



רשות ניירות ערך

גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG - מתווה מוצע

אפריל 2021

3.....	תמצית מנהלים	
6.....	1 רקע	
11.....	2 מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית	
11.....	2.1 ESG (Environmental, Social and Governance)	
12.....	2.2 PRI (Principles for Responsible Investment)	
14.....	2.3 SDG (Sustainable Development Goals)	
15.....	2.4 CSR (Corporate Social Responsibility)	
16.....	2.5 Integrated Report	
17.....	2.6 TCFD	
18.....	2.7 GRI (Global Reporting Initiative)	
18.....	2.8 SASB (Sustainability Accounting Standards Board)	
19.....	2.9 שיתוף פעולה בין ארגון ה-GRI וארגון ה-SASB	
20.....	3 גילוי אודות אחריות תאגידית וניהול סיכונים ESG ברחבי העולם	
20.....	3.1 כללי	
20.....	3.2 רגולציה בארה"ב	
22.....	3.3 רגולציה באירופה	
34.....	3.4 ארגונים בינלאומיים	
38.....	4 מחקרים וממצאים אמפיריים אודות השקעות אחראיות ומתן גילוי ESG	
38.....	4.1 המחקר של דויטשה בנק	
40.....	4.2 שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500 אשר מדווחות בהתאם לקריטריונים של ESG	
40.....	4.3 שיעור הנכסים הגלובליים המנוהלים תחת השקעות אחראיות	
42.....	5 המגמה הסביבתית הגלובלית בעקבות הסכם פריז ומשבר האקלים	
44.....	6 המלצות רשות ניירות ערך	
48.....	נספח א' – הערות הציבור לקול קורא בנושא אחריות תאגידית וסיכונים ESG	

גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG - מתווה מוצע

תמצית מנהלים

בשנים האחרונות ניכר עניין בקרב משקיעים בשוקי הון בעולם בתחום ההשקעות האחריות ומתן דגש גדול יותר לשיקולי ESG (Environmental, Social & Governance). כמה מגופי ההשקעה הגדולים, בעיקר גופים מוסדיים ופיננסיים מובילים, החלו לשלב השקעות עם אוריינטציה חיובית להיבטי ESG, ולצדם תאגידים שונים החלו להקדיש משאבים גדולים יותר להתחשבות בהיבטים אלו בפעילותם.

בתוך כך, מאז תחילת שנת 2020 חלו מספר התפתחויות משמעותיות בסביבה הכלכלית בישראל, בכל הנוגע למתן מידע מצד חברות, ציבוריות ופרטיות כאחת, בקשר עם אחריותן התאגידית וסיכוני ה-ESG שלהן, כמו גם ביחס להכללת שיקולים הנוגעים להיבטי סביבה, חברה וממשל תאגידי במסגרת מדיניות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים בישראל.

על רקע זאת, נבחן הצורך באימוץ כללים לגילוי הניתן מצד התאגידים המדווחים, אשר ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - "הבורסה"), לציבור המשקיעים שלהם. בהתאם, במהלך חודש יולי 2020 פרסמה רשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") מסמך היועצות עם הציבור¹ ביחס למגוון של שאלות הנוגעות לכך (להלן - "הקול הקורא"). היענות הציבור לקול הקורא הייתה יוצאת דופן, כאשר עשרות גופים וגורמים שונים העבירו התייחסות לשאלות שהוצגו במסגרת הקול הקורא².

לאחר עיבוד הערות הציבור, קיים סגל הרשות שני דיוני שולחן עגול במהלך חודש דצמבר 2020, האחד, דיון ישראלי-מקומי בו השתתפו נציגים של גורמים מקומיים רלוונטיים בהם חברות ציבוריות ומשקיעים מוסדיים, אגוד החברות הציבוריות. הבורסה, רגולטורים פיננסיים מקבילים אנשי אקדמיה, ומשרדי עורכי דין ורואי חשבון; השני, דיון בינלאומי בו נטלו חלק, בין היתר, נציגים של גופי השקעה גלובאליים וחברות דירוג. במקביל, קיים סגל הרשות במהלך השנה האחרונה סדרה של דיונים עם נציגות משרד ראש הממשלה, נציגי המשרד להגנת הסביבה ונציגי משרד מבקר המדינה בנושא.

בהתבסס על הפעולות האמורות, גיבש סגל הרשות את המלצותיו, אשר יפורטו להלן, בכל הנוגע למתווה הרצוי:

א. הרשות קוראת **לכלל התאגידים המדווחים** אשר ניירות ערך שלהם נסחרים בבורסה, **לפרסם לציבור המשקיעים ושאר מחזיקי העניין בהם דוח אחריות תאגידית שנתי**. יודגש, כי קריאה זו היא על **בסיס וולונטרי בלבד**;

ב. פרסום דוח אחריות תאגידית שנתי **יכול שיעשה באתר האינטרנט של כל תאגיד מדווח**. כמו כן, תאגיד שירצה בכך, יוכל לשלוח לרשות עותק מדוח האחריות התאגידית אותו הוא פרסם,

¹ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx>

² לפירוט הגופים והגורמים אשר התייחסו לקול הקורא, ראה **נספח א'** למסמך זה.

בכדי שזה יפורסם בעמוד ייעודי באתר הרשות. פרסום כאמור, אם ייעשה, לא יהיה תחת תחולת חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "חוק ניירות ערך") והתקנות שהותקנו מכוחו. תאגיד מדווח שיבחר בכל זאת לפרסם את דוח האחריות התאגידית באמצעות מערכת המגנ"א צריך להביא בחשבון כי הפרסום יהיה כפוף לתחולת דיני ניירות ערך;

ג. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לערוך ולהכין דוח כאמור על בסיס קריטריונים בינלאומיים מקובלים, דוגמת GRI או SASB**. עם זאת, יודגש, כי כל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, יהיה רשאי לערוך ולהכין אותו על בסיס קריטריונים מקובלים אחרים;

ד. הרשות קוראת לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, ואשר בכוונתו **לעבור לדווח בשפה האנגלית** בהתאם לתקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א-2020, לפרסם את הדוח האמור בשפה האנגלית. פרסום באנגלית ישרת את האינטרס של תאגידים מדווחים המעוניינים כי משקיעים בינלאומיים, הן מוסדיים והן פרטיים, כמו גם חברות דירוג העורכות דוחות דירוג על בסיס נתוני ESG, ייחשפו לדוח האחריות התאגידית אותו הם יפרסמו;

ה. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לפרסמו בסמוך למועד פרסום הדוח התקופתי בגין שנת הדיווח הרלבנטית**;

ו. בכוונת הרשות לפעול לשם הענקת תמיכה לתאגידים מדווחים שיבחרו לפרסם דוח אחריות תאגידית, וזאת באמצעות קיומן של **הדרכות וסדנאות מקצועיות** לנציגי התאגידים המדווחים.

יודגש, כי לצד פעילות הרשות והמתווה המוצע, המתוארים לעיל, אירעו בשנה החולפת שני מהלכים רלבנטיים. כך, במהלך המחצית השנייה של שנת 2020 קידם המשרד לנושאים אסטרטגיים מיזם בשם "Impact Nation" (להלן - "המיזם") שנועד לעודד חברות, ציבוריות ופרטיות, לפרסם דוחות אחריות תאגידית, על מנת לשקף לציבור המשקיעים באופן מיטבי את ההשפעה הסביבתית והחברתית של פעילותן העסקית, וזאת לצד דיווח על התנהלות עסקית הוגנת והגונה.

במסגרת השלב הראשון של המיזם, הצטרפו אליו מספר חברות ציבוריות אשר הביעו נכונות לפרסם דוחות אחריות תאגידית, צעד שיזכה אותן במענק של עד 100 אלף ש"ח, לכל חברה. השלב השני של המיזם צפוי להסתיים במהלך ימים אלה. לעניין זה יצוין כי הרשות נרתמה לקדם את המיזם בקרב החברות הציבוריות, ובמהלך חודש ינואר 2021 פרסמה הרשות קריאה לחברות הציבוריות ביחס להצטרפות אפשרית שלהן למיזם³.

במקביל, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן - "רשות שוק ההון") פרסמה בראשית חודש פברואר 2021 טיוטת חוזר⁴ בנוגע לניהול נכסי השקעה בקשר עם הכללת שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים

³ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/175/2021/Pages/EITONOT14121.aspx>

⁴ <https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/2020-10906/he/%D7%A9%D7%99%D7%A7%D7%95%D7%9C%D7%99%20%D7%94%D7%A9%D7%A7%D7%A2>

סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי, מתוך כוונה להניע את המשקיעים המוסדיים המקומיים לקבוע מדיניות השקעה ביחס לשיקולי ESG, ונראה כי במהלך החודשים הקרובים יפורסם חוזר סופי בעניין.

בהקשר זה, הרשות סבורה כי היענות התאגידים המדווחים לקריאת הרשות לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתית, עשויה לסייע למשקיעים המעוניינים בכך ללמוד על היבטי ESG בתאגידים המדווחים.

הרשות מאמינה כי המתווה המוצע ישמש בסיס להטמעת תחום האחריות התאגידית וניהול סיכונים ESG בקרב התאגידים המדווחים, ויקדם התפתחות של שוק ההון הישראלי במסלול זה, בדומה לשוקי ההון המתקדמים בעולם.

