר, ומחזקים בחלקם את טענות (Hirsh, 2004) שלפיהן האיגודים מפחיתים את רווחי החברות.

כמו כן, ניתן לראות מטבלה 4 שתגמול כולל למנכ"ל נמצא בקורלציה חיובית להכנסות החברות, אך בעיקר לשווי השוק

טבלה 3: רווחים שונים מול מכירות – בחברות עם וללא התאגדות עובדים בחתך ענפי

Number of Companies	Gross Profit to Revenues		Operating Profit to Revenues		Profit Before Tax to Revenues		Net Profit to Revenues	
	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation	Mean	Standard deviation
No Unions	0.475	0.265	0.332	1.259	0.390	1.434	0.317	1.390
High-Tech	0.410	0.202	-0.292	1.887	-0.345	1.881	-0.351	1.876
Finance	0.628	0.413	0.064	0.138	1.574	2.923	1.538	2.924
Real	0.496	0.277	0.673	0.663	0.665	0.709	0.554	0.607
Unionized	0.383	0.268	0.134	0.133	0.113	0.137	0.074	0.089
High-Tech	0.364	0.082	0.067	0.085	0.049	0.105	0.049	0.096
Finance	0.604	0.339	0.223	0.187	0.208	0.189	0.124	0.113
Real	0.257	0.129	0.094	0.059	0.068	0.059	0.050	0.060
Total	0.444	0.269	0.264	1.026	0.295	1.171	0.234	1.132

0.038, כלומר להתאגדות השפעה חלשה על הפיצוי הכולל (Cohen, 1988).

לצורך הרצת רגרסיות לניתוח השפעת האיגודים על התגמול הכולל של המנכ"ל, בנוסף על מנבאים אחרים, השתמשנו בחמישה מודלים. במודל הראשון האקססורטורי הרצנו רגרסיית Backwards עם כלל המנבאים אך ללא רווח גולמי

קבוע [שווי שוק הוא המשתנה המתואם ביותר לתגמול המנכ"ל כפי שניתן לראות בטבלה 4 וכמצופה מהספרות (Gabaix & Landier, 2008; Nourayi & Mintz, 2008; Tosi et al., 2000)]. התוצאה מראה שקיים הבדל משמעותי בין סך הפיצויים של מנכ"ל בחברות מאוגדות לבין חברות לא מאוגדות $F(1, 114)=58.271, p<0.01$. קיום התאגדות אומנם היה משתנה משמעותי, אך יש לו אטא חלקית בריבוע קטנה של

טבלה 4: הממוצעים, סטיות התקן והמתאמים בין המשתנים העיקריים

Variables	N	Mean	Standard deviation	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 Changes in Market Value in 2019	103	0.431	0.599	-												
2 Revenues	116	4,684,785	7,821,543	-.325**	-											
3 Gross Profit to revenues	114	0.444	0.269	.130	-.262**	-										
4 Operating Profit to revenues	114	0.264	1.026	.270**	-.087	.362**	-									
5 Profit Before Tax to revenues	114	0.295	1.171	.250*	-.104	.404**	.866**	-								
6 Net Profit to revenues	114	0.234	1.132	.243*	-.089	.367**	.851**	.996**	-							
7 Revenues to company value	116	1,129	1,596	-.217	.500**	-.496**	-.109	-.128	-.106	-						
8 Average Market Value for 2019	116	5,699	8,920	-.213*	.573**	.161	.024	.001	-.003	-.124	-					
9 Percentage of public holdings	116	55.3%	22.2%	-.048	.226*	.144	-.066	-.080	-.080	-.138	.366**	-				
10 CEO Percentage in capital	116	6.75%	15.4%	.123	-.081	-.216*	-.130	-.133	-.126	.176	-.174	-.258**	-			
11 Total CEO Compensation	116	6,225	10,343	-.034	.411**	-.035	-.015	-.039	-.031	-.068	.699**	.334**	-.081	-		
12 Percentage of Capital Compensation	116	17.0%	23.0%	.177	.073	.028	-.013	-.058	-.044	-.220*	.243**	.337**	-.249**	.491**	-	
13 unionized	116	33.6%	47.4%	-.382**	.415**	-.163	-.092	-.113	-.102	.271**	.216*	.155	-.054	.016	-.152	-

