



משרד האוצר אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

נייר עבודה:

אחריות חברתית בהשקעות של גופים מוסדיים¹

הדעות המובאות בנייר זה אינן משקפות בהכרח את עמדת משרד האוצר

פברואר 2008

¹ הנייר נכתב על ידי לביא שיפנבאואר

אחריות חברתית בהשקעות של גופים מוסדיים (SRI)

בשנה האחרונה התפרסמו מספר מקרים שבהם משקיעים, בפרט משקיעים מוסדיים כקרנות פנסיה וחברות ביטוח, חיסלו את השקעותיהם במדינות או בפרויקטים שנתפסו כפוגעים באחריות החברתית². עם התגברות חשיבותה של האחריות החברתית, גם משקיעים מוסדיים עושים שימוש בבחירת ההשקעות שלהם כדי להניע חברות לערב גורמים חברתיים וסביבתיים בשיקוליהן: גופים מוסדיים אלה, כשהם באים לבחור את החברות שישקיעו בהן, מביאים בחשבון לא רק את ביצועיהן הפיננסיים, אלא גם את תפקודן מבחינה חברתית וסביבתית. השקעות המבוססות על שיקולים כאלה מכונות השקעות עם אחריות, או מודעות, חברתית – Socially Responsible Investments (להלן SRI). בבסיס הגישה הזאת עומדת הדעה כי למשקיעים אכפת לאן מופנה כספם ואף כי הם מעוניינים, כמובן, להרוויח מהשקעתם - אין הם מוכנים לעשות זאת בכל מחיר. את ראשיתן של ה-SRI מקובל לראות בתחילת המאה העשרים – אז החלו חלק מהמשקיעים האמריקאיים להימנע, מטעמים דתיים, מהשקעה בחברות המייצרות טבק או אלכוהול, או פועלות בעסקי ההימורים. מדיניות השקעה בעלת אחריות חברתית מביאה בחשבון את התחומים הבאים (אחד או כמה):

- ♦ התחום החברתי – הון אנושי (חינוך והכשרה, תנאי עבודה ובריאות), פיתוח ותמיכה בקהילה, זכויות עובדים (כולל זכות ההתאגדות);
- ♦ התחום הסביבתי – זיהום עירוני ותעשייתי, פגיעה בסביבה הטבעית של כדור הארץ, התחממות כדור הארץ, ניצול יתר של משאבי טבע, הגבלת הגישה של אחרים (כמו למים נקיים), הכחדת הצומח ובעלי החיים;
- ♦ התחום המוסרי – הפרה של זכויות אדם, ניצול עבודת ילדים, יצור והפצת כלי נשק, ניסויים בבעלי חיים, תמיכה במשטרים פוליטיים מדכאים, סחר בנשים וזנות, אלכוהול והימורים;
- ♦ התחום התאגידי (corporate governance)³ – גילוי נאות, שקיפות, עצמאות, בקרה נאותה וביקורת, נשיאה באחריות.

² בהקשר זה יש לראות גם את קריאתו של איגוד עובדי השירות הציבורי הבריטי (UNISON) לקרנות הפנסיה הבריטיות לביטול כל השקעותיהן בישראל (נוסף על קריאתו לחרם צרכני על רכישת סחורה שיוצרה בישראל).

³ מאחר שמדובר בתופעה חדשה יחסית, אין הסכמה גורפת באשר להגדרתה. כך, קיימים הבדלים מסוימים בין הגורמים השונים והמדינות באשר להגדרה הכוללת של SRI המזוהה כמונח הכללי של התופעה. בחלק מהמדינות SRI כוללים רק שיקולי SEE (Social, Environmental and Ethics), ובאחרות המונח כולל גם ESG (Environmental, Social and Governance). עם זאת הנטייה הגוברת כיום היא לכלול ב-SRI גם את ההיבטים הנוגעים למשטר תאגידי (לצד הגורמים הסביבתיים, החברתיים והמוסריים), מפני גידול החשיבות של נושא המשטר התאגידי ולאור ממצאי מחקרים שלפיהם השקעה על פי קריטריונים הנוגעים למשטר תאגידי עשויה להביא לשינוי בהתנהגותן של חברות באופן שיצמצם את סיכונהן הפיננסיים.

חשוב להדגיש שהעיקרון המנחה את ה-SRI עולה בקנה אחד עם התיאוריה המימונית המודרנית (העוסקת בתשואה ובסיכון), ולכן הוא דומה לעיקרון של אופני ההשקעה האחרים – בחינת ההשקעה באמצעות היחס בין התשואה הצפויה ממנה לבין הסיכון הכרוך בה. אולם המטרה בהשקעה על-פי עקרונות אלו היא לגרוף רווחים כלכליים תוך מתן ביטוי לערכים מן התחומים החברתי, הסביבתי, המוסרי והתאגידי וכן לסיכונים (לאו דווקא הפיננסיים) הגלומים בתחומים אלה – בהנחה שגם גורמים לא-פיננסיים יכולים להשפיע על התשואה והסיכון של התיק. עקרונות אלו משתקפים בהגדרות ה-SRI על ידי רשויות שונות. כך, למשל, פורום ההשקעות החברתיות האירופי (European Social Investment Forum Eurosif -) מגדיר SRI כ"השקעות המשלבות מטרות פיננסיות של המשקיעים עם עניינם בסוגיות חברתיות, סביבתיות, ואתיות ובנושאים הקשורים למשטר תאגידי"; ההגדרה של האיגוד האוסטרלי להשקעות אתיות (The Australian Ethical Investment Association - AEIA) מעשית מעט יותר: לפיה SRI מבטאות "שילוב בין ערכים אישיים לבין החלטות השקעה, בהביאן בחשבון הן את פוטנציאל הרווח והן את ההשפעה של ההשקעה על החברה והסביבה".