אלי דניאל גליה לוי
רעות קסלר אלון בן-אבי

אפריל 2021

[D7%94%20%D7%94%D7%A0%D7%95%D7%92%D7%A2%D7%99%D7%9D%20%D7%9C%D7%94%D7%99%D7%91%D7%98%D7%99%D7%9D%20%D7%A1%D7%91%D7%99%D7%91%D7%AA%D7%99%D7%99%D7%9D%20%D7%97%D7%91%D7%A8%D7%AA%D7%99%D7%99%D7%9D%20%D7%95%D7%94%D7%99%D7%91%D7%98%D7%99%20%D7%9E%D7%9E%D7%A9%D7%9C%20%D7%AA%D7%90%D7%92%D7%99%D7%93%D7%99%20%D7%95%D7%9C%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%AA%D7%A4%D7%AA%D7%97%D7%99%D7%9D%20%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%20%D7%A1%D7%99%D7%99%D7%91%D7%A8%20%D7%95%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%D7%9D%20%D7%98%D7%9B%D7%A0%D7%95%D7%9C%D7%95%D7%92%D7%99%D7%99%D7%9D.docx](#)

1. רקע

במהלך השנים האחרונות הלכה והתרחבה המגמה במסגרתה משקיעים בינלאומיים, בדגש על משקיעים מוסדיים דוגמת קרנות פנסיה, חברות ביטוח וגופים פיננסיים מובילים, מבססים יותר ויותר את השקעותיהם, לא רק על שיקול התשואה הצפויה, אלא גם על שיקולים הנוגעים לאחריות התאגידית ולניהול סיכונים ה-ESG (Environmental, Social & Governance) של החברות בהן הם משקיעים. השקעות אלה מכונות SRI (Socially Responsible Investments) - "השקעות אחראיות".

כך למשל, רק לאחרונה, ביום 26 בינואר 2021, פרסם לורנס (לארי) פינק (Laurence Fink), יו"ר ומנכ"ל בלאקרוק (BlackRock) - קרן ההשקעות הגדולה ביותר בעולם, המנהלת נכסים בהיקף של כ-9 טריליון דולר, את המכתב השנתי שלו למנכ"לים⁵, במסגרתו הוא התייחס בהרחבה לסוגיית משבר האקלים העולמי ולהזדמנויות ההשקעה בסקטור האנרגיה המתחדשת, לאור הדרישה הגלובאלית להפחתת פליטות פחמן. עמדה פומבית זו, אינה מעידה על שינוי פתאומי באופן ניהול ההשקעות של בלאקרוק, שכן, כבר במסגרת המכתב השנתי שלו שפורסם בתחילת שנת 2018, הודיע פינק באופן חד משמעי, כי קרן ההשקעות שבניהולו תמשיך את השקעותיה מחברות אשר לא ישפיעו באופן חיובי על הקהילות בה הן פועלות⁶.

יתרה מכך, מחקרים רבים הראו⁷ שהשקעות אחראיות לא רק שלא פוגעות בתשואות, אלא אף מיטיבות עמן בטווח הארוך. סיבה אפשרית לכך היא שחברות אשר מתנהלות בשקיפות ובאחריות סביבתית ותאגידית חשופות פחות לתביעות ולהתערבות הרגולטור, בעוד שחברות עם ממשל תאגידי רופף והיעדר שקיפות מספקת חשופות לפגיעה בתשואות ארוכות הטווח של המניה⁸.

⁵<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

⁶<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter>

⁷ בין היתר, ניתן להפנות למחקרים הבאים:

"ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies" מחקר אשר

פורסם על ידי דויטשה בנק ואוניברסיטת המבורג:

(Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany);

"Socially responsible investing: viable for value investors?" מאת אברמסון וציאנג אשר פורסם בשנת 2000 -

<https://www.cfapubs.org/doi/full/10.2469/dig.v31.n2.879>;

"Socially responsible indexes: Composition, performance and tracking error" מחקר של מאיר סטטמן אשר

פורסם בשנת 2006 -

https://www.researchgate.net/profile/Meir_Statman/publication/228741949_Socially_responsible_indexes_Composition_performance_and_tracking_errors/links/554e06db08ae93634ec6ff63/Socially-responsible-indexes-Composition-performance-and-tracking-errors.pdf

⁸ לדוגמה, במהלך ספטמבר 2015 התפוצצה פרשת דיזלגייט (Dieselgate) אשר במוקד שלה עמדה שערוריית זיוף נתוני הזיהום ממנועי פולקסוואגן. בתגובה, מניית החברה צנחה בחדות ושווי השוק של החברה נחתך בצורה משמעותית. במהלך

בבסיס גישת ההשקעות האחראיות עומדת התובנה כי משקיעים צריכים לשקול לאילו השקעות מנותב הכסף שלהם, וכי במסגרת שיקולי ההשקעה שלהם עליהם להביא בחשבון שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי, קרי, שיקולי ESG.

כך למשל, בתחום הסביבתי נמנים נושאים כגון: פליטת גזי חממה, הפחתת שימוש באנרגיה מזהמת ומעבר לאנרגיה ירוקה, מניעת בזבז ויעידוד מיחזור, ניהול צריכת מים ועוד; בתחום החברתי נמנים נושאים כגון: גיוון תעסוקתי ושוויון מגדרי, הכשרות עובדים, מתן תרומות, הקפדה על בטיחות בהליכי עבודה ועוד. באשר לנושאי ממשל תאגידי, הרי שכאן המקום להבהיר כי הדיון במסמך זה, יתמקד בתחומי הסביבה והחברה, שכן, בכל הנוגע לנושאי ממשל תאגידי קיימות דרישות גילוי נרחבות מכוח דיני ניירות ערך בארץ ובעולם.

על פי רוב, ההעדפות של המשקיעים בהשקעות אחראיות הן להימנע מביצוע השקעות בתעשיות הנחשבות כלא אתיות, או לחילופין, לחפש השקעה בחברות אשר נוסף על המורכבות של פעילותן, עושות מאמץ למציאת פתרונות הולמים לסוגיות סביבתיות וחברתיות ולסוגיות בתחום הממשל התאגידי.

בה בעת, לנוכח העיסוק הגדל בהיקף ההשקעות החברתיות, נשמעות גם ביקורות בנושא. לצד המחקרים לפיהם השקעות חברתיות מניבות תשואות טובות יותר למשקיעים, יש גם מחקרים אשר ממצאיהם שונים בתכלית, ועל בסיסם עשויה לעלות טענה כי השקעות חברתיות באות גם על חשבון התשואה. ביקורת נמתחה גם על מתודולוגיות גילוי לא ברורות ומידע סובייקטיבי שאינו בר השוואה בקשר עם השקעות חברתיות, באופן ההופך השקעות אלה ומדדי ESG לבלתי אמינים. כמו כן, עולה ביקורת, מעת לעת, על כך שחברות המתהדרות בהתנהלות חברתית אינן עומדות בסטנדרטים גבוהים בהתנהלותן, ולמעשה מבליטות היבטים מסוימים בפעילותן לצד הבלעת היבטים אחרים בעייתיים.

אחד ההיבטים הרלוונטיים לאסדרה בתחום ההשקעות האחראיות, הוא הגילוי שניתן על כך, וזאת בשני מישורים: גילוי של התאגידים על אופן ההתחשבות בשיקולי ESG בפעילותם; וגילוי של המשקיעים, בעיקר מוסדיים וגופים פיננסיים גדולים אחרים, בדבר אופן שקלול היבטי ESG במדיניות ההשקעה שלהם.

כיום, הגילוי שניתן על ידי חברות בארץ ובעולם, בין באופן וולונטרי ובין מכוח רגולציה, נע על קשת רחבה, החל מתיאור איכותי של אופן ההבאה בחשבון של תחומי ה-ESG השונים בניהול החברה וכלה

יוני 2018 נודע כי חברת פולקסוואגן נדרשה לשלם לרגולטור הגרמני קנס חסר תקדים בהיקף כספי של 1 מיליארד יורו בגין פרשייה זו. פרשייה זו זכתה להדים גם במדינת ישראל, כאשר במהלך יולי 2020 הגישה המדינה לביהמ"ש המחוזי בת"א תביעה תקדימית על סך של כ-523 מיליון ₪ נגד יצרניות הרכב פולקסוואגן ואאודי, היבואנית שלהם בארץ (צ'מפיון מוטורס) ונגד קונצרן בוש, בטענה כי זויפו נתוני פליטת גזים במנועי דיזל, באופן שעלול להביא לפגיעה בבריאות הציבור ולנוקים לקופת המדינה, למשק ולציבור כולו - <https://www.gov.il/he/departments/news/06-07-2020>

בהכללת נתונים כמותיים באמצעותם ניתן לבחון את השינוי שחל מול תקופות קודמות, כמו גם לבצע השוואה מול חברות אחרות.

במהלך השנים החלו מדינות שונות ברחבי העולם, בעיקר באירופה, לדרוש מחברות העונות על קריטריונים מסוימים, דוגמת מספר מועסקים או מחזור הכנסות שנתי, לשלב במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים שלהן, פריטי מידע לא פיננסי בנוגע לפעילותן בתחום האחריות התאגידית ובנוגע לניהול סיכונים ה-ESG שלהן.

כך, בשורה של שוקי הון שונים ברחבי העולם התפתחה פרקטיקה של חברות המדווחות לפי קריטריונים של ESG, כאשר גילוי כאמור ניתן, על פי רוב, שלא מכוח דיני ניירות ערך. בהקשר זה, ניתן לציין את דירקטיבת 2014/95/EU⁹ - Disclosure of Non-Financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups¹⁰ (להלן - "הדירקטיבה האירופאית" או NFRD) אשר קובעת את כללי הגילוי של מידע לא פיננסי בחברות גדולות¹¹.

בישראל, דרישות הגילוי מכוח דיני ניירות ערך מחייבות פרסום מידע על בסיס עיקרון המהותיות¹². הוראות הגילוי עוסקות, בין היתר, בנושאים כגון עובדי החברה¹³, סיכונים סביבתיים להם חשופה החברה המדווחת¹⁴, או מדיניות מתן התרומות של החברה¹⁵, אך יישומן ייגזר ממהותיות המידע הרלוונטי. לצד זאת, הוראות הגילוי מחייבות תאגידים מדווחים בגילוי פרטי בנושאי ממשל תאגידי, כגון: מידע אודות הרכב הדירקטוריון וועדותיו, עסקאות עם בעלי עניין ושכר בכירים, וגם גילוי זה מבוסס על עיקרון המהותיות.