* p<0.05 ** p<0.01

טבלה 5: מודלים לרגרסיות ניבוי תגמול למנכ"ל

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Constant	-2058.086	4033.376**	3121.344**	3493.981**	2491.953**
Changes in Market Value in 2019	21.840	-			
Revenues	-	-			
Operating Profit	-.008**	-.004**	-.004**	-.004**	
Profit Before Tax	-	-	-		
Net Profit	.004	-	-		
Revenues to Market Value	-				-
Operating Profit to Revenues	-				-
Profit Before Tax to Revenues	-				-
Net Profit to Revenues	-4112.255**				-
Average Market Value for 2019	1.142**	1.058**	1.036**	1.053**	.845**
Percentage of Public holdings	59.484	-			-
CEO Percentage in Capital	-	-			-
Unionized	-2976.534	-3356.337*	-	-1676.852	-3138.455*
High-Tech	-		-		
Finance	-		-5364.96**	-4561.836*	
Real	4551.653**		-		
F	22.896	52.26	58.952	44.739	57.128
Adjusted R Square	63.2%	57.2%	60.2%	60.3%	49.8%

נמצא כי משתנים אחרים היו באופן מפתיע לא מובהקים בהסברת תגמול המנכ"ל, כגון הכנסות, רווח לפני מס, רווח נקי, יחסי הכנסות לשווי שוק, וחלק מההכנסות למכירות.

כשבוחנים את הרגרסיות ביחס לאחוז תגמול הוני (טבלה 6), התמונה פחות ברורה. ניתן לראות השפעה שלילית חזקה של הענף הפיננסי והענף הריאלי במודל האקספלורטורי הראשון ($B = -34.545$ ו- $B = -18.998$, $p < .01$, כלומר יחס התגמול ההוני של מנכ"ל גדול יותר בחברות היי-טק. השפעת האיגודים שלילית באופן מובהק, אך רק כשמשתני הענפים אינם כלולים במודל (מודל 2: $B = -9.461$ ומודל 4: $B = -10.280$) $p < .05$. כדי לבחון השערות אלה בצורה מעמיקה יותר יש מקום להגדיל את המדגם.

בשלב השלישי במחקר ניבאנו שקיומה של התאגדות יחזק את השפעת ביצועי החברה על שכר המנכ"ל. השתמשנו במבחן מיתון תוך שימוש במקרר PROCESS (מודל 1; Hayes, 2017), כאשר הרווח התפעולי משמש כמשתנה בלתי תלוי.

מכיוון שאין משמעות לרווח זה במגזר הפיננסי. מודל זה חוקר ומגדיר את המשתנים החשובים העיקריים. הרגרסיה הייתה מובהקת $F(8, 94) = 22.896$, $p < 0.01$. בשלב הבא הרצנו רגרסיות בצעדים כדי שניתן לראות בטבלה 5. לאורך תוצאות הרגרסיה נצפית ההשפעה העיקרית של שווי השוק של החברות על סך הפיצויים של המנכ"ל, כמצופה מהספרות (Gabaix & Landier, 2008; Nourayi & Mintz, 2008; Tosi et al., 2000). בכל המודלים מנבא זה מובהק סטטיסטית $p < 0.01$ ($B = .845$ עד $B = 1.142$). מנבא חשוב נוסף הוא הרווח התפעולי, אך באופן מפתיע בכיוון השלילי $p < 0.01$, כלומר סך הפיצויים של מנכ"ל יעלה ככל שהרווח התפעולי ירד ($B = -.008$ במודל הראשון ו- $B = -.004$ בכל שאר המודלים). ניתן גם לראות השפעה שלילית של קיום האיגודים על תגמול המנכ"ל ($B = -1676.852$ עד $B = -3356.337$) לא תמיד באופן מובהק, אלא תלוי בנוכחות משתנה הענפים כמנבאים. כמו כן מצאנו השפעה שלילית של הענף הפיננסי כתוצאה מהחוק להגבלת שכר בכירים בענף הפיננסי ($B = -5364.96$ ו- $B = -4561.836$ במודלים 3 ו-4) $p < 0.01$ ו- $p < 0.05$ בהתאמה.