להשקעה על-פי עקרונות SRI מספר אסטרטגיות: סינון שלילי (negative screening) - משיכת כספים מחברות מסוימות, או הימנעות מהשקעה בהן משיקולי SRI; סינון חיובי (positive screening) - השקעה בחברות הפועלות בהתאם לעקרונות SRI⁴; ומעורבות (engagement) - שיתוף פעולה או דיאלוג של המשקיע עם חברות במטרה לעודד אותן לפעול בהתאם לעקרונות SRI. באשר להשקעה על פי עקרונות ה-SRI יש הבדלים בין המדינות השונות. כך, למשל, במדינות אירופה מרבית השקעה זו היא באסטרטגיה של סינון שלילי לפי קריטריונים מוסריים (ethical exclusion), והקריטריון המוביל הוא סינון פירמות העוסקות בייצור או בהפצה של כלי נשק; לעומת זאת בארה"ב האסטרטגיה המועדפת היא סינון חיובי, אולם ההשקעה ב-SRI מצומצמת יותר, משום שהגופים המוסדיים אינם מורשים להשקיע על פי שיקולי SRI אם התשואה הגלומה בהשקעה כזאת נמוכה מתשואתה של השקעה המבוססת על שיקולים פיננסיים בלבד.

גידול הפופולאריות של ה-SRI הוא תופעה גלובלית, שאנו עדים לה בעיקר מאז סוף שנות התשעים. היקף נכסי ההשקעה על פי עקרונות ה-SRI גדל - לפי הערכות - בין השנים 1999 ו-2005 בעשרות אחוזים, וזאת מעבר לשיעור הגידול של היקף הנכסים הכללי. כיום (נובמבר 2007) היקף נכסי ה-SRI נאמד בכ-10 טריליוני דולרים – השקעות שעיקרן בארה"ב, בבריטניה, בקנדה

⁴ המשקיע יכול לבחור בין מספר דרכים - סינון אקטיבי או סינון פסיבי: כך, למשל, בסינון חיובי ניתן להשקיע בחברות ספציפיות הפועלות בהתאם לעקרונות ה-SRI (סינון חיובי אקטיבי), או במדדי SRI, כלומר מדדים העוקבים אחר החברות המגלות אחריות חברתית, כמדד "מעלה" בישראל, מדד Dow Jones Sustainability בארה"ב ומדדי FTSE4 GOOD שהושקו בבריטניה (סינון חיובי פסיבי).

ובהולנד. עדויות על גידול המודעות ל-SRI מגיעות גם מסקרים שונים. על פי סקרים מארה"ב, למשל, 50 אחוזים מהמשקיעים מדווחים על שיקולים חברתיים בהחלטות השקעה, ובבריטניה דיווחו 75 אחוזים מקרנות הפנסיה על שילוב שיקולי SRI במדיניות ההשקעות שלהן.

למרות גידול הפעילות ב-SRI, העדויות לגבי רווחיותה היתירה ביחס להשקעות אחרות מעורבות. עדויות אלו מתקבלות משלושה סוגי מחקרים: (א) מחקרים המעריכים את ביצועי החברות; כך, לדוגמה, מצאו Russo and Fouts (1997)⁵ בחברות הנסחרות בארה"ב קשר חיובי בין מידת ההקפדה על איכות הסביבה לבין התשואה על ההשקעה בהן, ואילו Waddock and Graves (2000)⁶ מצאו, על פי נתוני חברות אמריקאיות, שביצועיהן הפיננסיים של חברות המגלות אחריות חברתית (לפי קריטריונים שנקבעו) דומים לאלו של חברות אחרות; (ב) מחקרים הבוחנים את האסטרטגיות של המשקיע; Schröder (2004)⁷, שניתח את אסטרטגיות ההשקעה של קרנות המורכבות ממניות SRI בגרמניה, בשווייץ ובארה"ב, מצא כי לקרנות אלו ביצועים דומים לביצועי קרנות מקבילות, אולם תשואה דומה זו מושגת ללא תנודתיות גבוהה יותר. (זאת אף על פי שההשקעה ב-SRI, בהיותה תת-קבוצה של סך ההשקעות, היא מטבעה מפוזרת פחות מהן, והנחה סטטיסטית מקובלת היא שככל שמפזרים את ההשקעה בין נכסים רבים יותר מקטינים את סטיית התקן, כלומר את הסיכון). Bauer et al. (2005)⁸, שהשוו בין תשואות של קרנות נאמנות "אתיות" בבריטניה, בגרמניה ובארה"ב לאלו של מתחרותיהן ה"רגילות", מצאו שביצועיהן של הראשונות היו בתחילה נמוכים יותר, אולם לאחר תקופת למידה התשואות המותאמות לסיכון של שני סוגי הקרנות הפכו דומות; (ג) מחקרים הבוחנים ביצועים של תיקי השקעה; Guerard (1997)⁹, באחד המחקרים הראשוניים בנושא, לא מצא, בנתוני ארה"ב, הבדלים מובהקים סטטיסטית בין התשואה על ההשקעה בתיק מניות של חברות שעברו סינון שלילי לבין זו של חברות שלגביהן לא יושמה אסטרטגיה זו. במילים אחרות: תיקי מניות של חברות שגופים הפועלים לפי עקרונות SRI השקיעו בהן לא השיגו תשואה עודפת על פני תיקי מניות של גופים