⁹ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>.

¹⁰ דירקטיבה זו מתקנת את דירקטיבה EU/2013/34 :

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=EN>.

¹¹ הדירקטיבה נכנסה לתוקף בדצמבר 2014, ונקבע בה שעל המדינות החברות להטמיע את ההוראות בדין הפנימי שלהן עד שנת 2016.

¹² ראו למשל ע"א 5320/90 א.צ. ברנביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך פ"ד מו(2), עמ' 837.

¹³ סעיף 22 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

¹⁴ סעיף 28 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף - מבנה ותורה), התשכ"ט-1969.

כמו כן, הרשות יזמה תיקון נוסף בסעיף זה במסגרת פרויקט שיפור הדוחות - http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying_Reports.pdf?fireglass_rsn=true#fireglass_params&tabid=a5aced7c2220b24f&application_server_address=fg-gw-er.isa.gov.il&popup=true&is_right_side_popup=false&start_with_session_counter=1&anti_bot_permission=6544206691-65fd1798bacd24162a3cf60208a5159a4ca62cdd

¹⁵ סעיף 10(ב)(6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

בנוסף, הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל פרסם ביום 3 באוקטובר 2011 חוזר¹⁶ לפיו נדרש תאגיד בנקאי לפרסם לציבור דוח **לתקופה של עד שנתיים**, על אחריות תאגידית. בין היתר, דוח זה עשוי להתייחס לנושאים כמו מחויבות למעורבות בקהילה, לאיכות הסביבה, לטיפול עובדים וסביבת העבודה, להגיונות ללקוחות ולאתיקה בעסקים¹⁷. כמו כן, ביום 1 בדצמבר 2020 פרסם הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל מכתב פנייה לתאגידים הבנקאיים ולחברות כרטיסי האשראי שתכליתה התנעת תהליך אשר יביא לניטור וניהול סיכונים סביבתיים¹⁸.

לאחרונה, במהלך חודש ספטמבר 2020, הודיע המשרד לנושאים אסטרטגיים על התנעת תכנית "Impact Nation" אשר מטרתה היא עידוד חברות לפרסם דוחות אחריות תאגידית¹⁹. במסגרת התכנית, הוקם מנגנון תמיכה ממשלתי בסך תקציבי כולל של 3 מיליון ₪, במטרה לעודד חברות פרטיות וציבוריות בישראל להפיק דוחות "אחריות חברתית" שישקפו נאותה את ההשפעות הסביבתיות והחברתיות של פעילותן העסקית, לצד דיווח על התנהלות עסקית הגונה והוגנת. נכון למועד זה, 17 תאגידים מדווחים השתתפו / זכו בסבב הראשון שנערך, והם צפויים לפרסם דוחות אחריות תאגידים בהתאם לסטנדרטים שנקבעו במסגרת התכנית²⁰. יש לציין, כי במהלך חודש פברואר 2021 בוצע השלב השני של תכנית זו, ובעצם ימים אלה צפויים להתפרסם פרטי החברות שיקבלו במסגרתו מימון להכנת ופרסום דוח אחריות תאגידית.

במקביל, ובשים לב לכך שהמידע אודות אחריות התאגידית של החברות הבינלאומיות, הפך יותר נגיש וזמין כתוצאה מהמגמות שתוארו לעיל, הרגולטורים הפיננסיים בשורה של מדינות, החלו לדרוש גם מהמשקיעים המוסדיים מתן גילוי על מדיניות ההשקעה שלהם בתחום ההשקעות האחריות, וזאת כחלק מהדוח שלהם על מדיניות ההשקעה. בהקשר זה, רשות שוק ההון חייבה גילוי אודות מדיניות המשקיעים המוסדיים הישראליים ביחס להשקעות אחריות²¹, כמו גם ביחס להטמעת שיקולי ESG בעת ביצוע השקעותיהם.

¹⁶ <http://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/LettersAndCircularsSupervisorOfBanks/HozSup/h2311.pdf>

¹⁷ <http://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/SupervisorsDirectives/2015/655.pdf>

¹⁸ <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/LettersAndCircularsSupervisorOfBanks/LettersOfTheBankingSupervisionDepartment/202043.pdf>

¹⁹ <https://www.gov.il/he/departments/general/impact230920>

²⁰ בהתאם לפרסומי המשרד לנושאים אסטרטגיים, החברות שיקבלו מימון לפי הסבב הראשון של תכנית Impact Nation הן: מנורה מבטחים החזקות בע"מ, אבן קיסר בע"מ, אלקטרה מוצרי צריכה (1951) בע"מ, בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, קבוצת עזריאלי בע"מ, חברות מלונות דן – הירקון אזור, פייבר אינטרנשיונל בע"מ, איילון אחזקות בע"מ, ברם תעשיות בע"מ, אי.בי.אי בית השקעות בע"מ, נייס בע"מ, אנרגייקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ, עופרסקס תעשיות (1997) בע"מ, פרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ, רדוור בע"מ, כפרית תעשיות (1993) בע"מ וקורנית דיגיטל בע"מ (10 מבין החברות האמורות הן חברות ציבוריות שניות הערך שלהן נסחרים בבורסה בתל אביב).

²¹ בשנת 2017 פרסמה רשות שוק ההון חוזר לגופים המוסדיים (חוזר מס' 2017-9-24), ביום 3 בדצמבר 2017, (שתכליתו תיקון חוזר גופים מוסדיים מס' 439-2015 משנת 2009 בנוגע "להצהרה על מדיניות השקעה צפויה בגופים מוסדיים"). במסגרת

במסמך זה יוצגו המלצות סגל הרשות בעניין מתווה מוצע לגילוי וולונטרי בנושאי ESG על-ידי התאגידים המדווחים שלא במסגרת חובות הדיווח המחייבות לפי דיני ניירות ערך. כבסיס לכך נסקור את דרישות הגילוי הקיימות במספר מדינות ברחבי העולם, נסביר מושגי היסוד בתחום ההשקעות האחריות, על גווניו השונים, ונבחן את ההתפתחויות שחלו בתחום ההשקעות האחריות בישראל ובעולם.

התיקון ביקשה רשות שוק ההון כי גוף מוסדי יצהיר, במסגרת מדיניות ההשקעות שלו, האם בקביעת מדיניות זו הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות. אם התשובה חיובית, נדרש הגוף המוסדי לפרט היבטים אלה. בתיקון האמור הגדירה רשות שוק ההון את המונח "השקעות אחריות" כך - "השקעות המתחשבות ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם". בחודש פברואר 2021 פרסמה רשות שוק ההון טיוטת חוזר שתכליתו תיקון חוזר "ניהול נכסי השקעה". בהתאם לטיוטה שפורסמה, נדרשת ועדת ההשקעות של משקיע מוסדי לקבוע מדיניות השקעה אשר תכלול התייחסות לשיקולים הנוגעים לשיקולים סביבתיים, חברתיים ולהיבטי ממשל תאגידי, ככל שאלו רלוונטיים ועשויים להשפיע על ביצועי תיק ההשקעות. כמו כן, נדרשת ועדת ההשקעות לפתח מומחיות בבחינת הסיכונים כאמור, ולקבוע מדיניות לעניין זיהוי סיכונים מתפתחים מהותיים, ובפרט שינויי אקלים, סיכונים טכנולוגיים וסיכונים סייבר. משקיע מוסדי נדרש לתת גילוי לאופן שבו שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי הובאו בחשבון במדיניות ההשקעה שלו. קישור לחוזר 2017-9-24:

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/regulation-941/he/regulation_h_2017-9-24.docx

2. מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית

כדי להבין את המשמעויות השונות של הכנת דוח אחריות תאגידית, לרבות, הקריטריונים המקובלים להכנת דוח כאמור, פריטי המידע העיקריים שיש לכלול בו, תכלית הכנתו ופרסומו, יובאו להלן מספר מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית.

2.1 ESG (Environmental, Social and Governance)

מדיניות השקעות אחראית נחשבת למדיניות המביאה בחשבון שלושה תחומים עיקריים - ESG (Environmental, Social and Governance). מדיניות זו מסמלת שינוי שחל בשנים האחרונות בכל הנוגע לניהול השקעות ולבחינת חברות בהיבט האיכותי, ולמעשה מהווה תו תקן חדש בעולם ההשקעות האחריות.

בכל הנוגע לתחום **הסביבתי**, מדיניות זו מביאה בחשבון שיקולים של זיהום סביבתי ותעשייתי, השפעות על התחממות כדור הארץ, פגיעה בחי ובצומח ועוד; בכל הנוגע לתחום **החברתי**, מובאים בחשבון שיקולים של תנאי עבודה ובריאות העובדים, תמיכה בקהילה, מתן זכויות לעובדים (לרבות זכות ההתאגדות) ומניעת הפרת זכויות אדם; בכל הנוגע לתחום **התאגידי** מדובר בבקרה נאותה ולקיחת אחריות על פעולות התאגידים.

