**ערך התרבות התאגידית / לואיג'י גויזו, פאולה ספיינזה, לואיג'י זינגלס**

**תקציר**

אנו חוקרים אילו מימדים של תרבות תאגידית מקושרים לביצועי החברה ומדוע. מצאנו כי ערכים מוצהרים נראים כלא רלבנטים. ועדיין, כאשר עובדים תופסים מנהלים בכירים כאמינים ואתיים, ביצוע החברה הוא חזק יותר. לאחר מכן אנו לומדים כיצד מבנים ממשליים שונים משפיעים על היכולת לקיים יושרה כערך תאגידי. אנו מוצאים כי פחות סביר שיקיימו את הערך הזה חברות הנסחרות בבורסה. נראה כי אין כל כך השפעה למדדים מסורתיים של ממשל תאגידי.

1. **הקדמה**

כאשר התפטר מחברת גולדמן זקס, סמנכ"ל גרג סמית' כתב במאמר מאוד שנוי במחלוקת ב*ניו יורק טיימס*: "תרבות תמיד הייתה חלק חיוני בהצלחת גולדמן זקס. היא סבבה סביב עבודת צוות, יושרה, רוח חמלה, ותמיד לעבוד לטובת לקוחותינו. התרבות הייתה הרוטב הסודי שהפך את המקום הזה לנהדר ואיפשר לנו להרוויח את אמון לקוחותינו במשך 143 שנים." לאחר מכן הוא מוסיף "עצוב לי להגיד כי אני מסתכל סביבי כיום ולא רואה שום שריד לתרבות שגרמה לי לאהוב את העבודה בחברה זו כל כך הרבה שנים." בספרו, נראה כי גרג סמית' מאשים את פטירת התרבות של גולדמן זקס לשינוי משותפות לחברה הנסחרת בבורסה.

בעוד שהוא היה מאוד שנוי במחלוקת בחברה, ההערות של גרג סמית' מעלות כמה שאלות חשובות. מה מהווה תרבות חברה? כיצד ניתן למדוד אותה? האם תרבות זו – למרות ההגדרה והמדידה – משפיעה על הצלחת החברה? אם כן, מדוע? וכיצד מבני ממשל שונים יכולים לאפשר או להפחית את המידע והשימור של תרבות מגבירת-ערך? במאמר זה אנו מנסים לענות על שאלות אלו.

בין אם תרבות היה "הרוטב הסודי" של גולדמן או לא, גולדמן בהחלט יצא מגדרו כדי לפרסם אותו. העמוד הראשון של תשקיף ההנפקה הראשונה לציבור (IPO) מנה את "עקרונות העסק" כולל "יושרה וכנות הם לב העסק שלנו." ועדיין, בהקשר זה, גולדמן היא לא ייחודית. כאשר אנו מסתכלים בעמודי אינטרנט של חברות, אנו מוצאים כי ל-85% ממדד 500 החברות של סטנדרד אנד פורס (S&P 500) יש חלק המוקדש למה שנקרא – "תרבות תאגידית", הכוונה עקרונות וערכים שאמורים לכוון את ההתנהגויות של כל עובדי החברות. הערך שאנו מוצאים כי הוא הכי מפורסם הוא חדשנות (80% מזכירים אותו), ואחריו יושרה וכנות (70%). למרות זאת, כאשר אנחנו מנסים לתאם את תדירות החשיבות של ערכים אלו למדדים של ביצוע לטווח ארוך וקצר, אנחנו לא מצליחים למצוא התאמה משמעותית. כך, לא נראה כי ערכים *מפורסמים* הם חשובים מאוד, כנראה מכיוון שקל לטעון אותם, כך שכולם עושים זאת. כך, האם יש דרך אחרת ומשמעותית יותר למדוד ערכים?

למטרה זו אנו משתמשים בערכת נתונים חדשה שנוצרה על ידי חברת המחקר הבינלאומית Great Place to Works Institute, העורכת סקרים נרחבים על עובדים ביותר מ1,000 חברות אמריקניות. בעוד שהרשימה של 100 החברות שהכי טוב לעבוד בהן היא חשופה לציבור, לנו יש גישה למאגר הנתונים המלא. היתרון במאגר נתונים זה הוא שהוא מודד איך הערכים נתפסים על ידי העובדים, יותר מאשר איך הם מפורסמים על ידי החברה. במיוחד, יש שתי שאלות בסקר המודדות את רמת יושרת ההנהלה כפי שהיא נתפסת על ידי העובדים.

כאשר אנו משתמשים במדדים אלו אנו מוצאים כי רמות גבוהות של תפיסת היושרה תואמים באופן חיובי עם תוצרים טובים, במונחים של יעילות גבוהה, רווחיות, יחסי עבודה טובים יותר, ורמות משיכה גבוהות יותר למועמדים פוטנציאליים לעבודה. השפעות אלו הן גם רלבנטיות מבחינה כלכלית: עלייה בסטיית תקן אחת ביושרה מקושרת עם סטיית תקן של 0.19 בקיו טובין, וירידה של סטיית תקן ב0.24 בחלק של העובדים שהם לא מאוגדים.

מאחר והצהרות אלו הן חלק מכלי סקר ארוך יותר, אנחנו מודאגים שתהיה השפעת "הילה" מסוימת, שעשויה לזהם את התשובות. בחברות שמשלמות יותר, לדוגמה, עובדים נוטים להיות מאושרים יותר וכל התשובות נוטות להיות יותר חיוביות. כדי להתייחס לבעיה זו, אנו משתמשים ככלי בקרה בתגובות לשאלות כמו התשובות להצהרות "זהו מקום בטוח פיזית לעבוד בו" "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן", אשר, למרות שעשויות להיות בהשפעת "הילה", באופן תיאורטי הן אנכיות לשאלת היושרה. ההתאמה של יושרה עם תוצרים חיוביים שורדת את כלי הבקרה הזה.

בעוד שהתאמות אלו לא מוכיחות את הסיבתיות, הן מציעות כי האובססיה של חברות לתרבות תאגידית עשויה להיות מוצדקת, כפי שכמה מודלים ניסו לתפוס. לפי אוריילי (1989) וקרפס (1990), תרבות תאגידית נחשבת רלבנטית מכיוון שעובדים מתמודדים עם בחירות שלא ניתן לפקח עליהן בצורה הולמת וסובייקטיבית. כך שתרבות תאגידית פועלת כאילוץ. במאמר של ארהרד, ג'נסן וזפרון (2007), דבקות ביושרה פועלת כמחויבות לא להתעסק בחישובים כלכליים. בדרך זו, לדוגמה, עובד לא יחליף את שביעות רצון הלקוחות תמורת רווחים גדולים יותר היום. כך, החזקת תרבות של יושרה יכולה להיות בעלויות קצרות-טווח (הרווח הנשכח היום), אבל גם יתרונות לטווח הארוך.

אם תרבות של יושרה היא בעלת ערך, מדוע חלק מהחברות מאבדות אותה בסופו של דבר? אנחנו יודעים ממאמרו של אדמנס (2011) כי חברות שהיו ברשימה של 100 "החברות שהכי טוב לעבוד בהן" (כפי שנמדד ע"י דירוג GPTW) נוטות להיות עם החזר גבוה יותר וחריג בשוק המניות בעתיד. מאחר ויושרה ואמון משחקים תפקיד בקביעת הרשימה של 100 הטובות ביותר, אנו יכולים לפרש את התוצאה הזו כאמירה שהשוק בתחילה ממעיט בערך היושרה ורק לאחר זמן מה – כאשר הרווחים נכנסים לחברה – מעריכים אותו יותר.

אם זה נכון, ייתכן וזה ימטב את הערך (לפחות בטווח הקצר) עבור חברות הנסחרות בבורסה להשקיע פחות בהון יושרה. כדי לבחון את ההשערה הזו, אנחנו מנתחים האם לחברות הנסחרות בבורסה בערכת נתונים הGPTWI יש ערך מופחת של יושרה (כפי שנמדד בתגובות הסקר) מאשר חברות פרטיות. אנו מוצאים כי זהו המקרה, גם לאחר בקרה של הרכב תעשייה, גיאוגרפיה, גודל, וכוח עבודה. לחברות פרטיות יש ערך יושרה שהוא סטיית תקן של 0.21 מתחת לחברות מסוימות שהן פרטיות.

לא כל החברות רואות את היושרה שלהן נופלת כאשר הן מתפרסמות. נראה כי חברות קרנות הון סיכון לא חוות צניחה כלל. תוצאה שונה זו יכולה להיות התוצאה של אופק ארוך יותר שנוצר על ידי הנוכחות של בעל מניות גדול יותר או על ידי עיצוב ארגוני טוב יותר שנעשה על ידי מייסדים מקצועיים.

כדי לפתור את ההשערות הללו, אנו בוחנים האם הנוכחות של בעל מניות גדול או מאפייני ממשל תאגידי אחרים משפיעים על רמת הון היושרה. מצאנו כי מאפיין הממשל התאגידי היחידי שהוא משמעותי מבחינה סטטיסטית הוא הנוכחות של בעל מניות גדול (לפחות מניה בבעלות של 5%), ועדיין יש לכך התאמה *שלילית* עם רמת היושרה. כך, נראה כי המיקוד על מיטוב הערך של בעל המניות מערער את יכולת החברה לשמור על רמה גבוהה של הון יושרה.

המשך המאמר ממשיך כדלקמן. חלק שני מציג את הרקע התיאורטי של הניתוח. חלק שלישי מתאר את סדרת הערכים שפורסמו על ידי 500 חברות הרשומות בs&p. חלק רביעי מציג את המידע הראשי שהשתמשנו בו. חלק חמישי דן בדך שבה אנו מתמודדים עם הבעיות האקונומטריות שנוצרו על ידי השפעת הילה פוטנציאלית. חלק שישי מציג את ההתאמה בין יושרה ובין מדדי הביצוע של החברה. חלק שביעי חוקר את הקשר בין יושרה ובין משתני ממשל מגוונים. חלק שמיני מסכם.

1. **מסגרת תיאורטית**
	1. *הגדרה של תרבות תאגידית*

ישנם כמה הגדרות של תרבות תאגידית. דעה אחת (ראו לדוגמה, קרמר, 1993) היא שתרבות מייצגת את קוד התקשורת שלא נאמר בקרב חברים בארגון. דעה המיוחסת לזה היא שתרבות היא מוסכמה שעוזרת בתיאום, כמו באיזה צד של הכביש אנו נוהגים. הספרות הניהולית מתמקדת על הרעיון של תרבות כ"סדרה של נורמות וערכים המשותפים באופן נרחב ומוחזקים חזק לאורך הארגון" (אוריילי וצ'טמן, 1996). בספרות זו התפקיד ששיחקה התרבות הוא של "בקרה חברתית". לפי אוריילי (1989), לרוב האנשים אכפת ממי שנמצא בסביבתם. כך שאם אנו חולקים סדרה משותפת של ציפיות עם האנשים שאנו עובדים עימם, אנחנו תחת שליטתם כל פעם שאנו נמצאים בנוכחותם. במובן זה, התרבות משלימה יותר מערכות בקרה מסורתיות, כמו תמריצים. רעיון זה קרוב יותר לזה של קרפס (1990) ארהרד, ג'נסן וזפרון (2007), המדגישים ערך אחד במיוחד: יושרה, המוגדרת כ"איכות או מצב קיום של שלמות; במצב לא שבור; יציב."