טבלה 6: מודלים לרגרסיות ניבוי אחוז תגמול הוני למנכ"ל

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Constant	19.693**	-3.943	5.106	3.682
Changes in Market Value in 2019	.060*	-		
Revenues	-	-		
Operating Profit	-	-		
Profit Before Tax	-	-		
Net Profit	-	-		
Revenues to Market Value	-	-		
Average Market Value for 2019	.001*	-		
Percentage of Public holdings	.176*	.424**	.202*	.336**
CEO Percentage in Capital	-.269*	-	-.287*	-.252*
Unionized	-	-9.461*	-	-10.280*
High-Tech	-		19.671**	
Finance	-34.545**		-15.620**	
Real	-18.998**		-	
F	14.592	12.294	16.737	8.5
Adjusted R Square	44.4%	18.1%	35.4%	16.4%

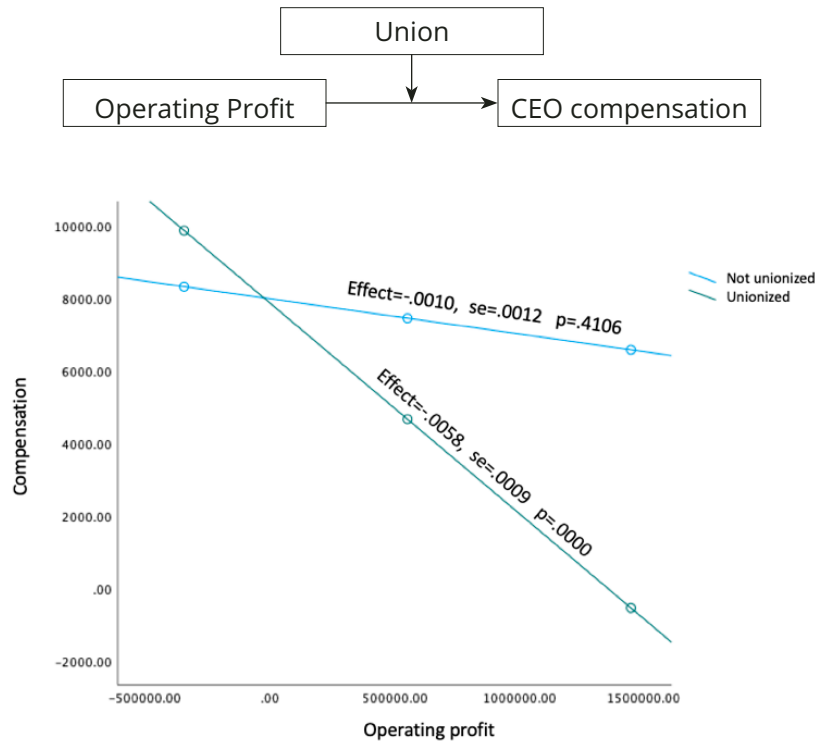
במאגנדים באפקט חיובי של שינויים בשווי שוק לעומת לא מאגנדים, אך האפקט אינו מובהק.

סיכום

בעבודה זו הצגנו מתאם שלילי בין התאגדות עובדים לשכר מנכ"לים בחברות הציבוריות הגדולות בישראל, ומתאם שלילי מסוים בין קיום התאגדות לאחוז תגמול הוני. ממצאים אלה תומכים בתוצאות שהתקבלו בעבודת התזה, שהציגו תגמול נמוך יותר למנכ"ל בחברות מאוגדות לעומת לא מאוגדות, בחברות שנסחרו במדד ת"א-100 ב-2016 (זינגר, 2017). עוד מציאנו שקיומן של התאגדויות מחזק את הקשר בין ביצועי החברות לפיצי המנכ"ל, אולם למרבה ההפתעה מדובר בקשר שלילי שאותו לא צפינו. לעבודה זו כמה מגבלות: הניתוח נערך במשק קטן יחסית הכולל מספר מצומצם של חברות בחתר של שנה אחת בלבד. אנו נתקדם למחקר המשך שיכלול מדגם גדול ומגוון ויתבסס על נתוני S&P 500 שנצברו לאורך עשור. כך ננסה, על אף הקושי שבהכחה, לבחון אם קיים קשר סיבתי בין התאגדות עובדים ושכר המנכ"לים בעזרת