השקעות אחראיות המתבססות על ניתוח לפי קריטריונים של ESG כוללות ניהול סיכונים מקיף יותר, המתייחס לאופן שבו חברה מתמודדת עם סיכונים הסביבתיים והחברתיים. כך למשל, בהתאם למדריך לחברות ביחס לתחום ה-ESG שאותו פרסמה בורסת הנאסד"ק האמריקאית במהלך שנת 2019, ניתוח לפי קריטריונים של ESG כולל סט של קריטריונים מתחומי הממשל התאגידי, הסביבה והחברה, כמפורט להלן²²:

 Environmental (E)	 Social (S)	 Corporate Governance (G)
E1. Direct & Indirect GhG Emissions	S1. CEO Pay Ratio	G1 Board -Separation of Powers
E2. carbon Intensity	S2. Gender Pay Ratio	G2. Board -Transparent Practices
E3. Direct & Indirect Energy Consumption	S3. Employee Turnover Ratio	G3. Incentivized Pay
E4. Energy Intensity	S4. Gender Diversity	G4. Fair Labor Practices
E5. Primary Energy Source	S5. Temporary Worker Ratio	G5. Supplier Code of Conduct
E6. Renewable Energy Intensity	S6. Non-Discrimination Policy	G6. Ethics Code of Conduct
E7. Water Management	S7. Injury Rate	G7. Bribery/ Anti-Corruption Code
E8. Waste Management	S8. Global Health Policy	G8. Tax Transparency
E9. Environmental Policy	S9. Child & Forced Labor Policy	G9. Sustainability Report
E10. Environmental Impacts	S10. Human Rights Policy	G10. Other Framework Disclosures
	S11. Human Rights Violations	G11. External Validation Assurance
	S12. Board - Diversity	

²² מתוך אתר בורסת הנאסד"ק בארה"ב - <https://www.nasdaq.com/ESG-Guide>

דיווחי החברות בהתאם לסטנדרטיים חברתיים וסביבתיים בהתאם לקריטריונים של ESG, עשויים ואף צריכים להיות מותאמים למאפיינים הייחודיים של הסקטורים השונים. כך למשל, סטנדרטים של בטיחות בעבודה ושמירה על בריאות העובדים קריטיים יותר עבור חברות נדל"ן או חברות כרייה, בעוד שסטנדרטים של שקיפות וגילוי מידע ללקוח קריטיים יותר עבור בנקים וחברות ביטוח.

2.2 (Principles for Responsible Investment) PRI

בשנת 2006 אימץ האו"ם מסמך עקרונות שעליו חתומים גופים פיננסיים ומוסדיים מרחבי העולם, אשר מטרתו היא להטמיע וליישם את עקרונות ה-ESG בניהול השקעות ברחבי העולם - PRI (Principles for Responsible Investment). המסמך כולל שישה עקרונות להשקעות אחראיות שאמורים להתוות את המסגרת עבור מנהלי השקעות וגופים מוסדיים לניהול נכסי הציבור שתחת אחריותם בצורה אחראית, תוך התייחסות לשיקולי סביבה, חברה וממשל (ESG).

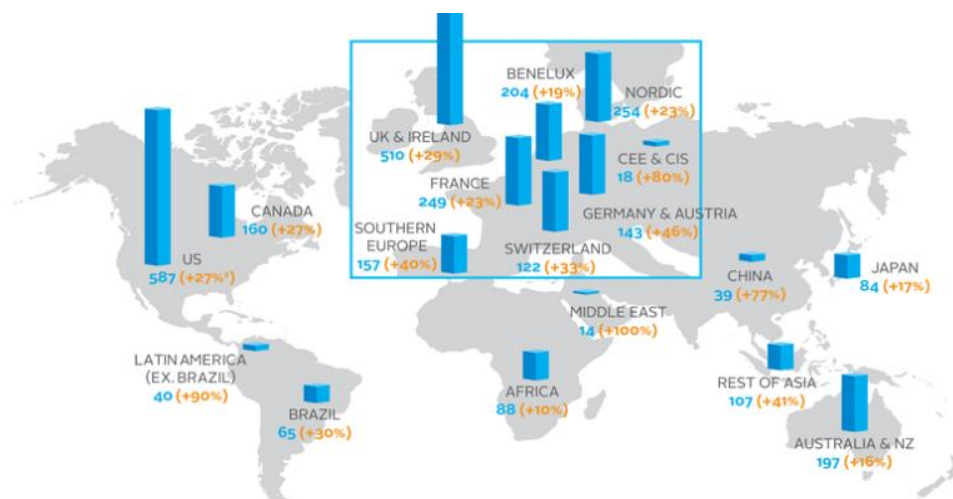
כיום, חתומים על האמנה מעל 3,000 גופים הכוללים מנהלי השקעות וגופים מוסדיים, האחראים על היקף נכסים מנוהל של כ-100 טריליון דולר.²³ יש לציין, כי בעוד שתחום ההשקעות האחראיות תפס תאוצה בעיקר באירופה ובצפון אמריקה, כפי שניתן לראות מכמות הגופים אשר חתמו על האמנה, הרי שבישראל התחום נמצא עדיין בחיתוליו, ועד כה רק חמישה גופי השקעות מקומיים הצטרפו ל-PRI.²⁴

להלן פירוט אודות התפלגות הגופים אשר חתומים על אמנת ה-PRI לפי היבשות או המדינות בהן ממוקמים משרדיהם הראשיים²⁵ (הנתונים נכונים לשנת 2020):

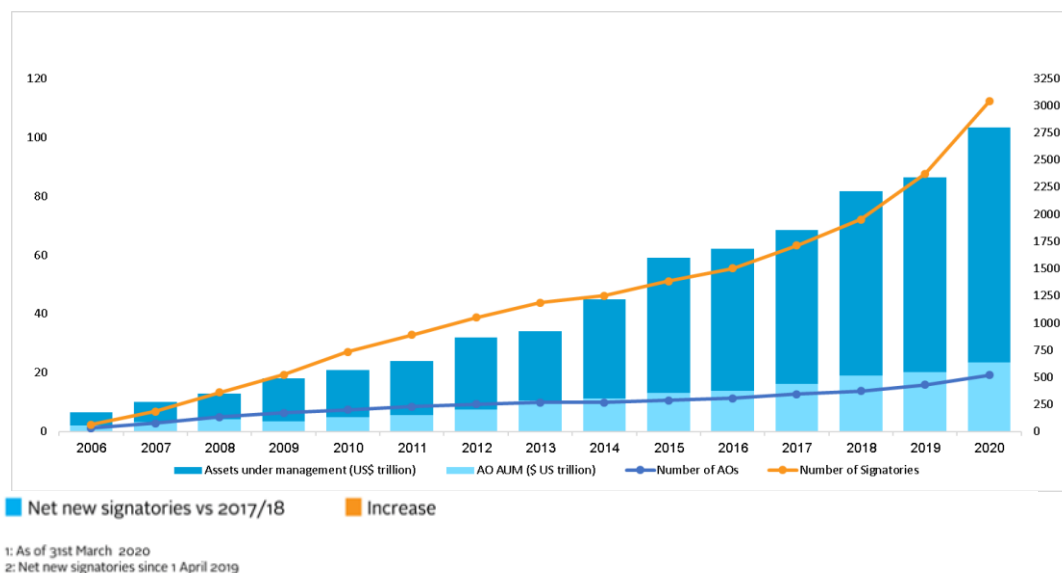
²³ <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

²⁴ יש לציין, כי ככל הידוע, ישנם 5 גופים ישראלים החתומים על האמנה - חברת גרין-איי (Green-eye) המספקת שירותי ניהול סיכונים בתחום ההשקעות האחראיות שחתמה עליה עוד בשנת 2007, בית ההשקעות פסגות ו-New Era Capital Partners שחתמו על האמנה ביום 11 ביוני 2019, Pitango venture capital שחתמה על האמנה ביום 12 באוקטובר 2020 ו-Vintage investment partners שחתמה על האמנה ביום 16 בדצמבר 2020.

²⁵ <https://www.unpri.org/annual-report-2019/2018/19-in-numbers>.



כמו כן, להלן פירוט אודות הצמיחה שנרשמה במספר אותם גופים מאז אימוץ אמנת ה-PRI בשנת 2006 ועד שנת 2020, הן מבחינת הסך הכולל של אותם גופים והן מבחינת קצב הצמיחה של המצטרפים לאמנת ה-PRI מדי שנה²⁶:



כאמור, אמנת ה-PRI כוללת 6 עקרונות בסיסיים המנחים את מי שחתמו עליה, בנוגע לניהול השקעות אחראיות:

²⁶ טבלת אקסל מהאתר <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

PRINCIPLE 1

WE WILL INCORPORATE ESG ISSUES INTO INVESTMENT ANALYSIS AND DECISION-MAKING PROCESSES.

PRINCIPLE 2

WE WILL BE ACTIVE OWNERS AND INCORPORATE ESG ISSUES INTO OUR OWNERSHIP POLICIES AND PRACTICES.

PRINCIPLE 3

WE WILL SEEK APPROPRIATE DISCLOSURE ON ESG ISSUES BY THE ENTITIES IN WHICH WE INVEST.

PRINCIPLE 4

WE WILL PROMOTE ACCEPTANCE AND IMPLEMENTATION OF THE PRINCIPLES WITHIN THE INVESTMENT INDUSTRY.

PRINCIPLE 5

WE WILL WORK TOGETHER TO ENHANCE OUR EFFECTIVENESS IN IMPLEMENTING THE PRINCIPLES.

PRINCIPLE 6

WE WILL EACH REPORT ON OUR ACTIVITIES AND PROGRESS TOWARDS IMPLEMENTING THE PRINCIPLES.