אנו בוחרים להשתמש בהגדרה של אוריילי וצ'טמן (1996) משתי סיבות. ראשית, הגדרה זו זהה לדעה הרווחת כעת במודלים כלכליים ניאו-קלאסיים המשתמשים בתרבות (למשל, גויזו, ספיינזה וגינזלס, 2008, 2011; טאבליני, 2008). שנית, מרכיב ערך זה קל יותר למדוד וכך מסייע למשימה האמפירית שלנו.

למרות זאת, יש הבדל בדרך שבה ניתן לפרש את הערכים הללו. לפי קרפס (1990), ערכים תאגידיים הם פשוט המוניטין שחברה פיתחה במהלך הזמן. כך, תרבות תאגידית לא משנה את ההעדפות של האינדיבדואלים; היא רק משנה את התמריצים שלהם במשחק חוזר. בניגוד לכך, לפי הודג'סון (1996), תרבות תאגידית מסוגלת לשנות את ההעדפות של האינדיבדאולים ולגרום להם להפנים כמה נורמות.

* 1. *מדוע תרבות עשויה להיות חשובה*

כדי ללמוד את ההשפעה הפוטנציאלית של תרבות, צריך להיות ברורים על הסיבה מדוע תרבות כזו היא חשובה. לפי אוריילי (1989) וקרפס (1990), תרבות נחשבת לרלבנטית כי העובדים יתמודדו עם בחירות שלא ניתן לפקח עליהם בצורה הולמת וסובייקטיבית.

חישבו על חברה עם מוניטין של טיפול בלקוחות ללא רבב. גם המנהלים וגם העובדים מתפתים לחסוך במאמץ הדרוש כדי לספק את הטיפול הטוב ביותר. הצעת המאמץ הטוב ביותר היא יקרה והסיכוי להיות מזוהה הוא מינימלי, במיוחד אם ההשתמטות היא חלקית: קשה להוכיח כי הטיפול היה רק קצת מתחת לממוצע. יותר מזה, ההשפעות השליליות של מוניטין מופחת לא יורגשו מיד, פרק רע אחד בקושי יכול להרוס מוניטין אמיד של מצוינות. לפיכך, ללא המניע המתאים, סביר כי מנהלים ועובדים יתקמצנו על איכות השירות שלהם.

אפילו אם ההנהלה צופה את הבעיה הזו, קשה לעצב את חוזי התמריצים המתאימים. התוצר הנצפה (מוניטין לעומת הלקוחות) זז לאט וקשה לזהות הפרות קטנות. כיצד חברה יכולה לשמור על מוניטין של שירות ללא רבב?

פתרון הוא להעלות שירות ללא רבב לרמה של "ערך" שצריך לכבד *כל* הזמן, לא מטרה שמחליפים אותה במטרות אחרות. היתרון בהעלאת עיקרון זה לרמה של ערך היא משולשת. ראשית, בכך שמפרסמים את זה כערך החברה, סביר יותר שהחברה תמשוך ותשמור אנשם החולקים את אותו הערך או –במינימום – שתהיה לה עלות נמוכה יותר לחיות ממנה ותפעל לפי ערך זה. שנית, על ידי קידום שירות לקוחות מצוין כערך, זה מבהיר לעובדים כי החברה מצפה שלא יהיו פשרות בחזית זו: זוהי מחויבות לא לעסוק בחישובים כלכליים. בדרך זו, לדוגמה, עובד לא יחליף את שביעות רצון הלקוח ברווח גדול יותר.

לבסוף, קידום שירות לקוחות מצוין כערך מסייע בביסוס שלו כנורמה בתוך החברה. האכיפה של נורמות חברתיות משתנה במספר דרכים בהתאם לאכיפה של נורמות חוקיות. כדי לאכוף, תרחישים חוקיים צריכים להיות אמינים בבית משפט. בניגוד, מספיק שתרחיש יהיה נצפה כנורמה חברתית כדי שניתן יהיה לאכוף אותו. עובד עם גישה שלילית לעבר לקוחות לא יכול להיענש בבית משפט, אבל הוא יכול בקלות להיות מנודה מכיוון עמיתיו לעבודה. במיוחד מכיוון ששיפוט ועונש ניתנים על ידי הקהילה, לא על ידי בית דין, נורמות חברתיות צריכות להיות מאוד מחוספסות, כך שזיהוי הפרה הוא יחסית קל.

אחרון וחביב, כדי לאכוף נורמה חברתית חייבים לשתף אותה עם כל אנשי הקהילה. במיוחד, בחברה הנורמה צריכה להיות משותפת עם הבכירים. זה ממש דוגמה של "להוות דוגמה".

לנורמות חברתיות יש בדרך כלל פחות כוח אכיפה מאשר נורמות חוקיות. הפרה של נורמות חוקיות יכולה להוביל לענישה חמורה, כגון מאסר ואפילו מוות (במדינות מסוימות). ההפרה של נורמות חברתיות מובילה להשלכות פחותות, כגון נידוי מהקהילה. למרות העונש המוגבל הזה, נורמות חברתיות יכולות לעזור לשפר בעיות סיכון מוסריות בתוך ארגונים.

סיכון מוסרי בתוך ארגונים הוא כפול. יש סיכון מוסרי בהנהלה: מנהלים בכירים מתפתים להפר את המחויבות שלהם כדי לתגמל השקעות בתוך החברה שנעשו על ידי העובדים (שלייפר וסאמרס, 1988). ישנו גם סיכון מוסרי בתוך הארגון: עובדים רוצים לחסוך במאמץ כי הם לא מפנימים לגמרי את היתרונות שהמאמץ הזה מביא לארגון. חוסר הפנמה זו הוא בחלקו בעקבות אי היכולת למדוד את היעילות השולית של העובדים, וכך לתגמל אותם בהתאם דרך חוזים.

תרבות של "לעמוד במילה שלך" יכולה לעזור להקל על שתי הבעיות הללו. מצד אחד, הנהלה בכירה שעומדת במילה שלה מאמתת את ההתנהגות הזו כנורמה תאגידית, מסייעת באכיפה החברתית של נורמת היושרה בקרב העובדים, ובכך מקלה על בעיית הסיכון המוסרי של העובדים. מצד שני, בידיעה שהפרת אמון תוביל לנפילת הנורמות התאגידיות, ההנהלה הבכירה תהיה מסויגת מלפעול בצורה אופורטוניסטית ביחס לעובדים הותיקים, שהשקיעו את ההון האנושי שלהם בהשקעות בחברות ספציפיות.

לא רק שקשר זה מסביר מדוע תרבות של "לעמוד במילה שלך" יכולה להוביל לביצוע גבוה יותר, אבל זה גם מספק לנו הזדמנות למדוד אותו. מאחר ומה שמשנה הוא התפיסה של ההנהלה הבכירה על ידי העובדים, ההשפעה של נורמה חברתית יכולה להימדד על ידי בדיקת דעת העובדים על השאלה האם מנהלים בכירים בחברה "עומדים במילה שלהם".

* 1. *תרבות תאגידית בחברות ציבוריות*

כאשר נורמות חברתיות יכולות להעלות את הערך, הן מגיעות עם עלות. הצורך ב"לעמוד במילה שלך" מגבילה את הגמישות של ההנהלה, במיוחד בסביבה משתנה. עלות זו גוברת עם מספר הבוחרים השונים הנוכחים בחברה. בחברת יזמות, שני הבוחרים הרלבנטיים הם לקוחות ועובדים. כאשר חברה מונפקת, ישנם גם בעלי מניות ציבוריים, בעלי איגרות חוב, ואפילו הציבור בכללותם, אם חברה היא כל כך גדולה שהיא הופכת לרלבנטית בקהילה או במדינה. חשוב מכל, בחברה ציבורית הצהרות המנכ"ל לעבר בעלי המניות יכולה להיבחן גם על ידי העובדים, מה שיוצר אינטראקציה חשובה בין התקשורת הציבורית לשוק ובין התקשורת הפרטית לעובדים שעלולים לסכן את האמינות של המנהלים הבכירים (פארל וגיבונס, 1989). לדוגמה, אם מתגלה הפרה של נורמות פנימיות בתאגיד ציבורי, בקבלת החלטה על העונש, המנכ"ל צריך לשלוח שני מסרים: מסר פנימי למנהלים ולעובדים שמשרת גם כהרתעה להפרות עתידיות ומסר חיצוני לשוק השומר על שקיפות של הליכים פנימיים. במסר החיצוני יש סיכון של פרשנות (שגויה) על ידי השוק כקצה של קרחון מאשר מקרה בודד, כולל ההנהלה הבכירה שתדלל את העונש והמסר הפנימי. סיבוכים אלו יכולים להחליש את נורמות היושרה בחברות המונפקות בבורסה לעומת חברות פרטיות.

בעלות ציבורית (וסידורי ממשל תאגידי שונים) משנה גם את הפשרה בין העלויות והיתרונות של נורמות יושרה מחמירות. רישום פומבי הופך את ערך שוק המניות של מניות החברה לנקודת מידע מאוד בולטת. במידה מסוימת מחיר זה נכלל בכל המידע הרלבנטי, ההנהלה תרצה למטב את ערך בעלי המניות על ידי שמירה על נורמות פנימיות העולות בקנה אחד עם ערך גובר. למרות זאת, אם כמה נכסים לא מחושבים (או לא מוערכים בטווח הקצר), בעלות ציבורית יוצרת עיוות בקבלת ההחלטות.

אדמנס (2011) מראה כי חברות הנמצאות ברשימה של "100 החברות שהכי טוב לעבוד בהן" (כפי שנמדד על ידי דירוג GPTWI) יש להן החזר שוק מניות גבוה יותר וחריג בשנים לאחר ההכללה ברשימה. כפי שאדמנס טוען, זוהי ראיה לכך ששוק המניות לא מעריך דברים מופשטים מסויימים, במיוחד אלו שנכנסים לאינדקס של GPTWI. מאחר ויושרה ואמון משחקים תפקיד גדול בקביעת האינדקס של GPTWI, אנו יכולים לפרש תוצאה זו כאמירה על כך שהשוק לא מעריך את הערך של הון יושרה. כתוצאה מכך, מנכ"ל שמקצה את משאבי החברה כדי למטב את ערך שוק המניות *הנוכחי* של חברה נוטה להשקיע פחות ביושרה, שבטווח הקצר יש לה עלות מחיר ברורה, אבל רק יתרון מוגבל.

לבסוף, בעלות ציבורית מגיעה עם הפרדה בין בעלות ושליטה ומנכ"לים של חברות תאגידיות לא תמיד מונעים רק על ידי מיטוב הערך של בעלי המניות, מאחר והם לא מפנימים לגמרי את המחיר של של סטייה ממיטוב הערך. כתוצאה מכך, חברות ציבוריות, בממוצע, ישמרו על תרבות חלשה יותר של יושרה. אכן, ממשל תאגידי בחברות ציבוריות הוא המנגנון שדרכו משקיעים בחברה מבטיחים לעצמם כי מנהל התאגיד מקבל החלטות שמיטיבות את ההחזר של ההשקעה שלהם (שלייפר ווישני, 1997). דעה זו רומזת כי אם תרבות של יושרה אכן מתורגמת לתוצאות חיוביות עבור בעלי המניות, מנהלים של חברות פרטיות עם ממשל תאגידי טוב יותר ישמרו על ערך תאגידי כזה. אנו נבחן בצורה אמפירית האם למדדים מסורתיים של איכות ממשל תאגידי יש כוח הסבר עצמאי ברגע שמתחשבים בסטטוס הציבורי שלהם.