משתנה זה נבחר מכיוון שהיה המנבא הטוב ביותר לתגמול מנכ"ל בין משתני ביצוע אחרים. השתמשנו בקיום התאגדות כמשתנה ממתן וסך תגמול המנכ"ל כמשתנה התלוי (תרשים 4). סיכום המודל מראה שהייתה השפעה משמעותית על האינטראקציה בין קיום התאגדות לרווח התפעולי. מקדם הרגרסיה לאינטראקציה היה מובהק ($p = .001$; CI) $[-.0076, -.0021]$ (95%) , מה שמעיד על אפקט מובהק, אך למרבה ההפתעה האפקט היה בכיוון הפוך משצפינו. השפעת האיגודים על תגמול המנכ"ל הייתה מובהקת שלילית כשהעובדים היו מאוגדים ($p = .000$; CI) $[-.0076, -.0040]$ (95%) ולא מובהקת כשהעובדים לא היו מאוגדים ($p = .4106$; CI) $[-.0033, .0014]$ (95%) . כלומר, רק בנוכחות התאגדות היה קשר שלילי בין הרווח התפעולי לשכר המנכ"ל – ככל שהרווח עלה, שכר המנכ"ל ירד, בדומה למגמה השלילית שנמצאה ברגרסיות שהוצגו בטבלה 5. כמו כן לא הייתה קורלציה מובהקת בין סך תגמול המנכ"ל לרווח התפעולי בחברה. בהרצת מודל המיתון עם משתני ביצוע אחרים (כגון רווח נקי או רווח לפני מס) גם התקבל מודל מובהק, אולם עם השפעה שלילית של הרווחים בקיום התאגדות, ללא אפקט בהיעדר התאגדות. עוד ניתן לצפות

תרשים 4: מודל מיתון של קיום התאגדות על הקשר שבין ביצועי החברה לשכר המנכ"ל



אינו מבוצע בצורה מיטבית לטובת הפירמות (Abudy et al., 2020), בדיקה זו יכולה להוביל לשיפור יעילות השוק.

vered.zingher@gmail.com

ורד זינגר

ניסוי מעין טבעי. אנו מאמינים שלעבודה זו יהיו השלכות מרכזיות הן על התיאוריה והן על הפרקטיקה, במיוחד בימים אלה המתאפיינים בעלייה באי-שוויון בהכנסות וברצון לחלוקה הוגנת יותר של הון ורווחים. מכיוון שהוכח כי פיצוי מנהלים