2.3 (Sustainable Development Goals) SDG

ביום 25 בספטמבר 2015, אימץ האו"ם 17 יעדים - (Sustainable Development Goals) SDG לשם צמצום העוני, הגנה על כדור הארץ והבטחת שגשוג לכל²⁷ (להלן - "יעדי הקיימות"). העקרונות אומצו במסגרת פיתוח אג'נדה רב שנתית להשגת יעדים אלו - **2030 Agenda for Sustainable Development** :



²⁷ קישור לאתר ה-SDG שבחסות האומות המאוחדות - <http://www.un.org/sustainabledevelopment/>

רשמית, החל מ-1 בינואר 2016, אותם יעדי הקיימות שאומצו במהלך ספטמבר 2015 נכנסו לתוקף. משמעות ההחלטה היא שלאורך ה-15 השנים שבין השנים 2016-2030, שימת הדגש להשגת יעדי הקיימות תוביל מדינות להקצות משאבים לצורך צמצום העוני, הפחתת אי השוויון והתמודדות עם שינויי האקלים. יעדי הקיימות הינם²⁸:

- א. מיגור העוני על כל היבטיו בכל מקום בעולם;
 - ב. מיגור הרעב, השגת ביטחון תזונתי ותזונה משופרת, קידום חקלאות בת קיימא;
 - ג. הבטחת חיים בריאים ורווחה בכל ולכל גיל;
 - ד. הבטחת חינוך איכותי מכליל ושוויוני וקידום הזדמנויות למידה למשך כל החיים, לכל;
 - ה. השגת שוויון בין המינים וחיזוק כל הנשים והילדות;
 - ו. הבטחת זמינות וניהול בר קיימא של מים ותברואה לכל;
 - ז. הבטחת גישה לאנרגיה ברת השגה, אמינה, בת קיימא ומודרנית;
 - ח. קידום צמיחה כלכלית בת קיימא ומכלילה, תעסוקה מלאה ויצרנית ועבודה מכובדת לכל;
 - ט. בניית תשתיות עמידות, קידום תעשייה מכלילה ובת קיימא וטיפול חדשנות;
 - י. הפחתת אי השוויון בין המדינות ובתוכן;
 - יא. הפיכת הערים והקהילות למכלילות, בטוחות, גמישות ובנות קיימא;
 - יב. הבטחת צריכה ותבניות ייצור בנות קיימא;
 - יג. נקיטת צעדים דחופים למאבק בשינוי האקלים והשפעותיו;
 - יד. שימור ושימוש בר קיימא באוקיינוסים, ימים ומשאבים ימיים לפיתוח בר קיימא;
 - טו. הגנה של מערכות אקולוגיות על האדמה, שחזורן וקידום שימוש בר קיימא בהן, ניהול בר קיימא של יערות, מאבק נגד מדבור, עצירה והפיכה של הריסת קרקעות, עצירת האובדן של מגוון ביולוגי;
 - טז. קידום חברות שלוות ומכלילות לפיתוח בר קיימא, אספקת גישה לצד לכל ובניית מוסדות יעילים, אחראיים ומכלילים בכל הרמות;
 - יז. חיזוק האמצעים למימוש פיתוח בר קיימא והפחתת רוח חיים בשותפות עולמית למען המטרה הזו.
- ככלל, התקנים הבינ"ל המקובלים והנפוצים ביותר לפיהם חברות מכינות דוחות אחריות תאגידית, דוגמת ה-GRI או ה-SASB, לגביהם נפרט בהמשך, כוללים נושאים רבים שהם משיקים ואף חופפים ליעדי הקיימות.

2.4 CSR (Corporate Social Responsibility)

2.4.1 הגדרת CSR

אחריות תאגידית חברתית (Corporate Social Responsibility) הינה שם כולל לאופן בו הארגון העסקי משקלל באופן פעילותו שיקולים סביבתיים וחברתיים דוגמת שיקולי הגנה על הסביבה, שקיפות של מידע וממשל תאגידי, זכויות עובדים ויחסי עבודה, זכויות אדם, הגנה על הצרכן ועוד.

²⁸ <https://sdgcompass.org/>

2.4.2. הגדרת אחריות תאגידית

גישה ניהולית אשר מגדירה תחומי אחריות רחבים יותר של התאגיד כלפי הסביבה, הקהילה והעובדים. בשנים האחרונות מתחזקת ההבנה כי אין לנתק את האחריות התאגידית מהפעילות העסקית של התאגידים. פעילויות עסקיות מקושרות בצורה כזו או אחרת עם גורמים חברתיים, החל בתהליכי רכש וכלה במחקרים עסקיים.

2.4.3. הוראות הדין בישראל ביחס לאחריות תאגידית

החוק הישראלי לא מגדיר במפורש את תפיסת האחריות התאגידית. הוא קובע כי תכלית החברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, אך מאפשר גם הכללת שיקולים רחבים במסגרת שיקולים אלה.

סעיף 11(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - "חוק החברות") מגדיר את **תכלית החברה** וקובע כי: "תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את עניינים של נושיה, עובדיה ואת ענייניו של הציבור; כמו כן רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון".

סוגיית תכלית החברה והפעולות שהיא רשאית לבצע בהתאם חורגת ממסגרת מסמך זה. יצוין כי בנושא זה קיים דיון נרחב²⁹ ומחלוקת בין המצדדים בכך שחברות יפעלו לטובת קשת רחבה של גורמים ובין אלה הסבורים כי האינטרס המרכזי בפעילותן צריך להישמר השאת רווחים לטובת בעלי המניות. יש גם גישות ביניים שונות כיצד לגשר בין הדברים.

2.5. Integrated Report

דיווח כספי משולב, הידוע כ-Integrated Report, הינו מודל דיווח כספי שהחל לתפוס תאוצה במהלך השנים האחרונות, בעיקר בבריטניה ובארה"ב, כפועל יוצא מכך שחברות אשר ביקשו לתת לקוראי הדוחות הכספיים שלהם מידע נוסף, אודות תחום ה-ESG, נדרשו למצוא את המודל המתאים להכללת מידע כאמור.

במסגרת מודל זה, לצד שיקוף המצב הפיננסי של החברה, ישנה התייחסות לנושאים נוספים אשר מוגדרים כרלוונטיים ובעלי ערך ובהם ההון האנושי, כמו גם מערכת היחסים של החברה עם סביבתה - ספקים, לקוחות, שותפיה העסקיים, הרגולטורים המפקחים על פעילותה והציבור בכללותו, מתוך מטרה להראות לקורא הדיווח הכספי את "יצירת הערך" (Value Creation) במהלך התקופה

²⁹ יפורטו להלן מספר מאמרים בנושא זה:

"עשרים ומאה שנים לשאלת תכלית החברה - הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני", עלי בוקשפן, המשפט כו תשפ"א, 141-180; "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ידידיה שטרן, משפטים 1 כרך לב (תשס"ב); "The Illusory Promise of Stakeholder Governance", Cornell, Roberto Tallarita & Lucian A. Bebchuk,

Law Review, Volume 106, 2020, pp. 91-178

המדווחות. ככלל, המידע "הלא כספי" אשר נכלל במסגרת הדיווח הכספי המשולב, משקף על פי רוב מידע אשר עשוי להיות מהותי לא פחות למשקיעים, שכן, ניתן ללמוד ממנו על "הנכסים הלא מוחשיים" של כל חברה וחברה.

בהקשר זה, יש לציין את ה-IIRC (International Integrated Reporting Council), אשר הינו הגוף הבינלאומי המוביל את מודל הדיווח הכספי המשולב, אשר הוקם בשנת 2010. גוף זה מאגד שורה של רגולטורים פיננסיים, משקיעים גלובליים, חברות בינ"ל, עורכי מדדים, גופי חשבונאות מקצועיים. לצד פיתוח הדיווח הכספי המשולב, פרסם ה-IIRC שורה של ניירות עמדה ומחקרים, המצביעים על כך שהמשקיעים מעוניינים לקבל מהחברות מידע נוסף על פעילותן, וזאת מעבר למידע הכספי הטהור, בדגש על מידע אודות המודל העסקי, האסטרטגיה והחזון של החברות.³⁰

2.6 TCFD

במהלך דצמבר 2015 הקים ה-FSB (Financial Stability Board)³¹ את ה-TCFD שהוא כוח המשימה המיוחד שעוסק בגילויי שראוי לתת במסגרת הדוח הכספי בקשר עם שינויי האקלים (The Task Force on Climate-Related Financial Disclosures). מדובר בארגון שמטרתו היא פיתוח מערך גילוי וולונטרי בנוגע להשפעות הכספיות ולניהול הסיכונים בגין שינויי האקלים, באופן שהחברות יאמצו מערך גילוי זה על מנת שיוכלו לעדכן את המשקיעים שלהן, כמו גם את הציבור, על הסיכונים הנוגעים לשינויי האקלים אשר עימם הן מתמודדות.

ארגון ה-TCFD חילק את הסיכונים הנובעים משינויי האקלים לשתי קטגוריות - סיכונים הנובעים מהמעבר לכלכלה ירוקה יותר עם פחות פליטות פחמן (Lower Carbon Economy; כגון, יעילות נמוכה של פתרונות אנרגיה חלופית) וסיכונים פיזיים הנובעים מהשינוי האקלימי (כגון, סיכונים בגין הצפות ועליית מפלס מי הים).

ביוני 2019 פרסם ה-TCFD מדריך **לא מחייב** הקובע סטנדרטים לדיווחים הקשורים לשינויי האקלים. המדריך ממליץ לחברות לציין את הפרטים הבאים במסגרת הדיווחים שלהן³²:

1. התדירות שבה ועדות הדירקטוריון והוועדות האחרות בחברה (למשל ועדות ביקורת, סיכון או אחר) מקבלות מידע בנושאים הקשורים לאקלים;
2. כיצד משפיעות סוגיות הקשורות לאקלים על העסקים, האסטרטגיה והתכנון הכספי של החברה;

³⁰ לעניין זה, ראה גם מאמרו של מר עברי ורביץ, מנכ"ל Goodvision אחריות תאגידית מקבוצת פאהן קנה, אשר פורסם באתר כלכליסט ביום 13 באוקטובר 2017: <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3722675,00.html>

³¹ מדובר בוועד ליציבות פיננסית, גוף בינלאומי המפקח ומעביר המלצות באשר למערכת הפיננסית הבינ"ל. גוף זה הוקם בשנת 2009, בוועדת לונדון בה נטלו חלק מדינות ה-G20. הוועד, אשר יושב בבאזל, שוויץ, כולל, בין היתר, נציגים מכול אחת מ-20 הכלכלות המובילות בעולם.