1. **ערכים מפורסמים**

אחד מהתפקודים של הצהרה על ערכי חברה ספציפיים היא למשוך עובדים עם מערכת ערכים דומה. למשל, גולדמן פרסמו לעולם (כולל המשקיעים שלהם בהנפקה הראשונה לציבור) את חשיבות היושרה כערך. לפי גרג סמית', השתמשו גם בערך זה באגרסיביות בפרסומי גיוס עובדים. כך, אנו רוצים להתחיל בניתוח הערכים שתאגידים בוחרים לפרסם.

* 1. *תיאור תהליך איסוף המידע*

כדי לנתח ערכים מפורסמים, אנו מסתכלים על אתרי האינטרנט של החברות בכל רשימת 500 החברות של S&P החל מיוני 2011. באתר אינטרנט של תאגיד יש בדרך כלל אחד או שני חלקים המוקדשים לערכי החברה, תרבות וסביבת העבודה. אספנו את כל הערכים הרשומים בכל החלקים, ושמרנו על המלל שהשתמשו בו החברות.

חברות לעיתים מזהות סדרה של ערכי ליבה, כל אחד מהם מנוסח ומוסבר בבירור דרך מילות מפתח כדי להבהיר את משמעותן. אנו רואים באשכולות ערכים אלו כיחידות של משמעות, ומקבצים את כל מילות המפתח שהחברה השתמשה בהם כדי לתאר ערך יחיד (למשל, אם חברה מתארת את הערך "יושרה" עם מילים אחרות כמו "כנות", "אתיקה", "דין וחשבון" וכן הלאה, נקבץ את כל המילים הללו). המידע נאסף בין יוני 2011 לאוקטובר 2011, לכן, ערכת הנתונים משקפת את תוכן האתרים של אותה תקופה (תאריך הגישה המדויק זמין).

ברגע שהושלם איסוף המידע לכל הרשימה של S&P, התחלנו תהליך אגרגציה כדי לזהות את הערכים הראשיים ולמיין אותם לכמה קטגוריות. לשם כך, ראשית זיהינו את הערכים שחוזרים על עצמם הכי הרבה לאורך כל החברות. התחלנו מהערך החוזר על עצמו הכי הרבה (יושרה, נמצא ברשימת ערכי התאגיד בכ52% מהחברות), בדקנו את כל המילים האחרות שקובצו עם ערך זה על ידי כל חברה והתדירות שלהם על פני החברות. לקחנו מילה אחת שקושרה לרוב עם הערך הראשי (אתיקה, מקושרת ליושרה בכ34% מהחברות) וצירפנו את שני הערכים ביחד בקטגוריה אחת (יחידה של משמעות).

לאחר מכן עברנו הלאה לערך השני שחוזר על עצמו הכי הרבה (עבודת צוות) וביצענו את אותו הניתוח כדי לזהות את המילה שקושרה לרוב עם ערך זה (שיתוף פעולה) ושוב קישרנו אותם ביחד, ויצרנו קטגוריה נוספת. המשכנו בתהליך זה עבור כל 50 הערכים המובילים, וצירפנו אותם בהדרגה בהתבסס על הקשרי המילים שנעשו על ידי החברות. כאשר ירדנו בדירוג, כמה ערכים קושרו לרוב עם מילים שכבר נתקלנו בהן במעלה הדירוג (לדוגמה, דין וחשבון הוא הערך השישי שהכי חוזר על עצמו, והוא לרוב מקושר עם ערך היושרה, שכבר קישרנו עם אתיקה). במקרים אלו הוספנו את הערך החדש לצירוף הקיים (הכוונה, הקטגוריה עכשיו כוללת שלושה ערכים: יושרה, אתיקה ודין וחשבון), לכן הרחבנו את סדרת המילים המזהה מושג דומה. תהליך זה איפשר לנו להפחית רשימה רחבה של ערכים לכדי רק כמה קטגוריות שכללו מספר מילים עם משמעות דומה, כפי שנחשף על ידי המידע.

לאחר ביצוע אסטרטגיית האגרגציה הזו עבור 50 הערכים שהכי חוזרים על עצמם, תשע קטגוריות או יחידות של משמעות צצו מהמידע:

* *יושרה*+אתיקה+דין וחשבון+אמון+כנות+אחריות+הוגנות+המעשה הנכון+שקיפות+בעלות.
* *עבודת צוות*+שיתוף פעולה.
* *חדשנות*+יצירתיות+מצוינות+שיפור+תשוקה+גאווה+מנהיגות+צמיחה+ביצוע+יעילות+תוצאות
* *כבוד*+גיוון+הכללה+התפתחות+כישרון+עובדים+הגינות+העצמה.
* *איכות*+לקוח+סיפוק צרכים+מחויבות+לחולל שינוי+מסירות+ערך+מעל לציפיות.
* *בטיחות*+בריאות+איזון עבודה\חיים אישיים+גמישות.
* *קהילה*+סביבה+אכפתיות+אזרחות.
* *תקשורת*+פתיחות.
* *עבודה קשה*+תגמול+כיף+אנרגיה.

לבסוף, יצרנו משתני דמה עבור כל אחד מתשע הקטגוריות הללו. לתאגידים הוקצו דמה=1 בקטגוריה אם הם כללו ברשימה כל אחד מהערכים בצירוף באתר האינטרנט שלהם. בעוד שהרשימה אינה מכסה את מכלול הערכים הרשומים על ידי כל החברות, זה מספק ייצוג טוב של הקטגוריות הראשיות של ערכים שנתקלנו בהם במידע. למעשה, בקרב החברות שרשמו ערכי תאגיד באתר שלהם (בחלקם לא היו רשומים ערכים), בכולם חוץ מאחד היה לפחות ערך אחד שנופל לתוך אחת מהקטגוריות שלנו, ולרובם היה חמישה משתני דמה או יותר.

תרשים 1, מתאר את החלוקה של מספר הערכים המוגדרים שדווחו על ידי החברות.

* 1. *מה מפורסם?*

בממוצע, חברות במדגם רשימת ה500 של S&P מפרסמות ארבעה מתוך תשעה ערכים ברשימה שלנו (ראו טבלה 2). החברה המודאלית מפרסמת חמישה, אבל ישנו פיזור ניכר (סטיית תקן של 2.5). כמה חברות (15% מהמדגם) לא מפרסמות שום ערך (תרשים 1) ומתוך שבע החברות שבחרו לפרסם רק ערך אחד, ארבע בחרו להדגיש "חדשנות". חדשנות היא גם הערך שהכי מפורסם בכל המדגם – מופיע ב80% מתוך 500 החברות של S&P, ובעקבותיו יושרה וכבוד (70%). באופן מעניין, איכות מודגש על ידי 60% מתוך 500 החברות של S&P בעוד שמחצית מהם מצטטים עבודת צוות כערך. כמה חברות (12 בסך הכל) מפרסמות את כל הערכים, וכמעט כל 89 החברות המודאליות מפרסמות חדשנות ו88% גם מפרסמות יושרה.

* 1. *האם ערכים מפורסמים חשובים?*

אנחנו לא יכולים לבדוק ישירות האם ערכים מפורסמים מובילים לכוח עבודה מתאים טוב יותר. כך, דרך אחת לראות האם הם חשובים היא לבדוק האם יש להם איזשהו ערך צפוי על מדדים של ביצוע החברה.

טבלה 3 מראה רגרסיות של ערכים מפורסמים על מדדים שונים של ביצוע: קיו טובין, החזרי מכירות, שביעות רצון הצרכן [אינדקס שביעות הרצון הצרכן האמריקני (ACSI); ראו פורנל, ג'ונסון, אנדרסון, צ'ה ואווריט ברייאנט (19996)], וציון אחד של תדירות תביעות ייצוגיות נגד החברה. מדדים אלו תופסים את "הצלחת" החברות לאורך מימדים שונים שעשויים להיות מושפעים באופן פוטנציאלי על ידי הערכים העיקריים של החברה. כדי לחסוך במקום, אנו משתמשים רק ביושרה ובעיקרון ראשי כמדדים של ערכים מפורסמים, אבל התוצאות הן זהות גם אם אנו משתמשים בערכים אחרים.

עם חריגה אחת, מצאנו מעט ראיות לכך שערכים מפורסמים תואמים עם ביצוע; אין התאמה גלויה ברווחי החברה עם קיו טובין, ואף התאמה עם התדירות של תביעות ייצוגיות. חריגה מעניינת אחת, היא אינדקס שביעות רצון הלקוחות שהוא גבוה באופן משמעותי בקרב חברות המפרסמות יושרה וחברות עם עיקרון ראשי גבוה יותר של ערכים מפורסמים. אפשרות אחת היא שערכים מפורסמים נועדו לפנות לקהל הלקוחות וכך משתקפים בשביעות הרצון שלהם, אבל נושאים מעט התאמה עם הביצוע הכספי של הערכת שוק המניות מכיוון שמשתנים אלו מושפעים על ידי משתנים רבים אחרים ורק באופן לא ישיר על ידי שביעות רצון הלקוחות. ואפשרות נוספת היא שרבים מערכים מפורסמים אלו הם פשוט דיבור זול. מאחר ואין מחיר לטעון באינטרנט על ערכים כגון יושרה או דאגה לסביבה, רוב החברות יעשו זאת, בלי קשר לסדרה *הממשית* האחרת של ערכים הנוכחים בארגון. כדי לחקור ערכים ממשיים אנחנו צריכים סדרה חלופית של מידע.

1. **ערכת הנתונים של The Great Place to Work**

מאחר והערך שהכי טוענים אותו אחרי חדשנות (שיש לו משמעות כלכלית שקל לפרש אותה) הוא יושרה, אנחנו נתמקד על יושרה. לא קל למדוד יושרה. בעוד שיושרה לפעמים יכולה להיות בעיני המתבונן, העיניים הרלבנטיות בתוך ארגון הן אלה של העובדים. כך, באופן אידיאלי, נרצה למדוד כיצד העובדים תופסים איך ההנהלה הבכירה שומרת על היושרה כערך. ערכת נתונים שהורכבה על ידי The Great Place to Work Institute ממלאת את המטרה הזו.

GPTWI משתפת פעולה עם יותר מ5,500 חברות שהן יחסית גדולות הפועלות ב45 מדינות כדי לבצע הערכה שנתית מקיפה של מקום העבודה בארגונים אלו. כדי להעריך את תרבות החברה, GPTWI אוספת שתי ערכות נתונים: the Culture Audit Survey (CAS) וסקר העובדים של the Trust Index (TIES). CAS שממלא אותו בדרך כלל נציג של החברה, אוסף מידע על תכניות שכר והטבות, מנהגי התאגיד, וכל חומר נלווה אחר שמוגש על ידי החברה. TIES מודדת את הערכת העובדים של רמת האמון שהם חווים עם ההנהלה (אמינות, כבוד, הוגנות). דרך 58 הצהרות, סקר זה מכסה טווח של נושאים שונים הבוחנים את הגישה לעבר ההנהלה, שביעות רצון בעבודה, הגינות במקום העבודה, ואחווה. עבור כל חברה שנמצאת בניתוח, ההזמנה להשתתף בסקר נשלחת כל שנה למדגם אקראי של 400 עובדים מהחברה על פני רמות של ותק ועבודה. כל עובד עונה בצורה אנונימית ישירות לGPTWI, עם שיעור מענה של 60%.