Russo, M., V., and Fouts, P., A., 1997, "A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental ⁵ Performance and Profitability" *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.

Waddoc, S., A., and Graves, S., B., 2000, "Performance Characteristics of Social and Traditional ⁶ Investments", *Journal of Investing*, 9(2), 27-41.

Schröder, M., 2004, "The Performance of Socially Responsible Investments: Investment Funds and ⁷ Indices", *Financial Markets and Portfolio Management*, 18(2): 122-142.

Bauer, R., et al., 2005, "International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment ⁸ Style", *Journal of Banking and Finance* 29:1751-1767.

Guerard, J., B., 1997, "Is There a Cost to Being Socially Responsible in Investing?", *Journal of ⁹ Forecasting*, 16(7): 475-490.

שלא פועלים לפי עקרונות אלו. לעומת זאת מצאו Fischer and Khoury (2007)¹⁰ בקנדה השפעה חיובית של אסטרטגיית סינון חיובי על התשואות של תיק המניות לעומת תיקי מניות שלא עברו סינון דומה. כן הם מצאו שהתשואה המותאמת לסיכון של התיקים המסוננים הייתה גבוהה יותר.

החיבור הקל ביותר בין ההשקעה על פי עקרונות SRI לבין הגופים הפיננסיים הוא בתחום החיסכון לגיל פרישה, וזאת בעיקר משום שלקרנות הפנסיה (הגוף הפיננסי המרכזי בתחום החיסכון לטווח ארוך) אופק השקעה ארוך. מגזר זה יכול אפוא להיות בין המובילים בהכללת שיקולים סביבתיים וחברתיים, הנתפסים כשיקולים של טווח ארוך, במכלול השיקולים הרלוונטיים להשקעה. ואמנם, משקיעים מוסדיים בכלל וקרנות פנסיה בפרט במדינות מפותחות רבות החלו לשלב בבחירת השקעותיהן שיקולי SRI. דוגמה לכך היא קרן ABP (*Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds*), קרן הפנסיה של עובדי השירות הציבורי בהולנד, שהיא קרן הפנסיה הגדולה ביותר באירופה – בעלת היקף נכסים של כ-210 מיליארדי אירו (נכון לנובמבר 2007). בשנת 2000 התבקשה הקרן, בעיקר על ידי העמיתים, לשנות את הקוד (code) של מדיניות ההשקעות, כך שהוא ישקול לא רק תשואה פיננסית, אלא גם תועלות לחברה. כדי לבסס את השינוי במדיניות ההשקעות ערכה הקרן בשנת 2001 בדיקות שונות – בין השאר, שינוי תיק המניות שהקרן משקיעה בהן כך שהוא יכלול גם מניות של חברות המדורגות גבוה בהתאם לביצועיהן בתחום הסביבה ואיכות הניהול. הקרן מדווחת שתוצאות הניסוי עד כה משביעות רצון, כך שמתקבל ממנו שיפור של התשואה המותאמת לסיכון. בין התחומים שבכוונת הקרן לעודד באמצעות דפוסי ההשקעה שלה ניתן לציין פיתוח מקורות אנרגיה חלופית וצמצום פליטת פחמן דו-חמצני לאטמוספירה. דוגמאות נוספות הן קרן הפנסיה הגדולה בארה"ב - CalPERS (*The California Public Employee's Retirement System*), בעלת היקף נכסים של כ-255 מיליארדי דולרים (נכון לאוקטובר 2007), שהייתה אחד הגורמים הפעילים ביותר בהפסקת ההשקעה בחברות טבק, ופעלה גם להטמעת עקרונות SRI בחברות אמריקאיות, וכן חלק מקרנות הפנסיה בסקנדינביה, שהכניסו מספר יצרניות ביו-לאומיות של כלי נשק לרשימה שחורה של חברות פסולות-השקעה, לצד חברות הפוגעות בזכויות עובדיהן או באיכות הסביבה.

במקביל להתפתחות אסטרטגיות המעודדות אחריות חברתית בהשקעה, הרלוונטיות בעיקר למשקיעים מוסדיים, התפתחו יוזמות המעודדות תאגידיים בנקאיים להפעיל שיקולים חברתיים במתן הלוואות למימון פרויקטים, תופעה המכונה *socially responsible lending*. כך, בשנת 2003 יזמו מספר בנקים גדולים בעולם - ABN AMRO, Citigroup, Barclays, WestLB - את "עקרונות קו-המשווה" (*Equator principles*), אשר משמשים מוסדות פיננסיים כמסגרת כללית

¹⁰ Fischer, K., P., and Khoury, N., 2007, "The Impact of Ethical Ratings on Canadian Security Performance Portfolio Management and Corporate Governance Implications", *Quarterly Review of Economics and Finance*, 47(1): 40-54.