³² https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

3. האם ועדת הדירקטוריון ו/או הדירקטוריון של החברה שוקלים סוגיות הקשורות לאקלים בעת הסקירה של אחד או יותר מבין - התוכנית האסטרטגית / תכניות פעולה מרכזיות / מדיניות ניהול סיכונים / תקציבים שנתיים ותוכניות עסקיות ;
4. האם שיקולי אקלים מובאים בחשבון בעת קביעת יעדי הביצועים של הארגון, פיקוח על יישום וביצועיו, פיקוח על הוצאות הון גדולות וביצוע רכישות והוצאת כספים.

ה-TCFD ממליץ כי ככל שחברה תבחר ליישם את הסטנדרטים הכלולים במדריך, הגילוי והדיווח כאמור ייכללו במסגרת הדוח הכספי השנתי.

2.7 GRI (Global Reporting Initiative)

ה-Global Reporting Initiative (להלן - "GRI") הוא ארגון בינלאומי אשר הוקם בתמיכת האו"ם בשנות ה-90. בשנת 1997, ייסד ה-GRI את התקינה הבינלאומית הראשונה לגילוי בדבר נושאי ESG. התקינה היא כללית ורחבה ומקיפה מגוון נושאים רחב מאוד, שכן היא שמיועדת לכלל בעלי העניין בחברה, ומורכבת מ-3 תקנים כלליים יותר, ומספר רב של תקנים מפורטים יותר.

התקן הראשון מהווה מסגרת מושגית, בה מוגדרים עקרונות העל של הדיווח בהתאם לתקינה - מי הם בעלי העניין עבורם מיועד המידע, מהותיות, שלמות, דיוק, איזון, בהירות, השוואתיות, מהימנות ורלוונטיות. שני התקנים הכלליים הנוספים מפרטים דרישות גילוי ביחס לעמדות הנהלה בכל הקשור ל-ESG, נושאי אתיקה, ממשל תאגידי וכיו"ב.

יתר התקנים מחולקים לשלושה נושאים - נושאים כלכליים, נושאי סביבה ונושאי חברה. כל תקן מכיל 3 חלקים - דרישות "חובה", המלצות, והסברים ליישום.

חברה אשר מיישמת את תקינת ה-GRI מצופה לתת את הנדרש בשני התקנים הכלליים הראשונים, וביחס ליתר התקנים לפעול בהתאם לעיקרון המהותיות ולראות מה רלוונטי עבורה.

2.8 SASB (Sustainability Accounting Standards Board)

ה-SASB הינו ארגון ללא מטרות רווח, שנוסד בשנת 2011 בארה"ב ומטרתו לפתח ולהטמיע תקני חשבונאות בנושאי קיימות. היום, ה-SASB מציעים (בתשלום) תקינה מפורטת לגבי מגוון רחב של תעשיות וכן מדריך שטח מקוצר שבו נדונים הסיכונים המהותיים ביותר בחלוקה לתעשיות. התקינה נוסדה בשנת 2011, והיא מכוונת למשקיעים בלבד. תקינה זו מפלחת את השוק ל-77 ענפים, כאשר לכל ענף הוגדרו נושאים אשר עשויים להיות בעלי השפעה מהותית על חלק או כל סעיפי הדוח הכספי. בהתייחס לכל אחד מהנושאים, מפורט המידע שצריך להינתן במסגרת הדוחות.

2.9. שיתוף פעולה בין ארגון ה-GRI וארגון ה-SASB

ביום 12 ביולי 2020, הודיעו³³ שני הארגונים - ה-GRI וה-SASB כי על מנת ליצור בהירות בדיווחי הקיימות ובדוחות האחריות התאגידית, ומתוך רצון לסייע לחברות אשר מדווחות בהתאם לשני הסטנדרטים הללו, במקביל, הם משיקים תכנית עבודה משותפת שמטרתה היא מתן סיוע לחברות המדווחות ביישום של שתי התקינות, יחדיו. במקביל, יזמו שני הארגונים, במסגרת שיתוף הפעולה ביניהם, מתן סיוע לגופים העושים שימוש במידע אותו נותנות החברות, לשם הבנת ההבדלים בין שתי התקינות. על פי הודעת שני הארגונים הללו, במסגרת שיתוף הפעולה ביניהם, הם יפיקו מדריכים פרקטיים אשר יסייעו לחברות שיבחרו לדווח בהתאם לשתי התקינות, במקביל.

³³ <https://www.sasb.org/blog/gri-and-sasb-announce-collaboration-sustainability-reporting/>

3. גילוי אודות אחריות תאגידית וניהול סיכוני ESG ברחבי העולם

המגמה הגלובלית במסגרתה יותר ויותר מדינות דורשות מחברות, פרטיות וציבוריות, מתן גילוי אודות אחריותן התאגידית וניהול סיכוני ה-ESG שלהן, וכן מחייבות משקיעים גדולים, בעיקר מוסדיים, בגילוי בעניין שיקולי ESG במדיניות ההשקעה שלהם, השפיעה רבות על מתכונת האסדרה הרצויה אותה הרשות מבקשת לקדם. לפיכך, במסגרת פרק זה נתייחס למצב הרגולטורי במספר מדינות ואזורים גיאוגרפים ברחבי העולם (ארה"ב, האיחוד האירופאי, בריטניה וגרמניה) ולהתפתחויות שחלו בתחום זה במהלך השנה האחרונה.

3.1 כללי

במהלך העשור האחרון ישנן יותר ויותר חברות באירופה ובארה"ב, בעיקר הגדולות שבהן, המפרסמות גילוי על האופן בו הן מיישמות ערכים חברתיים וסביבתיים במסגרת פעילותן העסקית, בין אם לאור קיומה של רגולציה בנושא ובין אם באופן וולונטרי. מתכונת הגילוי ומיקומו משתנה, ואין סטנדרטיזציה בהקשר זה. במקביל, במדינות שונות, בעיקר באיחוד האירופאי, החלה דרישה ממשקיעים מוסדיים לתת גילוי על מדיניות ההשקעה שלהם בתחום ההשקעות האחריות, וזאת כחלק מהדיווח שלהם על מדיניות ההשקעה.

3.2 רגולציה בארה"ב

ככלל, בארה"ב אין דרישות גילוי פרטניות מכוח דיני ניירות ערך בנושאי ESG, וחובת הגילוי מתרכזת סביב שאלת היות המידע **בגדר מידע מהותי**.³⁴ ייתכן, כמובן, שנושא מסוים מעולמות ה-ESG יקבל ביטוי בדיווחי החברות הציבוריות, אך הדבר יהיה כפוף למבחני המהותיות הרגילים. כך לדוגמה, חברה הפועלת בתחום חיפושי הנפט, אשר חשופה לסיכונים כתוצאה ממעבר למקורות אנרגיה חלופיים, תכלול בדיווחיה גילוי על סיכון זה ככל שהוא מהותי עבורה.

במספר עניינים בודדים, נקבעו במשך השנים במסגרת החקיקה הפדרלית, דרישות גילוי המתכתבות עם שיקולי ESG, והן זכו, בדרך כלל, לביקורת רבה. כך למשל, סעיף 1502 לחוק דוד-פרנק³⁵ קובע כי רשות ניירות ערך האמריקאית (להלן - "ה-SEC") תאמץ כללים הנוגעים לשימוש ב-"Conflict Minerals" שמקורם במדינות מוגדרות. הכללים שאומצו מתייחסים לחברות המדווחות ל-SEC ומשתמשות, לצורך ייצור המוצרים שהן מייצרות, במינרלים המגיעים ממדינת קונגו והמדינות הגובלות בה, ואשר יש להן השפעה ממשית על ייצור אותו מוצר. חברות אשר נופלות תחת קטגוריה זו, נדרשות להגיש ל-SEC דין וחשבון בנוגע לשימוש במינרלים של אזורי סכסוך, ונדרשות לבצע בדיקת נאותות על המקור ושרשרת ההספקה של המינרלים. על הבדיקה לעמוד בסטנדרטים של מדינה מוכרת או בינלאומיים, כמו הנחיות בדיקת נאותות שאושרה על ידי הארגון ה-OECD.

³⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf> עמ' 33.

עקרון המהותיות - כאשר ישנה סבירות גבוהה שהמשקיעים יחשבו כי המידע חיוני עבורם בכדי לקבל החלטת השקעה או כדי להצביע באסיפת בעלי מניות, אזי יש צורך לכלול את אותו מידע בדוחות החברה.

³⁵ The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.

הביקורות העיקריות על החוק, נגעו לכך שבפועל נוצר חרם על מינרלים מאפריקה, הרבה מעבר לאזורי הסכסוך, כלומר, גם כריה לגיטימית הוחרמה, וכן לא הוכחה ירידה בכוחן של המליציות השולטות במכרות בקונגו. בנוסף, נטען כי עלויות בדיקת שרשת האספקה של המינרלים היא יקרה מדי וכי לא ברור אילו חברות נדרשות לדווח.

בד בבד, על אף שאין בארה"ב דרישת גילוי מנדטורית בנושאי ESG, הרי שבפועל, על פי נתונים שפורסמו במהלך מאי 2019, מעל 86% מהחברות הגדולות אשר מניותיהן נמנות על מדד S&P 500 מספקות גילוי בתחום ה-ESG באופן וולונטרי³⁶.

יצוין, כי בחודש אפריל 2016 פרסם ה-SEC נייר להערות הציבור³⁷ שעניינו דרישות גילוי נוספות מחברות ציבוריות בדיווחיהן. כחלק מדרישות הגילוי הנוספות שהוצעו במסגרת הנייר, צוין כי ה-SEC, בוחן אפשרות לקבוע דרישות גילוי בנושאי ESG והוא מבקש את עמדת הציבור בדבר נחיצות הגילוי בנושאים אלו והיקף הגילוי הנדרש.