עבור ארה"ב, המכון הזה מרחיב את הרשימה של "100 החברות שהכי טוב לעבוד בהן". כל שנה מאז 1998, הרשימה הזו מפורסמת במגזין *הון*, אבל אין התערבות של המגזין בתהליך ההערכה. כל חברה עם יותר מ1,000 עובדים הפועלים בארה"ב יותר משבע שנים יכולים להגיש בקשה למכון כדי להילקח בחשבון ברשימה. בארה"ב בכל שנה, בערך 400 חברות משלימות את תהליך הבקשה המלא כדי להילקח בחשבון.

תחת הסכם סודיות שנחתם עם GPTWI, יש לנו גישה לשני הסקרים עבור החברות שהגישו בקשה בתקופה שבין 2007 ל2011, כולל החברות שלא נכנסו לרשימה של 100 החברות שהכי טוב לעבוד בהן. במהלך תקופת חמש השנים הללו, 1,072 חברות פרטיות וציבוריות מילאו את השאלון של the Culture Audit, בסך של 2,132 תצפיות בשנת חברה. אנחנו מגבילים את הניתוח שלנו לחברות למטרות רווח, לא כללנו במדגם את החברות ללא מטרות רווח וסוכנויות ממשלתיות (בהתאמה, 236 ו233, בסך הכל של 510 תצפיות על חברות). אנחנו גם הורדנו 227 תצפיות על שנת חברה שעבורם המידע בסוף השנה הפיסקלית הוא חסר.

המדגם הסופי שלנו מורכב מ679 חברות, בסך של 1,367 תצפיות בשנת חברה, כאשר מחצית מהם מגישים בקשה לGPTWI יותר מפעם אחת. אנחנו מתאימים על תצפית של שנת חברה ממאגר הנתונים של the Culture Audit Survey עם המאגר התואם של סקר העובדים של the Trust Index. ערכת נתונים זו אוספת חתך רוחבי קבוע של 447,529 עובדים, שבו אנו מגבילים את תשומת הלב שלנו לתת-מדגם של 410,521 עובדים במשרה מלאה. עבור החברה החציונית במדגם שלנו, 244 עובדים נסקרים בכל גל בין 2007 ל2011, מה שמתאים ל5% מסך כוח העבודה השנתי.

לבסוף, אנו בונים ערכת נתונים בחתך רוחבי ומשאירים רק את השנה הראשונה שבה חברה מופיעה בערכת הנתונים שלנו כדי למנוע הבנה של שגיאות סטנדרטיות. מתוך המדגם האחרון, 294 מתוך 679 חברות הן בבעלות פרטית, בעוד ש385 הן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לניירות ערך או נאסד"ק; 191 מתוכם הן חלק מאינדקס ה500 של S%P.

למטרת מחקר זה, אנו מתמקדים בסדרה מוגבלת של משתנים ברמת החברה שנאספו מתך סקר Culture Audit ובסדרה של מטריצות תרבות תאגידית מתוך סקר העובדים של Trust Index שצירפנו לרמת החברה. טבלה 1 מספקת תיאור מפורט של כל המשתנים שלנו.

**טבלה 1**

תיאור המשתנים.

הטבלה מספקת תיאור מפורט של כל המשתנים שהשתמשנו בהם בניתוח. אנו מתחילים בהצגת המשתנים מחברת הסקרים GreatPlacetoWorkCultureAudit©, ואחריהם מסקר העובדים של Great Place to Work Trust Index.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **משתנה** | **תיאור** | **מסד הנתונים המשמש כמקור** |
| *יושרה מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:יושרה, אתיות, דין וחשבון, אמון, כנות, אחריות, הוגנות, המעשה הנכון, שקיפות, בעלות. | אתר אינטרנט החברה |
| *עבודת צוות מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:עבודת צוות, שיתוף פעולה. | אתר אינטרנט החברה |
| *חדשנות מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:חדשנות, יצירותיות, מצוינות, שיפור, תשוקה, גאווה,מנהיגות, צמיחה, ביצוע, יעילות, תוצאות. | אתר אינטרנט החברה |
| *כבוד מפורסם?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:כבוד, גיוון, הכללה, התפתחות, כישרון, עובדים, הגינות והעצמה. | אתר אינטרנט החברה |
| *איכות מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:איכות, לקוח, סיפוק צרכים, מחויבות, לחולל שינוי, מסירות, ערך, מעל לציפיות. | אתר אינטרנט החברה |
| *אזרחות מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:קהילה, סביבה, אכפתיות, אזרחות. | אתר אינטרנט החברה |
| *תקשורת מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:תקשורת, פתיחות. | אתר אינטרנט החברה |
| *עבודה קשה מפורסמת?* | משתנה זה שווה לאחד אם לפחות אחד מהמילים הבאות מפורסמת באתר האינטרנט של החברה:עבודה קשה, תגמול, כיף, אנרגיה. | אתר אינטרנט החברה |
| *המרכיב העיקרי באתר*  | משתנה זה הוא המרכיב העיקרי שחולץ/הוצא, לכל חברה, מהדמה של היושרה המפורסמת? עבודת צוות מפורסמת? חדשנות מפורסמת? כבוד מפורסם? איכות מפורסמת? אזרחות מפורסמת? תקשורת מפורסמת? עבודה קשה מפורסמת? | אתר אינטרנט החברה |
| *הערך הכולל שפורסם* | משתנה זה סופר את מספר הערכים שפורסמו על ידי החברה באתר האינטרנט שלהם, נעים מאפס לתשע. | אתר אינטרנט החברה |
| *תוצאת GPTW* | תוצאת GPTW היא התוצאה הממוצעת לשאלה "האם זו חברה של Great Place to Work?" (שתוארה בטבלה זו) לאורך כל העובדים שנשאלו בחברה, בסולם של 5-1. | Great Place to Work, Trust Index database |
| *עובדים/פועלים הנמצאים באיגוד* | מספר הפועלים המאוגדים על פני כל העובדים. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© company survey; |
| *מועמדים לעבודה/משרות שאוישו* | מספר המועמדים לעבודות על פני מספר המשרות שאוישו. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *תלונות האיגוד/עובדים מאוגדים* | מספר תלונות מהאיגוד לפי מספר העובדים שנמצאים באיגוד. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *ציבור* | דמה שווה לאחד אם החברה רשומה בציבור במהלך שנת הכספים העניינית.  | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *עובדים הרשומים ביומן הפעילות* | שינוי לוגריתמי של המספר הכולל של העובדים בחברה (כולל משרה מלאה, משרה חלקית ועובדים זמניים). | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *פיטורים* | דמה שווה לאחד אם החברה עונה באופן חיובי על השאלה הבאה: "האם לחברה היה פיטורים (יחיד או רבים) שהפחיתו את מספר העובדים ב5% או יותר בחמש השנים האחרונות? כן/לא." | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *כיסוי ביטוחי* | משתנה זה סופר את מספר השאלות החיוביות לשאלה הבאה: "האם יש לחברה תכניות ביטוח בריאות המכסות את הבאים (כן/לא): טיפולי שיניים; טיפול בראייה; סבסוד מרשמי תרופות; טיפול בבריאות הנפש; טיפולים אלטרנטיביים (דיקור סיני, הומאופתיה, כירופרקטיה); טיפולי פוריות; אחר." | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *הטבות באתר העבודה* | משתנה זה סופר את מספר ההטבות והיתרונות הבאים המוצעים באתר העבודה לעובדים: חטיפים בחינם במהלך היום; משקאות בחינם במהלך היום; ניקוי יבש; בנקאות; עיבוד סרטי צילום; שירותי נסיעות; ארוחת צהריים בחינם בכל יום; ארוחת צהריים מסובסדת בכל יום; ארוחת בוקר בחינם בכל יום; ארוחות לקחת הביתה בכל יום; שירותי שוער אישיים; שירות דואר בעבודה; טיפול במסאז'. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *המערב התיכון* | דמה שווה לאחד אם המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים בצד המערב תיכוני של ארה"ב. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *דרום* | דמה שווה לאחד אם המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים בצד הדרומי של ארה"ב. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *צפון-מזרח* | דמה שווה לאחד אם המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים בצד הצפון-מזרחי של ארה"ב. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *מערב* | דמה שווה לאחד אם המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים בצד המערבי של ארה"ב. | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *חוץ-יבשתי* | דמה שווה לאחד אם המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים מחוץ ליבשת ארה"ב (אלסקה, פורטו ריקו וכו'). | GreatPlacetoWork,CultureAudit© companysurvey |
| *יושרה ניהולית* | משתנה זה מייצג את תגובת העובד להצהרה הבאה "פעולות ההנהלה תואמות את דבריהם". העובדים מתבקשים להביע את מדד החוזק של חוויותיהם בסולם מ1 (כמעט תמיד לא אמיתי) ל5 (כמעט תמיד אמיתי). אנו מחשבים ממוצע של תגובות העובדים לרמת שנת החברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *אתיקה ניהולית* | משתנה זה מייצג את תגובת העובד להצהרה הבאה "ההנהלה שומרת על כנות ואתיקה בעסקים שלה." העובדים מתבקשים להביע את מדד החוזק של חוויותיהם בסולם מ1 (כמעט תמיד לא אמיתי) ל5 (כמעט תמיד אמיתי). אנו מחשבים ממוצע של תגובות העובדים לרמת שנת החברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *מקום בטוח* | משתנה זה מייצג את תגובת העובד להצהרה הבאה "זהו מקום שבטוח לעבוד בו מבחינה פיזית." העובדים מתבקשים להביע את מדד החוזק של חוויותיהם בסולם מ1 (כמעט תמיד לא אמיתי) ל5 (כמעט תמיד אמיתי). אנו מחשבים ממוצע של תגובות העובדים לרמת שנת החברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *להתנהג בטבעיות* | משתנה זה מייצג את תגובת העובד להצהרה הבאה "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן." העובדים מתבקשים להביע את מדד החוזק של חוויותיהם בסולם מ1 (כמעט תמיד לא אמיתי) ל5 (כמעט תמיד אמיתי). אנו מחשבים ממוצע של תגובות העובדים לרמת שנת החברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *ותק (ממוצע הסקר)* | ממוצע ותק העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *מנהלים (ממוצע הסקר)* | חלק המנהלים בקרב העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *גיל (ממוצע הסקר)* | ממוצע גיל העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *נשים (ממוצע הסקר)* | חלק הנשים בקרב העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *שחורים (ממוצע הסקר)* | חלק האפריקאים-אמריקאים בקרב העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *היספניים (ממוצע הסקר)* | חלק ההיספניים בקרב העובדים המשתתפים בסקר עבור כל שנת חברה. | GreatPlacetoWork,TrustIndex© employeesurvey |
| *המייסד בסביבה* | המייסד בסביבה הוא דמה השווה לאחד כאשר המייסד הוא או מנהל פעיל או הוא משתתף בישיבות הנהלה בשנה נתונה. | Hoovers.com; Corporate Library; Company Web site; Wall Street Journal; Wikipedia |
| *החזרי מכירות (ROS)* | מחושב כמכירות/הכנסות, כאשר הכנסות הוא פריט NI ומכירות הוא פריט SALE, מחברת Compustat Funda. | Compustat, Fundamental Annual |
| *קיו טובין* | קיו טובין מחושב כ[(סך הנכסים-הון עצמי של בעלי המניות+ערך השוק של הון עצמי)/סך הנכסים]שבו סך הנכסים הוא פריט AT מתוך Compustat funda, הון עצמי של בעלי המניות הוא פריט TEQ מתוך Compustat funda, וערך השוק של הון עצמי הוא הסך של כל ערך השוק של כל בטיחות שהוצא על ידי החברה (MM USD). ערך השוק מחושב כמחיר של המניה (פריטים PRC, CRSP) בסוף השנה הפיסקלית כפול מספר המניות היוצאים מן הכלל (פריט SHROUT, CRSP MSF) בסופה של השנה הפיסקלית. | Compustat Fundamental Annual/CRSP |
| *100 המובילים* *בסקר הסטודנטים של Universum* | משתנה זה הוא דמה שווה לאחד אם החברה נכנסת לרשימה של 100 המעסיקים האידיאליים המובילים לפי סקר דירוג הסטודנטים של האוניברסיטאות ב2011.הרשימה זמינה באתר http://www.universumglobal.com/IDEAL-Employer-Rankings/The-National-Editions/American-Student-Survey | Universum Student Survey, 2011 |
| *ממומן מקרן הון* | משתנה דמה שווה לאחד אם החברה קיבלה מאז 1975 לפחות סבב אחד של מימון מקרן הון. | Thomson Venture Economics database |
| *אחוז מנהלי פנים* | נתח המנהלים שיושב בדירקטוריון, מחושבים *כמנהלי פנים/סך מנהלים*, שבהם מנהלי פנים וסך המנהלים הם, בהתאמה, המשתנים DirectorsInside ו DirectorsTotal מתוך מאגר הנתונים של Corporate Library Companies. | Corporate Library, Companies database |
| *אחוז הבעלים יותר מ5%* | המשתנה OwnersFivePercentPctg מתוך מאגר הנתונים של Corporate Library Companies, מציין את האחוז המוערך של מניות לפירעון המוחזקים על ידי 5% ו יותר מבעלי המניות הגדולים. | Corporate Library, Companies database |
| *G-Index* | אינדקס ממשל תאגידי על ידי Gompers-Ishii-Metrick (2003), משתנה gindex מתוך מאגר הנתונים של RiskMetrics Governance. המשתנה G-Index בוטל מאז 2007. אנו הקצנו לכל חברה בסדרת הנתונים שלנו את המידע הזמין האחרון ב RiskMetrics . | RiskMetrics, Governance database |
| *אחוז המשקיעים ממוסדות*  | סך אחוזי המניות שהם בבעלות משקיעים ממוסדות | Compact Disclosure |
| *סך לוגריתמי של פיצויי המנכ"ל* | שינוי לוגריתמי של סך הפיצויים השנתי של המנכ"ל (משכורת+בונוס+מענק אופציונאלי+פיצוי שנתי אחר) בדולר ארה"ב. משתנה זה הוא פריט tdc1 אם פריט pcfo="CEO" מתוך מאגר ExecuCompustat Annual Compensation. | Compustat Executive Compensation |
| *משתנה המנכ"ל/סך הפיצויים* | יחס המשתנה לסך הפיצויים השנתיים של המנכ"ל, שבו המשתנה פיצוי שנתי מוגדר כהבדל בין פריטים tdc-(משכורת+פיצוי אחר) אם פריט pcfo="CEO" מתוך מאגר ExecuCompustat Annual Compensation. | Compustat Executive Compensation |