לניהול השקעותיהם בפרויקטים המתנהלים בהתאם לפרקטיקות חברתיות וסביבתיות מקובלות. לפי עקרונות אלו כל בנק המאמץ את העקרונות נדרש, לפני מתן הלוואה, לבחון את הפרויקט שאותו היא אמורה לממן לאור תוכניות ניהול סביבתיות (Environmental – EMPs Management Plans), הבוחנות את הסיכונים הסביבתיים והחברתיים הכרוכים בפרויקט, ולאשר את המימון רק אם פגיעתו בחברה או בסביבה אינה חמורה.

מספר גורמים הביאו לגידול העניין בהשקעות שמעורבת בהן אחריות חברתית: (1) דאגה באשר ליכולת של המדיניות הציבורית (הממשלה וארגונים בינלאומיים) לטפל בנושאים כזיהום סביבתי ופגיעה בזכויות האזרח, לצד הכרה גוברת כי לעסקים אחריות חברתית וכן משאבים פיננסיים המאפשרים לטפל בנושאים האלה; (2) מחקרים אמפיריים שלפיהם, בטווח הארוך, התשואה המותאמת לסיכון ש-SRI מניבות גבוהה מזו של השקעות אחרות. ההנחה היא שבטווח ארוך הסיכון הכרוך בהשקעות שאינן SRI אינו מתומחר כראוי, ואם הוא יתומחר תשואתן בפועל תהיה נמוכה יותר. זאת בעיקר לנוכח גידול חשיבותם של סיכונים חברתיים וסביבתיים, בעיקר בהסתכלות לעתיד;

(3) תפיסה מרחיבה, שהלכה והתגבשה במספר מדינות מפותחות, למשל בבריטניה, באשר לעיקרון המשפטי של חובת הנאמנות (fiduciary responsibility) המוטל על מנהלי ההשקעות; לפי עיקרון זה הם יכולים וצריכים לכלול בשיקולי ההשקעות טווח רחב מאוד של נושאים – לא רק ביצועים כלכליים ורווחים פיננסיים, אלא גם תרומה לקהילה ולחברה, נושאים הנתפסים כנושאים הנוגעים לרווחתם הכללית של המשקיעים;

(4) גישה תועלתנית של הגופים הפיננסיים, הרואה בתרומה לחברה ולסביבה אסטרטגיה עסקית, המסתייעת במודעות החברתית לשם יצירת תדמית חיובית לעסק ושיפור ביצועיו בטווח הארוך. כך, באמצעות השפעה על הגישה של החברות השונות למקורות המימון, יכולים מנהלי SRI לשנות את פעילויותיהן של החברות, כך שהם לא ייפגעו מהן בעתיד. לדוגמה: לגבי חברות ביטוח, התעלמות מסיכונים סביבתיים עלולה להוביל בטווח הארוך לריבוי תביעות בריאותיות;

(5) דעה ציבורית אוהדת ותומכת בנושאי SRI, כתוצאה מפעילותן של קבוצות אינטרס ושדולות.

במובן מסוים SRI הוא תגובה על מגמה רחבה יותר של התפתחות אחריות תאגידית-חברתית (CSR - Corporate Social Responsibility) בארגונים עסקיים. נטייה זו, המאפיינת כיום עסקים רבים, הושפעה, במדינות מפותחות רבות, ממגמות של צמצום תפקידי מדינת הרווחה והתרחבות תהליכי הפרטה. מצב זה גרם למעבר של תפקידים מסוימים בתחום הרווחה, מהמגזר הציבורי לארגונים וולונטריים ולציפיות כי גם ארגונים עסקיים, בייחוד אם הם עתירי משאבים, יגלו רגישות לבעיות חברתיות וסביבתיות. האחריות התאגידית החברתית כוללת עקרונות מתקדמים להתנהגות עסקית אחראית (responsible business conduct) בתחומים שונים: תעסוקה ויחסי עבודה, זכויות האדם, הגנה על הסביבה, גילוי ושקיפות של המידע, מניעת שוחד, זכויות הצרכן ותחרות הוגנת.

לשם עידוד האחריות החברתית של הגופים הפיננסיים יזם האו"ם בתחילת שנות התשעים של המאה הקודמת הקמת פורום שיתווה כיוון לפעילותם של ארגונים בנושא. זאת לצד פעילותו להגברת זיקתם של החברות העסקיות, סוכנויות האו"ם, גורמי החברה האזרחית והעובדים לעקרונות סביבתיים וחברתיים אוניברסליים. פורום זה - The United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) - הזמין בתחילת 2005 נציגים מהגופים המוסדיים הגדולים בעולם להצטרף לתהליך של פיתוח עקרונות גלובליים להשקעה אחראית (PRI – Principles for Responsible Investment). העקרונות, שישה במספר, אומצו על ידי האו"ם באפריל 2006, מאז חתמו עליהם 194 משקיעים מוסדיים המנהלים (נכון לנובמבר 2007) כ-10 טריליוני דולרים. העקרונות משלבים אחריות סביבתית, חברתית ותאגידית (ESG – Environmental, Social and Governance) במכלול השיקולים שיש להביאם בחשבון בבחינת יעדים להשקעה (לוח 1). ההנחה בבסיס החיבור הייתה שכללים מנחים אלו יסייעו לשלב שיקולים סביבתיים וחברתיים בהחלטות המשקיעים המוסדיים, ובכך תהיה תרומה להגנה על איכות החיים ואיכות הסביבה מחד גיסא, והגנה על ערכן של השקעות המבוטחים מאידך. יש לציין שרק גוף מוסדי ישראלי אחד נמנה עם החתומים על עקרונות האו"ם¹¹.