רשימת המקורות

- Abudy, M., Amiram, D., Rozenbaum, O., & Shust, E. (2020). Do executive compensation contracts maximize firm value? Indications from a quasi-natural experiment. *Journal of Banking and Finance*, 114(4).
- Akerlof, G. A., (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.
- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2015). *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. Princeton: Princeton University Press.
- Akerlof, G. A., & Yellen, J. L. (1990). The fair wage-effort hypothesis and unemployment. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(2), 255-283.
- Banning, K., & Chiles, T. (2007). Trade-Offs in the Labor Union-CEO Compensation Relationship. *Journal of Labor Research*, 28(2), 347-357.
- Bebchuk, L. A., Cremers, K. M., & Peyer, U. C. (2011). The CEO pay slice. *Journal of Financial Economics*, 102(1), 199-221.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). *Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Part II: Power and Pay*. Cambridge, MA: Harvard Univ. Press.
- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2001). Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. *Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Blanchflower, D., & Bryson, A. (2004). What Effect Do Unions Have on Wages Now and Would Freeman and Medoff Be Surprised? *Journal of Labor Research*, 25(3), 383-414.
- אמזלג, י', ומחרז, א' (2002). "מועדון המיליון" – הקשר בין השכר לביצועים של מנהלים בחברות ציבוריות. הרבעון לכלכלה 49 (2), 284-320, 2002.
- בר-יוסף, ש', וטלמור, א' (1997). ביצועים מול שליטה: מה מניע את שכר המנהלים הבכירים בישראל? הרבעון לכלכלה 44 (2), 171-192.
- ברק ר', כהן, ש', לאוטברג, ב' (2007). שכר מנכ"לים בישראל והקשר שלו לבעלות ולביצועים של הפירמה. רבעון לכלכלה 54 (2), 204-228.
- גור-גרשגורן, ג', טפר, ל', וסבח, ג' (2015). נייר עבודה – שכר הבכירים בישראל – 2011-2014. הרשות לניירות ערך – המחלקה הכלכלית, 6-7.
- זינגר, ו' (2017). התאגדות עובדים ושכר מנכ"לים בישראל. עבודת תזה, אוניברסיטת תל אביב, תל אביב נובמבר 2017.
- כהן, י', הברפלד, י', מונדלק, ג', ספורטא, י' (2004). שיעור העובדים המאורגנים בארגוני עובדים ושיעור הכיסוי של הסכמים קיבוציים: עבר, הווה ועתיד. עבודה, חברה ומשפט, 15-49.
- צבירן, מ', וייס, ד' ומוגרב, א' (2020). השפעת רגולציה וחקיקה על תנמול בכירים בישראל. חידושים בניהול, 6.
- קריסטל, ט', כהן, י', מונדלק, ג' (2006). האיגוד המקצועי ונידול אי-השוויון הכלכלי בישראל, 1970-2003. מחקר מדיניות מספר 1. ירושלים: מכון ון ליר בירושלים.
- רדאי, פ', ונועם, ג' (2004). ארגוני עובדים ומשא ומתן קיבוצי בישראל – מבט אל המאה ה-21. משפטים, לד, 39.
- Abowd, J. M., & Bognanno, M. L. (1995). International Differences in Executive and Managerial Compensation. In R. B. Freeman & L. F. Katz (Eds.), *Differences and Changes in Wage Structures* (pp. 67-103). University of Chicago Press.

- Boeri, T., & Van Ours, J. (2013). *The Economics of Imperfect Labor Markets*. Princeton: Princeton University Press.
- Bogle J. C. (2005). *The Battle for the Soul of Capitalism*. Yale University Press, ISBN 0-300-10990-3.
- Card, D., Lemieux, T., & Riddell, W. C. (2004). Unions and wage inequality. *Journal of Labor Research*, 25(4), 519–559.
- Cohen, J. (1988). *Power Analysis for the Behavioral Sciences*. 2nd edition, Erlbaum, Hillsdale.
- Connelly, B. L., Haynes, K. T., Tihanyi, L., Gamache, D. L., & Devers, C. E. (2016). Minding the gap antecedents and consequences of top management-to-worker pay dispersion. *Journal of Management*, 42(4), 862–885.
- DiNardo, J., Fortin, N. M., & Lemieux T. (1996). Labor Market Institutions and the Distribution of Wages, 1973-1992: A Semiparametric Approach. *Econometrica*, 64(5), 1001-1044.
- DiNardo, J., Hallock, K. F., & Pischke, J. S. (1997). Unions and Managerial Pay. National Bureau of Economic Research. NBER Working Paper No. 6318.
- DiNardo, J., & Lee, D. S. (2004). Economic Impacts of New Unionization On Private Sector Employers: 1984–2001. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(4), 1383-1442.
- Drucker Institute. (2011). Turning up the heat on CEO pay. press release, February 17, 2011.
- Edmans, A., & Gabaix, X., (2016). Executive compensation: A Modern Primer. *Journal of Economic Literature*, 54(4), 1232–1287.
- Flanagan, R. J. (2005). Has management strangled U.S. unions? *Journal of Labor Research*, 26(1), 33–63.
- Freeman, R. B. (1984). Longitudinal Analyses of the Effects of Trade Unions. *Journal of Labor Economics*, 2, 1-26.
- Freeman, R. B., & Medoff, J. L. (1984). *What do unions do?* New York, NY: Basic Books, Inc.
- Frydman, C., & Jenter, D. (2010). CEO Compensation. *Annual Review of Financial Economics*, 2, 75-102.
- Frydman, C., & Saks, R.E. (2010). Executive compensation: a new view from a long-term perspective, 1936–2005. *Review of Financial Studies*, 23(5), 2099–2138.
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why Has CEO Pay Increased So Much? *Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49–100.
- Gomez, R., & Tzioumis, K. (2006). What Do Unions Do to Executive Compensation? Centre for Economic Performance Discussion Paper No 720 May 2006 (Revised August 2011).
- Haubrich, J. G. (1994). Risk aversion, performance pay, and the principal-agent problem. *Journal of Political Economy*, 102(2), 258–276.
- Hauser, O. P., & Norton, M. I. (2017). (Mis) perceptions of inequality. *Current Opinion in Psychology*, 18, 21-25.
- Hayes, A. F. (2017). *Introduction to Mediation, Moderation, and Conditional Process Analysis, second edition, a regression-based approach*. New York, NY: Guilford Press.