מתוך סקר Culture Audit השתמשנו במידע על סך כל העובדים בכל המפעלים בארה"ב, כולל עובדים במשרה מלאה, משרה חלקית ומשרה זמנית, המשתנה *עובדים/פועלים הנמצאים באיגוד* מציין את החלק של העובדים שהצטרפו לאיגוד עובדים, בעוד *תלונות האיגוד/עובדים מהאיגוד* מייצג את מספר התלונות של האיגוד לכל עובד באיגוד. *מועמדים לעבודה/משרות שאוישו* זה המספר הכולל של בקשות לעבודה שנאספו במהלך השנה כחלק מהעובדים הנוכחיים. עבור כל חברה אנו משתמשי במידע ממיקום המשרדים הראשיים, פיטורים של יותר מ5% מהעובדים במהלך השנה האחרונה, כיסוי תכנית הביטוח הבריאותי ומספר ההטבות והיתרונות באתר העבודה שמוצע על ידי החברה לעובדיה.

הפרוקסי שלנו לתרבות של יושרה הם התגובות לשתי הצהרות מובהקות בסקר העובדים Trust Index. העובדים מתבקשים להביע את מידת חוזק החוויה שלהם מסולם של 1 (תמיד כמעט לא אמיתי) ל5 (תמיד כמעט אמיתי). שתי ההצהרות שהשתמשנו בהן "פעולות ההנהלה תואמות למילותיהם" ו"ההנהלה כנה ואתית בעסקים שלהם". אנו משתמשים בתגובות אלו כדי לזהות שני מימדים עיקריים של יושרה: מאפיין "השלמות" שהודגש על ידי ארהרד, ג'נסן וזפרון (2007) והמימד האתי.

עבור כל עובד שמילא את השאלון, יש לנו מידע על מאפיינים דמוגרפיים כגון *גיל, מגדר, אתניות, ותק* וסוג העבודה (מנהל לעומת לא מנהל) שנאסף דרך סקר העובדים Trust Index. לבסוף, בפירוט הראשי שלנו, כל ההצהרות האינדיבדואליות שלנו מתוך סקר העובדים Trust Index הם מחושבים בממוצע ברמת שנת חברה ומותאמים עם המידע המתאים של שנת חברה מתוך סקר Culture Audit. טבלה 2 מציגה את סטטיסטיקות המדגם עבור כל המשתנים הענייניים.

* 1. *מידע אחר שהשתמשנו בו*

עבור החברות הרשומות בציבור במאגר הנתונים של GPTWI (385 חברות), אספנו מידע ביצועים כלכליים וכספיים תוך שימוש במידע ממוזג של Compustat/CRSP. עבור כל חברה אנו מחשבים החזרי מכירות (ROS) וקיו טובין. אנו משווים את המדגם שלנו למדגם של 500 S&P, לחברות אלו יש החזר שווה במכירות (10%), וקיו טובין כמעט יותר גבוה (2.14 עבור מדגם GPTWI ו2.05 עבוד מדגם 500 S&P).

מטרה פוטנציאלית אחת כדי לפרסם ולשמור על ערכים היא כדי למשוך עובדים טובים יותר. למטרה זו, אנו מסתכלים על הדרך שבה סטודנטים תופסים מעסיקים פוטנציאליים דרך סקר Universum. כל שנה Universum סוקר מדגם גדול של סטודנטים ושואל שאלות על ציפיות הקריירה שלהם ואיך הם תופסים חברות כמעסיקים פוטנציאליים. הסטודנטים מתבקשים לבחור את המעסיקים שהם ישקלו לעבוד עבורם ואז לבחור את מי שהם ירצו הכי הרבה לעבוד איתם, הכוונה החברות שלתפיסתם הן "אידיאליות". "דירוג Universum ל100 המעסיקים האידיאלים המובילים" משקף את התדירות שבה המעסיקים הללו נבחרו כאידיאלים על ידי הסטודנטים שהשתתפו בסקרים. במילים אחרות, סקר זה משקף כמה סטודנטים תופסים חברה נתונה כ"מקום הכי טוב לעבוד בו". המשתנה *100 המובילים* *בסקר הסטודנטים של Universum* מציין האם חברה במדגם הGPTWI הגיעה ל"דירוג Universum ל100 המעסיקים האידיאלים המובילים" ב2011.

כדי לקבוע האם חברה קיבלה מימון מקרן הון, אנו משתמשים במאגר הנתונים של Thomson Venture Eco-nomics. המשתנה הדמה שלנו *ממומן מקרן הון* שווה לאחד אם החברה קיבלה לפחות סבב אחד של מימון מקרן הון מאז 1975.

לבסוף, עבור החברות הציבוריות במדגם שלנו, אספנו משתני ממשל תאגידי ובעלויות מהמקורות הסטנדרטיים. המשתנה "אחוז מנהלי פנים" מגיע ממאגר הנתונים של Corporate Library ומציין את החלק של מנהלי פנים שיושבים בדירקטוריון. כפרוקסי לרמה של זכויות בעלי המניות, השתמשנו בg-index על ידי Gompers-Ishii-Metrick (2003) מתוך RiskMetrics Governance. לבעלות מוסדית השתמשנו ב Compact Disclosure, שבו נתונים על בעלות כוללים את מספר הבעלים המוסדיים, מספר המניות שהונפקו, ואחוז המניות לפירעון שמוחזק על ידי כל מוסד (סך לוגריתמי של פיצויי המנכ"ל) ומשתנה היחס לסך פיצויי המנכ"ל (משתנה *מנכ"ל/סך פיצויים*) מגיע מתוך Compustat Executive Compensation.

ההגדרות המדויקות של כל המשתנים שהשתמשנו בהם והמקור מדווחים בטבלה 1. טבלה 2 מספקת ניתוח סטטיסטי של המשתנים הללו.

1. **בעיות כלכליות**

כפי שטבלה 2 מראה, ההצהרות האינדיבדואליות להצהרות הייחודיות שנשאלו בשאלון העובדים הן מאוד תואמות. למשל, להסכמה עם הצהרת היושרה יש התאמה של 0.91 עם ההסכמה של הצהרת האתיקה. דפוס זה מעלה את האפשרות הרצינית כי בנוסף לבעיית משתנה מושמטת, עשויה להיות השפעת "הילה" המתפשטת על כל התשובות. ת'ורנדייק (1920) מגדיר את זה כ"בעייה שעולה באיסוף נתונים כאשר יש העברה משיפוט אחד לשני."

אפשר להדגים השפעה זו כבעיית שגיאה פנימית במשתנה שעשויה להשפיע באופן פוטנציאלי על כל השאלות בשאלון. X מציין את ההסכמה עם הצהרת היושרה וZ מציין את ההסכמה עם הצהרה נוספת בסקר. אנו נותנים xi=x̽i היכן שx̽i הוא התגובה האמיתית (הכוונה, התגובה שלא הושפעה על ידי שאלות אחרות בסקר) וhi הוא אפקט ה"הילה"; באופן דומה, zi=z̽i+hi עם cov(x̽I,hi) = cov(z̽I,hi) = 0 כך שהערכים האמיתיים שלא תואמים לאפקט ההילה כבעיות שגיאה פנימית במשתנים.

אפקט ה"הילה" יוצר שתי בעיות: ראשית, זה מביא בעיות שגיאה פנימית במשתנים שנוטה לגרום להטיית הקביעה כאשר אנו משתמשים ביושרה כמשתנה מסביר. שנית, ויתכן בעיה רצינית אף יותר, היא שאם אפקט ההילה תואם עם משתנה העניין שלנו כאשר אנו מסבירים יושרה (למשל, המדדים שלנו לממשל תאגידי כמו להיות חברה ציבורית), אנו יכולים למצוא מתאם מזויף בין יושרה ומשתנה זה אפילו כשלא קיים אחד כזה. זוהי בעיה השווה לבעיית הטרוגניות בלתי נראית.

סוג ההטייה והדרך להתייחס אליה תלויה על האם אנו משתמשים במדד הסקר שלנו כמשתנה מסביר או משתנה תלוי.

*מקרה 1: יושרה בצד ימין (RHS)*

משתנה yi כגון רווח או קיו טובין. כדי לבחון האם יש מתאם בין רווח ויושרה, נרצה להעריך את מודל הרגרסיה הבא:

(1)

Yi = yx̽I + ᵋi + hi

שבו ᵋi הוא בלתי תלוי ומונח שגיאה מחולקת באופן שווה (iid) עם cov(x̽I, ᵋi) = 0 ואנו מתירים את האפשרות שאפקט ההילה מתרחב לעבר משתנה התוצאה שלנו yi.