¹¹ בין הגופים המוסדיים שחתמו על עקרונות האו"ם גופים מכל רחבי העולם. לדוגמה: CalPERS, New Government Pension fund of Zealand Superannuation Fund Caisse de depot et placement du Quebec, Thailand, British Telecommunications Pension Scheme, New York City Employee Retirement System.

לוח 1: עקרונות להשקעה אחראית ודוגמאות לפעילויות שניתן באמצעותן ליישמן

1. נשלב נושאי ESG בבדיקה/ניתוח של ההשקעות ותהליך קבלת ההחלטות

- ♦ נתמסר לנושאי ESG בדיווח על מדיניות ההשקעות
- ♦ נתמוך בפיתוח כלים פיננסיים הקשורים ל-ESG
- ♦ נעריך את היכולות של מנהלי ההשקעות לשלב נושאי ESG
- ♦ נעודד מחקרים אקדמיים ומחקרים אחרים בתחום זה
- ♦ נבקש מספקי שירותים פיננסיים (כסוכנויות דירוג, אנליסטים, יועצים) לשלב גורמי ESG כחלק מהליך ההערכה והמחקר

2. נהיה בעלים פעילים ונשלב נושאי ESG בפעילויות ובמדיניות שלנו כבעלים

- ♦ נפתח ונציג מדיניות פעילה העולה בקנה אחד עם העקרונות
- ♦ נשתמש בזכויות ההצבעה ובאכיפה/בקרה כדי לקדם מדיניות זו
- ♦ נפתח יכולות התערבות (התערבות ישירה והתערבות דרך מיקור-חוץ)
- ♦ נשתתף בפיתוח מדיניות, אסדרות (רגולציות) וקביעת תקנים
- ♦ נבקש ממנהלי ההשקעות לבצע ולדווח על פעילותם בנושאים הקשורים ל-ESG
- ♦ נתערב בפעילות החברות בנושאי ESG

3. נחפש גילוי הולם על נושאי ESG מצד גופים שאנו משקיעים בהם

- ♦ נבקש ליצור דיווח סטנדרטי בנושאי ESG
- ♦ נבקש לשלב נושאי ESG בדוחות הפיננסיים השנתיים
- ♦ נבקש מידע מחברות ביחס לאימוץ של/התאמה לנורמות, סטנדרטים או קודים של יוזמות בינלאומיות בתחום
- ♦ נתמוך ביוזמות של בעלי מניות והחלטות המעודדות גילוי ודיווח בנושאי ESG

4. נקדם קבלה ויישום של העקרונות בענף ההשקעות

- ♦ נשקול מחדש קשרים עם ספקים שאינם עונים על ציפיות ה-ESG
- ♦ נקשר בין ציפיות בתחום ESG לבין מנהלי ההשקעות
- ♦ נתמוך בפיתוח כלים להשוואת האינטגרציה של ESG
- ♦ נתמוך בהתפתחויות רגולטוריות או מדיניות המאפשרות את יישום העקרונות

5. נפעל בשיתוף פעולה כדי לחזק את האפקטיביות שלנו ביישום העקרונות

- ♦ נתמוך ו/או נשתתף ברשתות ובפלטפורמות של מידע כדי לחלוק כלים ומשאבים ונשתמש בדיווח של המשקיע כמקור ללימוד הנושא
- ♦ נעסוק במשותף בנושאים רלוונטיים שמתעוררים
- ♦ נפתח או נתמוך ביוזמות לתמיכה ולשיתוף פעולה

6. נציג דוח על המטרות שלנו ועל ההתקדמות שלנו ביישום העקרונות

- ♦ נדווח כיצד נושאי ESG משתלבים בפעילות ההשקעות
- ♦ נדווח על מעורבות הבעלים בנושא (הצבעה, עיסוק ו/או דיאלוג)
- ♦ נדווח מה נדרש מספקי השירותים ביחס לעקרונות
- ♦ נהיה בקשר עם נהנים/מוטבים בנושאי ESG והעקרונות
- ♦ נדווח על ההתקדמות ועל ההישגים הקשורים ביישום העקרונות
- ♦ נשתמש בדיווח כדי להגדיל את המודעות בקבוצה רחבה יותר של בעלי מניות

המקור: UNEP FI, 2007, Report on progress.