- Hirsch, B. T. (2004). What Do Unions Do for Economic Performance? *Journal of Labor Research*, 25(3), 415-455.
- Huang, Q., Jiang, F., Lie, E., & Que, T. (2017). The Effect of Labor Unions on CEO Compensation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 553-582.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Jarrell, S. B., & Stanley, T. D. (1990). A Meta-Analysis of the Union-Nonunion Wage Gap. *Industrial and Labor Relations Review*, 44(1), 54-67.
- Kiatpongsan, S., & Norton, M. I. (2014). How Much (More) Should CEOs Make? A Universal Desire for More Equal Pay. *Perspectives on Psychological Science*, 9 (6), 587-593.
- Kristal, T. (2010). Good Times, Bad Times: Postwar Labor's Share of National Income in Capitalist Democracies. *American Sociological Review* 75(5), 729-763.
- Kuhnen, C. M., & Zwiebel, J. H. (2007). Executive Pay, Hidden Compensation and Managerial Entrenchment. Rock Center for Corporate Governance Working Paper No. 16.
- Lazear, E. P., & Rosen, S. (1981). Rank-order tournaments as optimum labor contracts. *Journal of political Economy*, 89(5), 841-864.
- Lemieux, T. (1998). Estimating the Effects of Unions on Wage Inequality in a Panel Data Model with Comparative Advantage and Nonrandom Selection. *Journal of Labor Economics*, 16(2)261-291 .).
- Murphy, K. J., & Zabojnik, J. (2004). CEO pay and appointments: A market-based explanation for recent trends. *American economic review*, 94(2), 192-196.
- Nagel, G. L. (2010). The Effect of Labor Market Demand on U.S. CEO Pay since 1980. *The Financial Review* 45(4), 931-950.
- Nourayi, M. M., & Mintz, S. M. (2008). Tenure, firm's performance, and CEO compensation. *Journal of Economic Literature*, 54(4), 1232-1287.
- McLennan, K. (2005). What do unions do? A management perspective. *Journal of Labor Research* 26(4), 597-621.
- Pencavel, J. (2005). Unionism viewed internationally. *Journal of Labor Research*, 26(1), 65-97.
- Piketty, T. (2020). *Capital and ideology*. Harvard University Press.
- Piketty, T., & Saez, E. (2003). Income inequality in the United States, 1913-1998. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 1-39.
- Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., & Gomez-Mejia, L. R. (2000). How Much Does Performance Matter? A Meta-analysis of CEO Pay Studies. *Journal of Management*, 26(2), 301-339.
- Singh, P. & Agarwal, N. C. (2002). Union Presence and Executive Compensation: An Exploratory Study. *Journal of Labor Research* 23(4), 631-646.
- Verma, A. (2005). What do Unions do to the Workplace? Union Effects on Management and HRM Policies. *Journal of Labor Research*, 26(3): 415-449.