אם אנו מעריכים

Yi = yxi + ui

שבו ui = ᵋi + (1-y)hi אנו משיגים על ידי OLS רגרסיה ליניארית

$y՞ =y+\frac{var(x̽)}{var(x)}+\frac{var(hi)}{var(x)}$

שהוא לא תואם אם אפקט ההילה נוכח. ההטיה היא סך שני המרכיבים: השפעת הפחתה סטנדרטי, y(var(x̽)/var(x)), והשפעה הטרוגנית לא נצפית, var(hi)/var(x) שמקורה במתאם פוטנציאלי בין אפקט ההילה ומשתנה התוצאה שיעלה את המתאם בין יושרה ומשתנה התוצאה אפילו כשאין כזה (y=0).

אם מצאו משתנה zi המושפע על ידי אפקט ההילה, אבל לא תואם עם מדד היושרה האמיתי, (הכוונה, cov(x̽I, z̽i) = 0, אז במשוואה מס'1 אפשר להחליף hi = zi - z̽i ולהעריך

yi = γxi + δzi + εi + δz̽ = γxi + δzi + vi

שבו מונח השגיאה החדש vi הוא אנכי למשתנה היושרה xi. מתאם זה פותר את בעיית ההטרוגניות הלא נצפית אבל מציג בעיית שגיאת משתנה ברגרסור zi. ועדיין אנו מעוניינים במקדם y ולא δ. ההערכה האסימפטומטית של פרמטר העניין שלנו יהיה כך

$y՞ =y+\frac{var\left(z̽\right)cov(z̽, x̽)}{2var\left(x̽\right)var\left(z̽\right)- cov(z̽, x̽)}δ=y$

מה שמאשר כי אנו יכולים לזהות y אם אנו יכולים למצוא משתנה zi כגון cov(x̽I, z̽i) = 0.

*5.2 מקרה 2: יושרה בצד השמאלי (LHS)*

המקרה הנוסף הוא כשיש לנו יושרה כמשתנה LHS ובוחנים האם הוא תואם עם משתנה RHS כגון ממשל. כך, אנו רוצים להעריך את היחס האמיתי

X̽i = θgi + εi

אבל אנו מעריכים

(2)

xi = θgi + εi + hi

שבבירור מהווה בעיית זיהוי אם הממשל תואם עם משתנה ההילה. מחליף את hi = zi- z̽i ומעריך

xi = θgi + λzi + εi + z̽i

הערך (האסימפטוטי) של הפרמטר המוערך יהיה

$$θ ՞ =θ +\frac{var\left(z\right)cov(z̽, g)}{2var\left(g\right)var\left(z̽\right)- cov(z̽, g)}λ $$

לפיכך, כדי שנזהה את θ , אנו צריכים להניח כי ממשל לא תואם עם z̽i; לחלופין, אנו יכולים להשתמש בכלי אם אנחנו יכולים למצוא משתנה הגורם לממשל להשתנות וזה לא תואם עם מונח השגיאה ב(2).

*5.3 בקרת הימין*

הדיון מעל מציע כי הבקרה האידיאלית שתספוג את אפקט ההילה הוא משתנה המושפע על ידי אפקט ההילה כמשתנה העניין שלנו, אבל הוא לא תואם עם המדד האמיתי של יושרה ומשתני הממשל שאנו משתמשים בהם. שימו לב כי בקרה זו מתייחסת לאפקט ההילה, אבל היא לא מתמודדת עם בעיה פוטנציאלית של משתנה מושמט.

בסקר GPTWI, ישנם 58 הצהרות המחולקות לחמש קבוצות: אמינות, כבוד, הוגנות, גאווה ואחווה. שניהם על ידי תווית הקבוצה ועל ידי אופי השאלות, אנו מוציאים מלכתחילה אמינות, הוגנות וגאווה, כי הם יותר מדי קרובים למושג שאנו רוצים למדוד: הכוונה, הוגנות. במבט על שתי הקבוצות הנותרות אנו מתמקדים על שתי הצהרות (אחד לכל קבוצה), שנראים מרוחקים ככל האפשר מהמושג של יושרה. בקבוצת ההתאמה אנו משתמשים בהצהרה: "זהו מקום בטוח פיזית לעבוד בו." מחלק האחווה, השתמשנו בהצהרה "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן."

כפי שטבלה 2C מראה, רמת ההסכמה עם שתי ההצהרות הללו (במיוחד "מקום בטוח") היא נמוכה באופן יחסי. זהו תנאי הכרחי, אם כי לא מספיק, שתהיה בקרה תקפה במקרים שבהם אנו משתמשים ביושרה בRHS.

מאחר ו cov(xj, zjk) = cov(x̽j, z̽jk) + var(hj), אם אנו בוחרים בz עם השונות הנמוכה ביותר עם יושרה נצפית, אנו בוחרים באחד עם cov(x̽j, z̽jk) הכי נמוך. מסיבה זו אנחנו ניתן פריבילגיה לשאלת "מקום בטוח", אבל נשתמש בשני החוזקים.

הסיפור שונה כאשר אנו משתמשים ביושרה כמשתנה LHS. כאן (הערך האמיתי של) הבקרה צריכה להיות לא תואמת עם מדד הממשל שאנו משתמשים בו. במובן זה, הצהרת אחווה כגון "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן" סביר יותר שתהיה לא תואמת עם משתנה הממשל מאשר הצהרת "מקום בטוח לעבוד בו". עדיין, בשביל העקביות, אנו נדווח על תוצאות עם שתי הבקרות.

**טבלה 2**

סיכום של סטטיסטיקות וחוצה מתאמים.

לוח A מראה את סיכום הסטטיסטיקות של המשתנים שנלקחו מהמידע באתרי האינטרנט עבור החברות במדגם 500 S&P. לוח B מראה את סיכום הסטטיסטיקות עבור הערכים במדגם שלנו של GPTWI. עבור כל אחד מ679 החברות, בחרנו בשנה הראשונה שבה הן הופיעו בסקר GPTWI בין 2007 ל2011. לוח C מדווח על כמה חוצי מתאמים בקרב המשתנים במדגם GPTWI. לתיאור מפורט על כל משתנה, ראו טבלה 1.

|  |
| --- |
| **לוח A: ערכים המוצהרים באתר** |
| **משתנה** | **ממוצע** | **חציון** | **סטיית תקן** | **האחוז העשירי** | **האחוז ה90** | **תצפיות** |
| יושרה | 0.7 | 1 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| עבודת צוות | 0.5 | 1 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| חדשנות | 0.8 | 1 | 0.4 | 0 | 1 | 500 |
| כבוד | 0.7 | 1 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| איכות | 0.6 | 1 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| בטיחות | 0.3 | 0 | 0.4 | 0 | 1 | 500 |
| אזרחות | 0.3 | 0 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| תקשורת | 0.3 | 0 | 0.4 | 0 | 1 | 500 |
| עבודה קשה | 0.3 | 0 | 0.5 | 0 | 1 | 500 |
| מספר הערכים | 4 | 5 | 2.5 | 0 | 7 | 500 |
| המרכיב העיקרי | 1.6 | 1.8 | 0.9 | 0 | 2.5 | 500 |
| **לוח B: משתני GPTWI** |
| **משתנה** | **ממוצע** | **חציון** | **סטיית תקן** | **האחוז העשירי** | **האחוז ה90** | **תצפיות** |
| יושרה ניהולית | 3.90 | 3.90 | 0.25 | 3.57 | 4.20 | 679 |
| אתיקה ניהולית | 4.29 | 4.30 | 0.23 | 3.97 | 4.57 | 679 |
| קיו טובין | 2.14 | 1.57 | 1.53 | 1.02 | 4.18 | 368 |
| ROS החזרי מכירות | 0.10 | 0.08 | 0.11 | 0.02 | 0.21 | 383 |
| עובדים/פועלים הנמצאים באיגוד | 0.05 | 0.00 | 0.13 | 0.00 | 0.20 | 664 |
| מועמדים לעבודה/משרות שאוישו | 7.33 | 4.01 | 19.20 | 0.55 | 15.62 | 601 |
| תלונות האיגוד/עובדים מאוגדים | 0.01 | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.03 | 664 |
| *100 המובילים* *בסקר הסטודנטים של Universum* | 0.11 | 0.00 | 0.31 | 0.00 | 1.00 | 678 |
| חברה ציבורית | 0.58 | 1.00 | 0.49 | 0 | 1 | 679 |
| *ממומן מקרן הון* | 0.10 | 0.00 | 0.29 | 0 | 0 | 679 |
| אחוז מנהלי פנים | 0.17 | 0.14 | 0.09 | 0.08 | 0.30 | 291 |
| G-Index | 9.39 | 9.00 | 2.44 | 6.33 | 12.67 | 271 |
| אחוז משקיעים מוסדיים | 0.69 | 0.73 | 0.25 | 0.37 | 0.95 | 359 |
| אחוז הבעלים, יותר מ5% | 0.19 | 0.15 | 0.17 | 0.00 | 0.40 | 291 |
| סך לוגירתמי של פיצוי המנכ"ל | 8.57 | 8.66 | 1.14 | 7.31 | 9.91 | 256 |
| משתנה מנכ"ל/סך פיצוי | 0.78 | 0.82 | 0.16 | 0.56 | 0.93 | 256 |
| מקום בטוח | 4.62 | 4.66 | 0.21 | 4.32 | 4.85 | 679 |
| להתנהג בטבעיות | 4.28 | 4.28 | 0.17 | 4.07 | 4.49 | 679 |
| יומן/שוק תעשייה הכי גבוה | 5.24 | 4.55 | 2.98 | 2.50 | 1.11 | 690 |
| חלק מהמגזר הציבורי ב North American Industry Classification System (NAICS) | 0.20 | 0.12 | 0.20 | 0.03 | 0.45 | 669 |
| עובדים  | 15359.7 | 4856 | 32800.3 | 1249 | 35874 | 678 |
| פיטורים | 0.20 | 0.00 | 0.40 | 0 | 1 | 639 |
| כיסוי ביטוח | 5 | 5 | 1 | 4 | 6 | 639 |
| הטבות באתר העבודה | 4 | 4 | 3 | 1 | 7 | 639 |
| ותק (ממוצע הסקר) | 7 | 7 | 3 | 4 | 11 | 639 |
| מנהלים (ממוצע הסקר) | 0.29 | 0.27 | 0.12 | 0.17 | 0.45 | 639 |
| גיל (ממוצע הסקר) | 41 | 42 | 4 | 36 | 45 | 639 |
| נשים (ממוצע הסקר) | 0.45 | 0.45 | 0.17 | 0.23 | 0.66 | 639 |
| שחורים (ממוצע הסקר) | 0.07 | 0.05 | 0.06 | 0.02 | 0.14 | 639 |
| היספניים (ממוצע הסקר) | 0.11 | 0 | 0.19 | 0 | 0 | 639 |
| המערב התיכון | 0.26 | 0 | 0.44 | 0 | 1 | 639 |
| דרום | 0.27 | 0 | 0.45 | 0 | 1 | 639 |
| צפון-מזרח | 0.26 | 0 | 0.44 | 0 | 1 | 639 |
| מערב | 0.21 | 0 | 0.41 | 0 | 1 | 639 |
| חוץ-יבשתי | 0.00 | 0 | 0.06 | 0 | 0 | 639 |