הפצתם של עקרונות האו"ם ויוזמות בין-לאומיות אחרות הגדילה את המודעות של משקיעים מוסדיים וחברות לאחריות חברתית ועודדה מנהלי השקעות רבים לערב שיקולים סביבתיים, חברתיים ותאגידיים (governance), בהחלטות ההשקעה. הן גם עודדו מעורבות עסקית פעילה של הגופים המוסדיים בחברות השונות תוך ניסיון לקדם נושאים אלו, במקום לנקוט אסטרטגיית סינון קפדנית, כבעבר. התגברות העניין בעקרונות סייעה גם בהרחבת המחקר בנושא ובגידול נכונותן של חברות עסקיות להקדיש משאבים להערכת סיכונים סביבתיים וחברתיים וכן תרמה לשיפור הגילוי והדיווח שלהן על פעילותן החברתית והסביבתית.

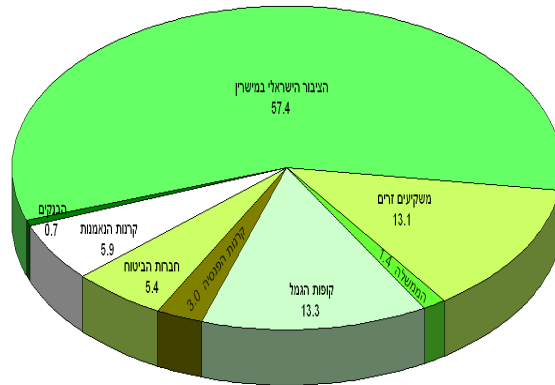
עם זאת, נמתחת גם ביקורת על היוזמות הבין-לאומיות בכלל ועל עקרונות האו"ם בפרט: ראשית, נטען שחלק מהעקרונות להשקעה עם אחריות חברתית מעורפלות, כך שהן אינן מגדירות בדיוק מה המשקיעים המוסדיים נדרשים לעשות; שנית, חלק מהיוזמות הבין-לאומיות, למשל ההצטרפות לעקרונות האו"ם, כרוכה בתשלום "עמלה וולונטרית" (voluntary fee) שנתית של 10,000 דולרים למימון פעילות הארגון. מספר גורמים טוענים שלמוסדות המממנים את פעילות הפורום אין אינטרס לשכלל או לקבוע המלצות העלולות לסתור את האינטרס הפיננסי שלהן.

הרווחים שהציבור בכללו מפיק מפעילויות בתחום הסביבה והחברה, גבוהים מהרווחים לפרט. לכן רב הפיתוי להשתמש באסדרות ובאמצעי התערבות אחרים כדי לעודד SRI כדרך להגדלת הרווחה הכלכלית בלי להגדיל את הנטל הכספי הרובץ על המגזר הציבורי. אך בפועל לא אלה פני הדברים. אמנם ברוב המדינות המפותחות מקובל להניח, במסגרת קשר הנאמנות בין המשקיעים למנהלי ההשקעה, התייחסות גם לנושאים סביבתיים, חברתיים ואתיים - אולם למרות תפיסה רחבה זו של חובת הנאמנות החקיקה ברוב המדינות מגבילה את חובת הנאמנות למירוב התשואה הצפויה המותאמת לסיכון. תפיסה מוגבלת זו של הנאמנות רלוונטית במיוחד למנהלי גופים מוסדיים בכלל וקרנות פנסיה בפרט, הכפופים לכלל המשפטי של The prudent man rule (כלל האדם הסביר), הקובע שמה שאפשר לדרוש מנאמן הוא לבצע את עסקיו באמונה ומתוך שיקול דעת מבוסס, כפי שאדם סביר, אינטליגנטי ובעל שיקול דעת היה עושה. משום כך רשויות הפיקוח במדינות המפותחות נוקטות גישה פסיבית יחסית בכל הקשור ל-SRI. הן נמנעות מלהתערב בנעשה בשוק ובמדיניות ההשקעות של הגופים המוסדיים באופן שישיע על שוק ההון ויביא להקצאות לא יעילות של נכסים בשם עקרון השמירה על הסביבה והחברה. ברוח זו האסדרות מתמקדות ברוב המדינות בדרישה לגילוי נאות ולדיווח למבוטחים באשר לחלקם של שיקולי SRI באסטרטגיית ההשקעות של הקרן. ההנחה היא שלאור גילוי נאות שכזה, הרי, בשוק חיסכון תחרותי ופתוח, שבו העמיתים בוחרים בעצמם את קרן הפנסיה שלהם, יש באפשרותם להביא לידי ביטוי שיקולים ערכיים, נוסף על שיקולים פיננסיים - אם זה רצונם. לכן במקרה כזה גילוי בדבר מדיניות SRI מספיק.

עם המדינות הראשונות שדרשו גילוי לגבי SRI נמנתה בריטניה, שדרשה ממנהלי הקרנות לדווח על מדיניותם בתחום ה-SRI כחלק מהדוח על מדיניות ההשקעה. (דיווח זה מובא ב- Statement of Investment Principles - SIP). אסדרה זו עולה בקנה אחד עם תפיסתה הרחבה של חובת הנאמנות בבריטניה: נאמן ההשקעות נדרש להתייחס, מעבר לנושאים הפיננסיים, גם לעניינים מוסריים וחברתיים. מאוחר יותר אימצו מדינות מערביות נוספות - ביניהן אוסטרליה, בלגיה, צרפת, גרמניה ושבדיה - את האסדרות הבריטיות בתחום הגילוי. בחלק מהמדינות, למשל בהולנד, ניתנים תמריצים כדוגמת פטור ממס לחיסכון לטווח ארוך המושקע ב-SRI.