במסגרת ההערות שהתקבלו אצל ה-SEC כנגד קביעת דרישות גילוי בנושאי ESG, עלו טענות לחוסר סמכות של ה-SEC לדרישת מידע מסוג זה, וכן טענות שגילוי כאמור יהווה נטל דיווח בלתי הוגן על החברות ויחייב אותן לחשוף מידע בפני מתחרים. מנגד, נטען כי באמצעות דרישות גילוי כאמור, ניתן יהיה לזהות סיכונים בתחום ה-ESG אשר אליהן חשופות החברות וכי הרחבת הגילוי לגבי מידע לא כלכלי, תסייע למשקיעים לבחון את כלל הסיכונים הכרוכים בהשקעתם.

ה-SEC קבע כי גילוי בנוגע לעניינים סביבתיים או חברתיים לא צריך להידרש מכלל החברות, אלא אם כן נקבע כך ע"י הקונגרס, או אם, בהתאם לנסיבות, מדובר בעניינים מהותיים³⁸. ואכן, מסמכים שפורסמו לאחר מכן לא כללו ביטוי לגילויים בענייני ESG, ולמועד זה עדיין לא נעשה שינוי משמעותי במדיניות הגילוי הנדרשת על ידי ה-SEC.

עם זאת, בחודש פברואר 2021, בשונה מהמגמה שנהגה עד לאותו מועד, פרסם ה-SEC הודעה על מינוי יועץ מדיניות בכיר בנושא אקלים, סביבה חברה וממשל תאגידי אשר ייעץ ויקדם יוזמות חדשות בנושא, באופן רחבי. צעד זה מהווה, כאמור, חידוש במדיניות הרגולטורים בארה"ב, ונראה כי גישה זו תואמת את גישת ממשלו של הנשיא ג'ו ביידן, אשר פרסם צו נשיאותי הקורא להנעת תהליכים להערכה, גילוי והפחתת זיהום אקלים וסיכונים הקשורים באקלים בכל המגזרים הפיננסיים.

<https://www.sustainability-reports.com/86-of-sp-500-index-companies-publish-sustainability-responsibility-reports-in-2018/>³⁶

<https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>³⁷

<https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>³⁸ עמ' 205.

ביום 4 במארס 2021 הודיע³⁹ ה-SEC על הקמת צוות משימה ייעודי שיתמקד בנושאי אקלים ו-ESG, במסגרת מחלקת האכיפה של הארגון⁴⁰ (להלן - "צוות המשימה"). צוות המשימה יפתח יוזמות לזיהוי התנהלות שגויה הקשורה ל-ESG, כאשר ההתמקדות תהיה תחילה בזיהוי פערים מהותיים או מצגי שווא של חברות, בדיווחיהן על סיכונים אקלים תחת החקיקה הקיימת.

בנוסף צוות המשימה ינתח סוגיות גילוי ועמידה בכללים הקשורים לאסטרטגיות ESG של יועצי השקעות וקרנות, ויבחן פרסום "טיפים" והפניות בנושא במסגרת תכנית ה-Whistleblower⁴¹.

3.3. רגולציה באירופה

כאמור לעיל, הדירקטיבה האירופאית קובעת את כללי הגילוי של מידע לא פיננסי בחברות גדולות⁴². על פי הוראות הדירקטיבה, החל משנת 2018 ואילך, חברות גדולות המעסיקות מעל 500 עובדים, מחויבות לשלב מידע לא פיננסי בדיווח הכספי השנתי שלהן⁴³. יש להדגיש, כי דרישת גילוי זו אינה נוגעת דווקא לחברות המדווחות לפי דיני ניירות ערך, אלא לחברות גדולות באופן כללי. כמו-כן, הדירקטיבה העניקה גמישות גדולה באשר לסטנדרט הדיווח לפיו החברות הגדולות נדרשות לדווח, וסטנדרט זה יכול להיות מקומי, אירופאי או בינלאומי.

תחת דירקטיבה זו, חברות נדרשות להתייחס למדיניותן באשר לסוגיות של הגנת הסביבה, אחריות חברתית ויחס לעובדים, כיבוד זכויות אדם, הימנעות ממעורבות בשחיתות ומתן שוחד, גיוון בהרכב הדירקטוריון ועוד, כל זאת, מתוך מטרה לסייע למשקיעים בהן, כמו גם ללקוחותיהן ולמנהליהן, לבחון את התוצאות העסקיות של כל חברה וחברה באמצעות "משקפיים" שאינן כלכליות גרידא, מתוך כוונה שהן יאמצו גישה עסקית אחראית בפעילותן. בהתאם לדירקטיבה, חברות צריכות לגלות לא רק כיצד סוגיות ה-ESG עשויות להשפיע על החברה, אלא גם כיצד החברה משפיעה על גורמים סביבתיים או בני קיימא.

הנציבות האירופאית התחייבה לבחון את הנחיית הדירקטיבה האירופאית בשנת 2020 כחלק מהאסטרטגיה לחיזוק היסודות לכלכלת ESG. בהתאם להתחייבות זו, הנציבות פרסמה ב-20 בפברואר

³⁹ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>

⁴⁰ צוות המשימה יהיה חלק ממחלקת האכיפה ויורכב מ-22 חברים מהמטה הראשי והמשרדים אזוריים ומיחידות מתמחות באכיפה, אשר יעבדו בשיתוף עם מחלקות תאגידים והשקעות של ה-SEC.

⁴¹ תכנית ה-Whistleblower הוקמה ע"י הקונגרס במטרה לספק תמריצים כספיים תמורת דיווח על הפרות פוטנציאליות של חוקי ניירות ערך הפדרליים. במסגרת התכנית ה'מודיעים' זכאים לתגמול כספי של 10%-30% מהסנקציות הכספיות שנגבו בתביעות אשר הוגשו ע"י ה-SEC, בזכות הטיפים, ובתביעות נלוות אשר הוגשו ע"י רגולטורים אחרים.

⁴² הדירקטיבה נכנסה לתוקף בדצמבר 2014, ונקבע בה שעל המדינות החברות להטמיע את ההוראות בדיון הפנימי שלהן עד שנת 2016.

⁴³ The disclosure requirements for non-financial information apply to certain large companies with more than 500 employees, as the cost of obliging small and medium-sized enterprises to apply them could outweigh the benefits.

2020 נייר היועצות הסוקר את הדירקטיבה האירופאית הקיימת⁴⁴. נייר ההיועצות בוחן האם יש לערוך שינויים בדירקטיבה זו ביחס לפרמטרים שונים, כמפורט להלן:

1. איכות והיקף המידע הלא פיננסי המפורסם בדוחות הכספיים. כיום, חברות נאלצות לדווח פעמיים - פעם אחת להסביר כיצד סוגיות ה-ESG עשויות להשפיע עליהן, ופעם שנייה כאשר עליהן לתאר כיצד החברה משפיעה על סוגיות ה-ESG;
2. הצגת תקן דיווח משותף לכלל החברות המדווחות על סוגיות ה-ESG;
3. יישום עקרון המהותיות הבוחן את הרלוונטיות של גורם ה-ESG ספציפי לביצועים הכספיים של החברה;
4. ביצוע ביקורת ע"י רואה חשבון מבקר ביחס למידע הלא פיננסי המפורסם בדוחות הכספיים (נכון להיום לא קיימת דרישה כאמור);
5. דיגיטציה של מידע לא פיננסי. כך, הנציבות האירופאית בוחנת האם יש מקום להקים נקודת גישה יחידה למידע (כיום, חברות הרשומות באיחוד האירופאי מפרסמות את הדוחות הכספיים השנתיים שלהן ב-XHTML);
6. מבנה ומיקום של מידע לא פיננסי בדוחות הכספיים;
7. הרחבה פוטנציאלית של היקף החברות הנדרשות לעמוד בכללי הדירקטיבה האירופאית ע"י הורדת הרף של מספר העובדים או מחזור ההכנסות השנתי (כאמור, הדירקטיבה האירופאית תקפה כיום ביחס חברות עם למעלה מ-500 עובדים, אם כי, חלק מהמדינות החברות באיחוד האירופאי הורידו את הסף ל-250 עובדים);
8. נטל מנהלי, הבוחן את משך הזמן והעלות של יצירת דיווחי ה-ESG הנדרשים על ידי הדירקטיבה.

3.3.1 הנחיות ועקרונות גילוי תחת הדירקטיבה האירופאית

כנדרש בדירקטיבה האירופאית⁴⁵, פרסמה הנציבות האירופאית הנחיות ועקרונות גילוי לא מחייבים באשר למתן גילוי וולונטרי של מידע לא פיננסי, על ידי חברות גדולות הנכנסות לתחולת הדירקטיבה. ההנחיות נועדו להנחות חברות כיצד יש לדווח מידע לא פיננסי במסגרת הדוחות הכספיים שלהן⁴⁶.

⁴⁴ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en

[reporting/non-financial-reporting_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en)

⁴⁵ Article 2 of the Directive refers to 'guidance on reporting' and sets out that 'the Commission shall prepare non-binding guidelines on methodology for reporting non-financial information

⁴⁶ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN)

תוספת להנחיות, משנת 2019⁴⁷, משלבת את המלצות ה-TCFD הנוגעות לגילוי בדוח הכספי בקשר עם שינוי האקלים. ההמלצה המרכזית של TCFD קובעת כי מידע אודות שינוי האקלים והשפעתו על החברה המדווחת צריך להתפרסם בדוח הכספי השנתי⁴⁸ ולהיות נגיש למשתמשים.

כחלק מההנחיות האמורות, החברות הרלבנטיות נדרשות לספק מידע על התלות שלהן בגורמי ESG, לדווח על הזדמנויות עסקיות בתחום וכן לכלול את הסיכונים וההשפעות שלהן על גורמי ESG ואת ההשפעות העיקריות של גורמי ESG על הביצועים שלהן ועל מצבן העסקי. חברות עשויות לשקול לספק מידע רלבנטי על קביעת יעדים ומדידת ההתקדמות. כמו כן, קיימת התייחסות בתיאור המדיניות לגיוון המגדרי של הדירקטוריון (רקע, גיל, מין, חינוך ורקע מקצועי).