|  |
| --- |
| **לוח C: מטריצת מתאם בקרב משתני GPTWI** |
| **משתנה** | **יושרה ניהולית** | **אתיקה ניהולית** | **שיתוף פעולה** | **מקום בטוח** | **להתנהג בטבעיות** | **קיו טובין** | **החזרי מכירות** | **ציבור** | **ממומן מקרן הון** | **מייסד נמצא** | **אחוז מנהלי פנים** | **רישום עובדים** |
| יושרה ניהולית | 1.00 | 0.91 | 0.89 | 0.58 | 0.80 | 0.27 | 0.24 | 0.24- | 0.10 | 0.19 | 0.21 | 0.30- |
| אתיקה ניהולית | 0.91 | 1.00 | 0.87 | 0.68 | 0.77 | 0.27 | 0.26 | 0.16- | 0.09 | 0.12 | 0.14 | 0.26- |
| מקום בטוח | 0.58 | 0.68 | 0.68 | 1.00 | 0.49 | 0.23 | 0.32 | 0.05 | 0.16 | 0.06 | 0.04 | 0.20- |
| להתנהג בטבעיות | 0.80 | 0.77 | 0.75 | 0.49 | 1.00 | 0.19 | 0.09 | 0.18- | 0.18 | 0.24 | 0.25 | 0.28- |
| קיו טובין | 0.27 | 0.27 | 0.27 | 0.23 | 0.19 | 1.00 | 0.27 | 0.05 | 0.32 | 0.21 | 0.09 | 0.11- |
| החזרי מכירות | 0.24 | 0.26 | 0.22 | 0.32 | 0.09 | 0.27 | 1.00 | 0.05 | 0.09 | 0.11 | 0.02 | 0.17- |
| ציבור | 0.24- | 0.16- | 0.21- | 0.05 | 0.18- | 0.05 | 0.05 | 1.00 | 0.17 | 0.12- | 0.04- | 0.38 |
| ממומן מקרן הון | 0.10 | 0.09 | 0.12 | 0.16 | 0.18 | 0.32 | 0.09 | 0.17 | 1.00 | 0.22 | 0.03 | 0.05- |
| אחוז מנהלי פנים | 0.21 | 0.14 | 0.17 | 0.04 | 0.25 | 0.09 | 0.02 | 0.04- | 0.03 | 0.20 | 1.00 | 0.22- |
| רישום עובדים | 0.30- | 0.26- | 0.33- | 0.20- | 0.28- | 0.11- | 0.17- | 0.38 | 0.05- | 0.19- | 0.22- | 1.00 |

**טבלה 3**

ערכים מפורסמים וביצוע החברות.

טבלה זו מדווחת על מקדמי OLS של הרגרסיה של מדדי ביצוע מגוונים (כותרות עמודות) על דמה השווה לאחד אם יושרה מפורסמת כערך באתר האינטרנט או בעיקרון הראשי של הערכים המקודמים באתר. המדגם כולל את כל 500 חברות S&P ב2011. בכל הרגרסיות אנו שולטים בלוגריתמים של ההכנסות והשפעות קבועות של התעשייה. Q זה עבור קיו טובין, ROS זה מכירות/הכנסות נטו (Compustat), ACSI הוא אינדקס שביעות רצון הצרכן האמריקני שסופק על ידי ACSI, ותביעות ייצוגיות שהוגשו הוא המספר הכולל של תביעות ייצוגיות שהוגשו נגד החברה מאז 1995 (מתוך מאגר המידע Stanford Securities Class Action). אנו מדווחים על I בריבוע וR בריבוע הגבולי, שבו האחרון הוא ההבדל בין R בריבוע והרגרסיה של R בריבוע שבו אנו עושים בקרה רק עבור רישומי הכנסות והשפעות קבועות של התעשייה. לתיאור מפורט של כל משתנה, ראו טבלה 1. כל הרגרסיות מכילות מונח קבוע. שגיאות תקן הן בסוגריים ו\*/\*\*/\*\*\* מציין חשיבות סטטיסטית ברמת 10%, 5% ו1%.

1. **מדדי יושרה וביצוע**

אנו מתחילים עם מדדים כספיים של ביצוע, שיהיו זמינים רק עבור תת-מדגם של חברות הנסחרות בבורסה. טבלה 4A מדווחת על הערכה של רגרסיה ליניארית שבו המשתנה התלוי הוא קיו טובין (בארבע העמודות הראשונות) והחזרי המכירות (בארבע האחרונות). מלבד השפעות קבועות תעשייתיות ושנתיות, כמשתני בקרה אנו מדווחים על מדד של גודל (רישום מספר העובדים) ואחד מתוך שני הפרוקסי של השפעת ההילה: דעות העובדים על הבטיחות במקום העבודה או הדעה שלהם "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן". בנוסף, כל הרגרסיות מכילות (לא מדווח) בקרה לגיל החברה, המיקום הגיאוגרפי של החברה (איזור המקרו שבו המשרדים הראשיים ממוקמים), ומונח קבוע; תוצאות עם הסדרה המלאה של בקרות מדווחות בנספח המקוון.

כפי שעמודות 1 ו2 מראות, ישנו מתאם חיובי ומשמעותי מבחינה סטטיסטית בין הרמה של יושרה ניהולית שנתפסת על ידי העובדים לבין קיו טובין. עלייה בסטיית תקן אחת ביושרה מעלה את הרמה של קיו טובין ב0.19 סטיית תקן אם אנחנו משתמשים בבקרת "מקום בטוח" (עמודה 1) או סטיית תקן של 0.47 אם אנו שולטים בבקרת "אני יכול להיות עצמי" (עמודה 2).

עמודות 3 ו4 מציגות ראיה זהה, בו החלפנו את שאלת האתיקה לשאלת היושרה. התוצאות דומות גם מנקודת מבט כלכלית, עם השפעה חזקה יותר כשמשתמשים בבקרה "אני יכול להתנהג בטבעיות", יותר מאשר "מקום בטוח".

עמודות 5-8 מחליפות את קיו טובין עם החזרי מכירות כמדד בביצוע כספי של החברה. נוסף לכך, לפי מדד זה יש מתאם חיובי בין ביצוע החברה לבין המדדים שלנו של ערכים, למרות שהמקדם הוא משמעותי מבחינה סטטיסטית רק כאשר משתמשים בבקרה "אני יכול להתנהג בטבעיות". למטרת חיזוק אנחנו בודקים את החוזק של תוצאות אלה על ידי הכללת בקרות סטנדרט אחרות לקיו טובין, כגון החזרי נכסים, מחקר ופיתוח על פני מכירות, הכללת אינדקס S&P. התוצאות הראשיות שלנו נשארות אותו הדבר.

בארבע העמודות הראשונות של טבלה 4B, אנו משתמשים כמשתנה תוצאה את החלק מכוח העבודה שהוא באיגוד. בעולם שבו לא תמיד מקיימים הבטחות, עובדים מרגישים את הצורך להיות יותר מוגנים, ואיגוד הוא תשובה אפשרית לצורך זה. עולה בקנה אחד עם הפרשנות הזו, אנו מוצאים כי יושרה תואמת באופן שלילי עם איגוד. עלייה בסטיית תקן אחת ביושרה מפחיתה את רמת האיגוד בסטיות תקן של 0.07 אם אנחנו משתמשים בבקרה של "מקום בטוח" (עמודה 1) או סטיית תקן של 0.24 אם אנחנו משתמשים בבקרה של "אני יכול להתנהג בטבעיות" (עמודה 2), אם כי רק המקדם האחרון שונה סטטיסטית מאפס.

בעמודות 5-8 של טבלה 4B, החלפנו כמשתנה צד שמאל את מספר תלונות האיגוד לכל עובד מאוגד. בכללי, לא מצאנו מתאם משמעותי בין יושרה והמספר היחסי של תלונות. החריגה היחידה היא כאשר אנו משתמשים באתיקה ניהולית כמדד של יושרה ואנחנו עושים בקרה עבור "אני יכול התנהג בטבעיות."

לבוסף, בטבלה 4C, אנו משתמשים בנחשקות החברה כמקום לעבוד בו כפי שנמדד על ידי סקר הסטודנטים של Universum. משתנה זה הוא דמה השווה לאחד אם החברה נכנסת לרשימה של 100 המעסיקים האידיאליים ו0 אם אחרת. כאשר אנו משתמשים במדד נחשקות זה, אנו צופים במתאם חיובי בין יושרה ונחשקות, אבל רק כאשר אנו משתמשים ב"אני יכול להתנהג בטבעיות" כמשתנה בקרה מתאם זה משמעותי מבחינה סטטיסטית.

בעמודות 5-8 בטבלה 4C אנו משתמשים כמשתנה LHS את היחס בין בקשות לעבודה ומספר המשרות שאוישו. אנו מתכוונים שזה יהיה מדד עבור הדרישה הסגורה של עבודות בחברה זו. כאן, התוצאות תלויות במידה רבה על הבקרה שאנו משתמשים בו. כאשר אנו משתמשים ב"מקום בטוח", המקדמים של יושרה ואתיקה הם (בניגוד לציפייה) שליליים (אם כי יושרה הוא שונה מבחינה סטטיסטית מ0 ברמה של 10%). כאשר אנו משתמשים בבקרה "אני יכול להתנהג בטבעיות", המקדמים של יושרה ואתיקה הם חיוביים ומשמעותיים מבחינה סטטיסטית.

**טבלה 4**

יושרה ותוצאות החברה.

טבלה זו מדווחת על המתאם בין ערכי החברה, כפי שהם נתפסים על ידי העובדים, ותוצאות כספיות וניהוליות. לוח A מדווח על מקדמי OLS ברגרסיות של קיו טובין (עמודות 1-4) וROS (עמודות 5-8) במשתנים התרבותיים עבור החברות המונפקות בבורסה במדגם GPTWI. לוח B חוזר על אותו פירוט השאלה, בהתאמה, רק עם עובדים מאוגדים לעומת עובדים רגילים (עמודות 1-4) ותלונות איגוד על פני עובדים מהאיגוד (עמודות 5-8) כמשתני LHS לכל המדגם של GPTWI. לוח C חוזר על פירוט השאלה תוך שימוש במשתנה תלוי כמשתנה אינדיקטור השווה לאחד אם החברה הוזכרה כאחת מ100 החברות המובילות לעבוד עבורן בסקר הסטודנטים (עמודות 1-4) ובקשת עבודה על פני משרות שיושמו (5-8), בהתאמה. לתיאור מפורט של כל משתנה, ראו טבלה 1. כל הרגרסיות מכילות בקרות לגיל החברה, גודל (רישום תעסוקה), המיקום הגיאוגרפי של החברה (מקרו-איזור שבו ממוקמיםהמשרדים הראשיים של החברה), מערב תיכוני הוא נקודת ההתחלה (דמה מושמט), ומונח קבוע; תוצאות עם הסדרה המלאה של הבקרות מדווחות בנספח המקוון. שגיאות תקן בסוגריים, R מרובע עבור הרגרסיה המדווחת, ו- \*/\*\*/\*\*\* מסמנים חשיבות סטטיסטית ברמת 10%, 5% ו1%.