לנוכח ההיקף הגדול של תיק ההשקעות של הגופים המוסדיים וגידול מעורבותם בתחום ה-SRI, סוכנויות האו"ם, שדולות וארגונים לא-ממשלתיים (Non Governmental Organizations - NGOs) רבים מעודדים את הגופים המוסדיים להגדיל את החשיפה ל-SRI, מעבר למה שמקובל על רשויות הפיקוח. למרות החשיבות הרבה של הנושא והרצון לעודד את פעילות הגופים המוסדיים בתחום, רשויות הפיקוח נדרשות להבטיח שהפעילות של הגופים הפיננסיים בתחום ה-SRI תהיה בהתאם לדרישות האסדרתיות המקובלות האחרות - הן בתחום הגילוי והדיווח והן בכל הקשור למשטר התאגידי, לבקורות הפנימיות ולניהול הסיכונים.

איור 2: התפלגות ההחזקות בניירות ערך¹ הנסחרים בבורסה בתל-אביב, 2006, אחוזים

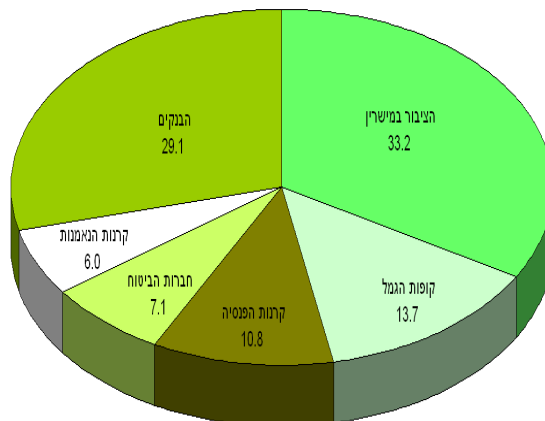


1. איגרות חוב קונצרניות ומניות.

המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניתרית.

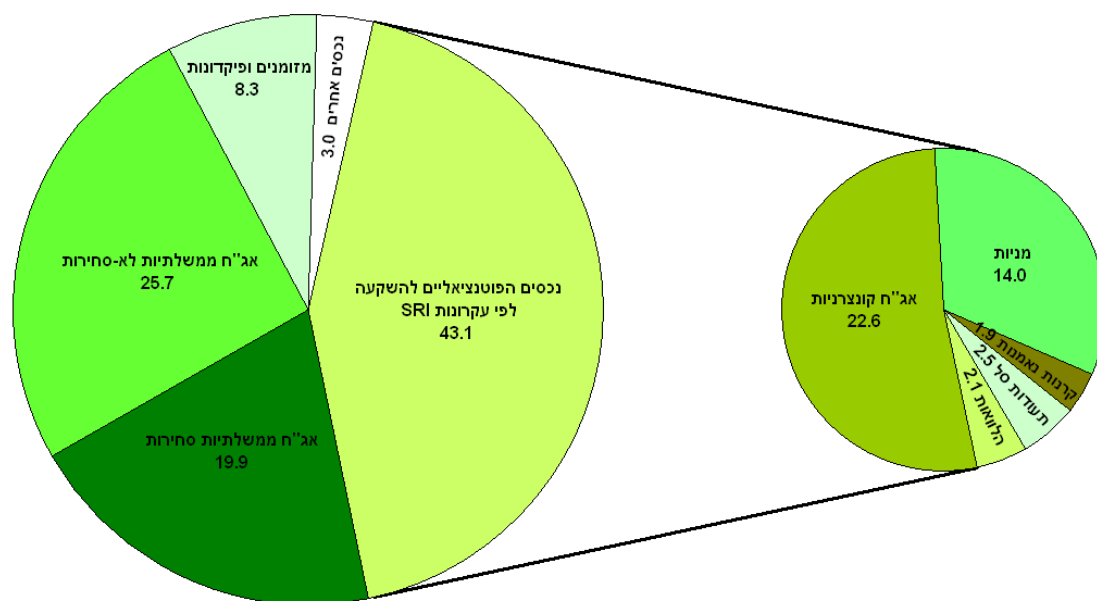
נכסי ההשקעה הפוטנציאליים להשקעה לפי עקרונות SRI הם בעיקר איגרות חוב קונצרניות, מניות, הלוואות, קרנות נאמנות ותעודות סל. משקלם של אלו בסך תיק הנכסים של מוסדות החיסכון החווי הסתכם בדצמבר 2006 בכ-43 אחוזים – כ-254 מיליארדי ש"ח - פוטנציאל רב להשקעה לפי מדיניות SRI גם בישראל (איור 4).

איור 3: התפלגות תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, 2006, אחוזים



המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניתרית.

איור 4: התפלגות תיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים, דצמבר 2006, אחוזים



המקור: עיבודי מחלקת מידע ופיתוח לנתוני אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון.

ניתן לטעון כי פעילות שתביא לגידול המודעות של הגופים המוסדיים לשיקולי SRI ותבטא בשינוי במדיניות ההשקעה של גופים אלו עשויה להביא לשינוי דפוסי ההשקעה במשק כולו. הואיל ואחד המאפיינים העיקריים של מוסדות החיסכון החוזי הוא השקעה לטווחים ארוכים מאוד, סביר שנושאים חברתיים, סביבתיים ואתיים – המתאפיינים באופק דומה – יהפכו לחלק בלתי נפרד ממכלול השיקולים בבחירת השקעה. עד כה רק גוף מוסדי אחד בישראל חתם על עקרונות האו"ם לעידוד השקעות שמעורבת בהן אחריות חברתית. יש לעשות לגידול המודעות לנושא, כדי שגופים מוסדיים נוספים יצטרפו ליוזמה, וכדי שיקומו גופים חדשים בעלי מודעות לצורכי החברה והסביבה – כפי שמקובל במדינות מפותחות רבות. כדי לתמוך בכך ייתכן שיש מקום לדון מחדש בתפיסה המקובלת אצל קובעי המדיניות בישראל בכל הקשור לחובת הנאמנות של המשקיעים המוסדיים. תפיסה זו, המוצאת ביטוי בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה–2005, גורסת כי "בניהול נכסי קופות הגמל, במתן שירות לעמיתיהן ובמילוי יתר תפקידיה לפי הוראות חוק זה, תפעל החברה המנהלת באמונה ובשקידה לטובת כל אחד מהעמיתים, לא תפלה בין הזכויות המוקנות לאותם עמיתים ולא תעדיף כל שיקול על פני טובתם"; וכי תפקיד המשקיע המוסדי למרב רווחים ולא להביא בחשבון שיקולים אחרים. לנוכח התגברות המודעות לאחריות חברתית וסביבתית בעולם, ייתכן שיש מקום לעצב גם בישראל תפיסה מרחיבה של טובת העמיתים; תפיסה זו גורסת כי טובתם אינה מתמצה בהיבטים הכלכליים בלבד אלא נוגעת גם לחברה ולסביבה שהם חיים בה.

פוטנציאל אדיר בתחום זה מצוי גם בענף הביטוח בישראל. חברות הביטוח הן הגורם המוביל בניהול סיכונים ועם אלה נמנים גם סיכונים הקשורים בגורמים חברתיים וסביבתיים. יש מקום לקוות שעבודה משותפת של רשויות הפיקוח עם הענף תגדיל את מעורבותו בתחום, בפרט בדרך של הערכת סיכונים סביבתיים בקביעת הפרמיות והתמחות בנושאי סביבה. דוגמאות לכך הן שיערוך אירועי סביבה קיצוניים לצורך בניית מודלים של בחינת סיכונים אפשריים ופיתוח שירותי ביטוח חדשים הקשורים למפגעים סביבתיים.

אשר לתאגידים הבנקאיים המשמשים מקור מימון עיקרי לגופים העסקיים - גם עליהם לבטא אחריות סביבתית בהחלטות ההשקעה שלהם, וזאת באמצעות בניית מערכת של קריטריונים סביבתיים וחברתיים לבחינת הפרויקטים המועמדים למימון. מגמות חדשות אלו הן כבר חלק מהשוק הגלובלי, שבו פעילות חברות ישראליות רבות יותר ויותר ואין זה ראוי שהגופים הפיננסיים הישראליים יפגרו בתחום זה.

הגברת המודעות לנושא תלויה גם בפיתוח כלים ומכשירים פיננסיים המבוססים על SRI. שוק השקעות ה-SRI בישראל עדיין מצומצם, והוא נסמך בעיקר על מוצרים המבוססים על מדד "מעלה"¹², שהושק בשנת 2005, המשקף את 20 החברות המדורגות על פי שיקולים של אחריות חברתית.

בסיכום, העיסוק בנושאים חברתיים וסביבתיים צובר תאוצה בשנים האחרונות. דוגמה עדכנית לכך היא זכייתם של סגן נשיא ארה"ב לשעבר אל גור (Al Gore) ושל הפאנל הבין-ממשלתי של האו"ם לטיפול בשינויי מזג האוויר (IPCC - The Intergovernmental Panel on Climate Change) בפרס נובל לשלום לשנת 2007 על פעילותם להגברת המודעות לנושאים אלו. לעומת זאת בישראל מגמת האחריות החברתית בכלל והאחריות לסביבה בפרט עדיין בראשית דרכה ויש מקום גם לפעילות של המגזר הפרטי בתחומים אלו. יש לעודד קשרים בין ארגונים עסקיים לארגונים חברתיים וסביבתיים תוך שיתוף פעולה עם הגורמים הפיקוחיים וקובעי המדיניות; כל זאת למען רווחתה של החברה הישראלית כולה ולמען הדורות הבאים.

נכתב על ידי : לביא שיפנבאואר

תודה לעדי כהן על עזרתו

¹² מדד "מעלה" הוא פרי שיתוף פעולה בין ארגון "מעלה" - ארגון המקדם אחריות חברתית-סביבתית כגישה עסקית - לבין הבורסה לניירות ערך בתל-אביב. המדד מאפשר למשקיעים להשקיע במניות של חברות לא רק על סמך הביצועים הפיננסיים, אלא גם על סמך מידת האחריות החברתית שלהן.