1. **יושרה והנפקה לציבור**
	1. *רגרסיות OLS*

בטבלה 5 אנו חוקרים את המתאם בין להיות חברה המונפקת לציבור והרמה הממוצעת של יושרה. בעמודות 1-3 אנו משתמשים במדד היושרה כמשתנה תלוי. מאחר ומייסדים נוטים לזהות את עצמם עם החברה, אנו עושים בקרה האם המייסד עדיין נוכח, ומצפים כי זה יהפוך את היושרה ליותר בר-קיימא. בנוסף, הוספנו מספר משתני בקרה אחרים: מדד של גודל (רישום מספר העובדים), איכות הטבות העובדים (במונחים של כיסוי ביטוחי ובמונחים של הטבות באתר מקום העבודה), מאפיינים דמוגרפיים של החברה (ממוצע ותק, ממוצע גיל, חלק הנשים, שחורים והיספניים), תעשייה, אזורים גיאוגרפיים, והשפעות קבועות במהלך השנה. בנוסף, אנו לחילופין עושים בקרה לאחד מתוך שני הפרוקסי לאפקט ההילה: דעת העובדים על הבטיחות במקום העבודה או הדעה שלהם על "אני יכול להתנהג בטבעיות כאן".

משתנה העניין הראשי הוא האם חברה נסחרת בבורסה. אנו מוצאים כי יושרה היא נמוכה יותר בחברות נסחרות בבורסה: לחברות ציבוריות יש ערך יושרה של 0.21 בסטיית תקן מתחת לכמה חברות זהות שהן פרטיות. בניגוד לציפייה, לא נוכחות המייסד ולא אופי הלקוחות הם תואמים לרמת היושרה. בקרב משתני הבקרה, מעניין לציין את המקדם של דמה דרום: חברות הממוקמות בחלקה הדרומי של ארה"ב מציגות רמה גבוהה יותר של יושרה באופן משמעותי מאשר חברות הממוקמות בשאר חלקי ארה"ב.

כאשר אנו מסתכלים על חברות הנעזרות במימון קרן הון (עמודה 2), אנו לא מוצאים שום מתאם של ההחלטה הפיננסית הזו עם יושרה. עדיין, חוסר זה של מתאם עשוי להיות בעקבות הבדל בהשפעת ההחלטה הזו. בעמודה 3 אנו מנתחים את המתאם בין יושרה ובין התניית קרן הון בחברה פרטית או ציבורית. מתאם זה הוא חיובי בצורה משמעותית רק בקרב חברות ציבוריות.

**טבלה 5**

יושרה, אתיקה ובעלות ציבורית.

טבלה זו מדווחת על ההתאמה בין ערכי החברה, כפי שהם נתפסים על ידי העובדים, וממשל החברות. עבור כל חברה, הערך של היושרה הניהולית מחושב על ידי לקיחת ממוצע הערך בקרב כל העובדים שענו על הסקר. לתיאור מפורט של כל משתנה, ראו טבלה 1. כל הרגרסיות מכילות בקרות לגיל וגודל (רישום העובדים) החברה, המיקום הגיאוגרפי של החברה (מקרו-איזור שבו משרדי החברה ממוקמים, מערב תיכוני הוא קו הבסיס (דמה מושמט), דמה הוא המייסד שעדיין נמצא בסביבת העבודה, דמה לפיטורים גדולים, כיסוי ביטוח בריאותי, מספר ממוצע של הטבות בחברה, ממוצע מאפייני העובדים (חלק המנהלים, ממוצע גיל, חלר הנשים, השחורים וההיספניים), ומונח קבוע; תוצאות עם סדרה מלאה של בקרות מדווחות בנספח המקוון. שגיאות תקן בסוגריים, R בריבוע של הרגרסיות מדווחת, R מרובע עבור הרגרסיה המדווחת, ו- \*/\*\*/\*\*\* מסמנים חשיבות סטטיסטית ברמת 10%, 5% ו1%.

* 1. *מקרה מחקר*

הנפקה לציבור היא החלטה אנדוגנית. אז קשה לדעת האם חברות הבוחרות הנפקה לציבור הן שונות באיזשהו מימד אחר, מה שתואם עם רמה נמוכה יותר של יושרה. דרך אחת להתייחס לבעיה זו תהיה למצוא כמה כלים להחלטת ההנפקה לציבור. ניסינו עם כמה כלים בהתבסס על הראיה של פגאנו, פאנטה וזינגלס (1998), אבל הם היו חלשים. לחלופין אפשר לבצע מקרה מחקר של חברות שעשו הנפקה לציבור כדי לראות האם אכן הן חוות ירידה ביושרה סביב הזמן של ההנפקה הראשונה בבורסה. לרוע המזל, במדגם GPTWI ישנן רק שתי חברות שעליהן יש לנו מידע לפני ואחרי ההנפקה הראשונה בבורסה. התוצאות של שתי אלו מדווחות בתרשים מס' 2. שמות החברות הוסרו כדי לכבד את הסכם הסודיות עם GPTWI.

במקרה אחד אנו רואים צניחה מוכרזת ברמה הממוצעת של יושרה בזמן ההנפקה הראשונה לבורסה. במקרה השני, רמת היושרה עולה מעט סביב הזמן של ההנפקה הראשונה בבורסה. כך שניתוח זה הוא לא חד משמעי, אבל זה כן מציין כי יושרה יכולה להשתנות במהירה במהלך הזמן.

**תרשים 2**

יושרה ניהולית סביב זמן ההנפקה הראשונה בבורסה. תרשים זה מראה את רמת היושרה הניהולית לפני ואחרי ההנפקה הראשונה בבורסה עבור שתי החברות, העמודות הכחולות והאדומות, עבורן יש לנו מידע לפני ואחרי. t זה שנת ההנפקה הראשונה לבורסה. (כדי לקבל פרשנות על ההתייחסות לצבע בתרשים זה, עיינו בגרסה המקוונת של המאמר).

* 1. משתני יושרה וממשל מסורתי

בטבלה 6 חקרנו האם יותר משתני ממשל מסורתי תואמים עם רמת היושרה. מאחר ומשתנים אלו זמינים רק עבור חברות הנסחרות בציבור, אנו מגבילים את המדגם לאלו. אנו מדווחים רק על ההערכות שהושגו ממשתנה הבקרה "אני יכול להתנהג בטבעיות", אבל התוצאות זהות אם נשתמש במשתנה "מקום בטוח".

לאחוז מנהלי הפנים בדירקטוריון יש השפעה חיובית אך לא משמעותית על יושרה וכך גם G-Index של הממשל התאגידי. בניגוד לכך, לאחוז המניות שבבעלות משקיעים מוסדיים ואחוז המניות בבעלות בעלי מניות גדולים (יותר מ5%) יש מקדם שלילי, כאשר השני שונה סטטיסטית מ0. הסבר אפשרי הוא שמבנה בעלות מרוכז יותר מוביל ליותר תשומת לב לעבר מיטוב הערך של בעלי המניות, עם השלכות שליליות על הערך של שמירת מוניטין של יושרה.

כאשר אנו מסתכלים על פיצוי מנכ"ל (גם ברמה וגם בשיפוע), אנו מוצאים מתאם חיובי ומשמעותי מבחינה סטטיסטית עם יושרה. פיצוי גדול יותר יכול להיות הסימן למנכ"ל מאוד מוערך ו/או של אחד מאוד מבוצר. בכל מקרה, זהו סימן שלמנכ"ל יש יותר כוח כנגד בעלי המניות וכך, היא מסוגלת יותר – אם היא רוצה – לשמור על ערך היושרה גם על חשבון רווח נמוך יותר לטווח הקצר.

בעמודות 7-12 אנו חוזרים על אותו תרגיל עם אתיקה ניהולית כמשתנה צד שמאל. אף אחד ממשתני הממשל התאגידי הוא משמעותי. לסיכום, הרמה האתית לא תואמת עם משתני הממשל התאגידי המסורתי, בעוד שרמת היושרה תואמת בדרך בקנה עם ההשפעות המסורתיות של משתנים אלו. שתי התוצאות הללו מציעות כי יושרה היא תופעה שלא ניתן לייחס אותה לממשל תאגידי מסורתי אבל לא צריכה להיות מנותחת מנקודת מבט חלופית של ממשל.

**טבלה 6**

השפעת שילטון התאגיד, בעלות, ופיצוי המנכ"ל על תרבות.

טבלה זו מדווחת על המתאם בין ערכי החברה וממשל תאגידי, משתני בעלות עבור חברות הנסחרות בבורסה במדגם GPTW. המשתנים התלויים הם יושרה ניהולית (עמודות 1-6) ואתיקה ניהולית (עמודות 7-12), בהתאמה. לתיאור מפורט של כל משתנה, ראו טבלה 1. כל הרגרסיות מכילות בקרות לגיל וגודל (רישום העובדים) החברה, המיקום הגיאוגרפי של החברה (מקרו-איזור שבו משרדי החברה ממוקמים, מערב תיכוני הוא קו הבסיס (דמה מושמט), דמה הוא המייסד שעדיין נמצא בסביבת העבודה, דמה לפיטורים גדולים, כיסוי ביטוח בריאותי, מספר ממוצע של הטבות בחברה, ממוצע מאפייני העובדים (חלק המנהלים, ממוצע גיל, חלר הנשים, השחורים וההיספניים), ומונח קבוע; תוצאות עם סדרה מלאה של בקרות מדווחות בנספח המקוון. שגיאות תקן בסוגריים, R בריבוע של הרגרסיות מדווחת, R מרובע עבור הרגרסיה המדווחת, ו- \*/\*\*/\*\*\* מסמנים חשיבות סטטיסטית ברמת 10%, 5% ו1%.

**8. מסקנות**

כשהתפטר מגולדמן, גרג סמית' טען כי תרבות של יושרה הייתה "הרוטב הסודי" שהפך את גולדמן לנהדרת. הוא גם טען שתרבות זו הידרדרה מאז ההנפקה הראשונה לציבור. בעוד שאנחנו לא יכולים לבחון את הטענות שלו באופן ישיר, חקרנו, בממוצע, האם תרבות של יושרה מוסיפה ערך והאם, בממוצע, תרבות זו היא חלשה יותר בקרב חברות הנסחרות בבורסה. מצאנו כי שתי ההצהרות האלו נכונות. יושרה תואמת באופן חיובי עם ביצוע כלכלי ומשיכה של הצעות עבודה, בעוד שיש התאמה שלילית עם דרגת האיגוד. במדגם GPTWI, מצאנו גם כי חברות הנסחרות בבורסה פחות מסוגלות לשמור על רמה גבוהה של יושרה.

עם כמה חריגות בולטות, הספרות הכלכלית התעלמה בתפקיד שתרבות תאגידית יכולה לשחק. זה במיוחד מפתיע יותר מ25 שנה לאחר מהפכת ה"חוזה הלא שלם" (גרוסמן והארט, 1986). אם חוזים הם לא שלמים, ערכים בהחלט יכולים לשחק תפקיד בהקלה בחוסר ביעילות שנוצרה על ידי אי השלמות בסביבה החוזית, והספרות הכלכלית חייבת להבין את זה. יותר חשוב, מאמר זה מראה כי לבחירות הכלכליות של חברה יש השלכות על התרבות התאגידית גם, היבט שבדרך כלל מתעלמים ממנו בספרות הכלכלית.

אנחנו לגמרי מודעים שזה רק החתך הראשון בבעיה המאוד קשה, אך החשובה הזו. הדרך היחידה להוכיח בצורה משכנעת השפעה סיבתית של יושרה על ביצוע הוא דרך מחקר שדה. עדיין, לאור העלויות והמורכבות של ארגון ניסויים כאלו, הצד החיוני הראשון הוא להבין את המקורות הפוטנציאליים של קישור זה ולהראות שנראה כי הם נוכחים במידע. אנו רואים במחקר שלנו כצעד הראשון.

**נספח A. מידע תומך**

ניתן למצוא מידע משלים הקשור למאמר זה בגרסה המקוונת <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X14001147?via%3Dihub>