3.3.2 תקנות הטקסונומיה למימון בר-קיימא⁴⁹

ביום 22 ליוני 2020 פרסמה הנציבות האירופאית את תקנות הטקסונומיה⁵⁰ (Taxonomy Regulation); להלן - "תקנות הטקסונומיה", וזאת בעקבות דוח שנכתב בעניין על ידי קבוצת המומחים TEG (Technical Expert Group on Sustainable Finance) שהינה קבוצה הכוללת אנשי אקדמיה ועסקים ונציגי גופים ציבוריים באיחוד האירופאי. תקנות הטקסונומיה נכנסו לתוקף ביום 12 ליוני 2020, והן מקימות מסגרת עבור מערכת סיווג לפיה משקיעים ועסקים יכולים להעריך אילו פעילויות כלכליות ייחשבו לכאלו התומכות בקיימות. התקנות האמורות מגדירות פעילות פיננסית בת-קיימא ככזו המקיימת שלושה תנאים:

- תורמת באופן מהותי לאחד או יותר מהיעדים הסביבתיים שהוגדרו;
- לא פוגעת באופן משמעותי בכל מטרות סביבתיות אחרות;
- מקיימת זכויות אדם ועובד בסיסיות;

על כל פעילות פיננסית לעמוד באחד מהקריטריונים הטכניים אשר הנציבות האירופאית מוסמכת לאמץ באמצעות תקנות משלימות (Delegated acts). הקריטריונים הטכניים יגדירו באופן ספציפי את הדרישות עבור העמידה בשלושת התנאים הראשונים. יצוין, כי דוחות ראשונים של החברות לצד הגילוי למשקיעים אשר יעשו שימוש בתקנות הטקסונומיה צפויים להיות מוגשים בתחילת שנת 2022 והם יתייחסו לשנת 2021.

⁴⁷http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

⁴⁸ The default location for the non-financial statement according to the Non-Financial Reporting Directive is the company's management report, although many Member States have taken up the option of allowing companies to publish their non-financial statement in a separate report. The TCFD proposes that its recommended disclosures should be included in the company's mainstream "annual financial filings".

⁴⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

⁵⁰ https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en

3.3.3 רשות ניירות ערך האירופאית (ESMA)

ה-ESMA בחנה את נושא ה-ESG הן על פי הדירקטיבה האירופאית ופרסומי הנציבות האירופאית, והן כגוף עצמאי. כמו כן, היא לקחה חלק בצוות Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), אשר עסק ביישום ובהוצאה לפועל של האסטרטגיה של הנציבות האירופאית.

במהלך שנת 2019, בחנה ESMA את השפעת הדירקטיבה האירופאית על שוקי ההון באירופה⁵¹. המלצותיה בנושא זה היו כדלקמן:

1. להסיר את האופציה המעניקה לחברות לבחור את מיקום הדוח הלא פיננסי, על ידי חיובן להכללתו כחלק מהדוח הכספי השנתי (דרישה התואמת את הנחיות TCFD);
2. לחייב את מבקרי החברות או רואי החשבון המבקרים לבצע ביקורת בנוגע לתוכן הצהרות ה-ESG ועקביותן עם הדוח הכספי.

במהלך פברואר 2020 פרסמה ה-ESMA את האסטרטגיה שלה בנושא Sustainable Finance⁵². סדרי העדיפויות העיקריים של ESMA, אשר הודגשו באסטרטגיה שלה לשנת 2020, כוללים את השלמת המסגרת הרגולטורית בנושא חובות שקיפות באמצעות תקנת גילוי אירופאית. בכוונת ESMA לעבוד עם ה-European Banking Authority (EBA) ועם ה-European Insurance and Occupational Pensions (EIOPA) על תקנות חדשות שיתבססו על הטקסונומיה שפרסם האיחוד האירופאי. מטרת ESMA היא לייצר ספר חוקים אחד עם חובות השקיפות ושיפור תהליכי בדיקת נאותות בקרב השחקנים בשוק הפיננסי ביחס ל-ESG.

במסגרת ה-European Green Deal⁵³, תכנית אשר שמה לה ליעד להפוך את כלכלת אירופה למבוססת קיימות, אשר פורסמה בשנת 2019, הכריזה הנציבות האירופאית על תהליך יצירת אסטרטגית מימון בר-קיימא מחודשת⁵⁴ ובחודש אפריל 2020, פרסמה נייר היועצות בנושא. האסטרטגיה החדשה צפויה להתמקד ב-3 נושאים:

- יצירת מסגרת שתאפשר לחברות להבין כיצד יש לתכנן את פעילותן באופן שמסייע לקיימות;
- יצירת הזדמנויות עבור אזרחים, מוסדות פיננסיים ותאגידים להשפיע באופן חיובי על קיימות;
- ניהול מלא של סיכונים הנובעים ממצב הסביבה והאקלים והטמעתם בפעילות המערכת הפיננסית.

⁵¹<https://www.esma.europa.eu/document/report-undue-short-term-pressure-corporations-financial-sector>

⁵²<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sets-out-its-strategy-sustainable-finance>

⁵³https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6691?force_isolation=true

https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

⁵⁴https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en

https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en

ביולי 2020, פרסמה ה-ESMA את תגובתה לנייר ההיועצות⁵⁵ ולפיה הרגולציה האירופאית בנושא גילוי לא פיננסי אינה מבטיחה גילוי מספק, אמין ורלוונטי, וכן קיים מחסור בסטנדרט קבוע ואחיד בנוגע לגילויי ESG. ה-ESMA הודיעה על מוכנותה לסייע לנציבות האירופאית בקביעת הסטנדרטים לדיווח ESG על מנת ליצור אופן דיווח אחיד. בנוסף, ה-ESMA הציעה להסדיר נקודת גישה אחידה שתרכז את איסוף הנתונים מהחברות, הן באופן תקופתי והן באופן מתמשך, בהתאם לדרישות בשווקי ניירות ערך. ה-ESMA הדגישה את תפקיד המפתח של רשויות ניירות ערך בעולם ואת הצורך בשיתוף הפעולה ביניהן, ובין הרגולטורים הפיננסיים בכלל, במסגרת כנס IOSCO שדן בנושאי ESG.⁵⁶

במהלך אוקטובר 2020, פרסמה ה-ESMA את תכנית העבודה המעודכנת שלה לשנת 2021.⁵⁷ מטרת התכנית היא לקבוע לוח זמנים לשנת 2021, שיאפשר ל-ESMA לתרום את חלקה להתמודדות עם האתגרים העומדים בפני שווקי ההון של האיחוד האירופאי, בין היתר, ע"י קידום הפיקוח על דיווחי ESG. התכנית כוללת בניית מסגרת אחידה לפיקוח בנושא גילוי ESG ומסגרת אחידה להשוואה בין הדיווחים השונים (Supervisory convergence). המטרה של ה-ESMA היא ליצור תרבות דיווח אירופאית המבוססת סיכונים וממוקדת תוצאה, כאשר קיים דגש על שילוב חדשנות פיננסית וגורמי ESG בניתוח הסיכונים.

בחודש ינואר 2021, פרסמה ה-ESMA קריאה לנציבות האירופאית להסדיר את תחום דירוג נכסי ESG (Rating and assessment tools)⁵⁸ אשר אינו מוסדר ואינו מפקח כיום. הצורך בכך עלה, בין היתר, בשל הגידול בביקוש למוצרים אלה, וקשת הנכסים הרחבה הכלולה בהם.

3.3.4 סוכנויות דירוג ומדדים

כחלק מהאסטרטגיה החדשה, ה-ESMA מתכננת לחייב את סוכנויות דירוג האשראי באירופה בשקיפות מוגברת אודות גורמי ESG בדוחות דירוג האשראי (Creditworthiness) המפורסמים לציבור. עם זאת,

⁵⁵ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-responds-european-commission-consultation-renewed-sustainable-finance>;

<https://www.esma.europa.eu/policy-activities/sustainable-finance/cross-cutting>

⁵⁶ כמו כן, הגיבה ESMA לנושאים הבאים:

- דירוג: קיים מחסור בהוראות מחייבות הנוגעות לשקיפות המתודולוגיות לדירוג וביכולת להשוות בין סוכנויות הדירוג בכל הנוגע ל-ESG.

- Benchmarks: קיים מחסור במדדי ייחוס (בנצ'מרק) אמינים אשר מקיימים דרישות של ESG.

- תוויות איכות (Ecolabels): יצירת תוויות איכות על מוצרים פיננסיים ברי-קיימא והשפעות תוויות כאלו.

⁵⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma20-95-1273_2021_annual_work_programme.pdf

⁵⁸ <https://www.esma.europa.eu/file/111363/download?token=tKmP2jzH>

במסמך שפרסמה ה-ESMA⁵⁹ בשנת 2019 נקבע כי חברות דירוג אשראי אחראיות לביצוע הערכות של דירוג האשראי של חברות או מנפיקים, ולא להערכה של גורמי ESG. כן נקבע שם, כי גורמי ESG עשויים להיכלל כחלק מדירוג אשראי בחברות ומנפיקים, אולם, אין להסיק או לפרש מהאמור על ידי סוכנויות דירוג אשראי, כמתן חוות דעת על סוגיות ESG של החברות או המנפיקים.

ביום 30 באפריל 2020, נכנסו לתוקף תיקונים ל-EU Benchmark Regulation בנוגע לגילוי בנושא ESG⁶⁰ (Amending regulation), אשר הוסיפה הנציבות האירופאית לרגולציית מדדי הייחוס⁶¹, ואשר מחייבים את מנהלי המדדים להסביר כיצד מרכיבי מפתח במתודולוגיית (שיטת חישוב) המדדים משקפים גורמי ESG⁶², וכן, לספק הסבר על האופן בו משתקפים גורמי ה-ESG בכל מדד או קבוצת מדדים אשר הם מפרסמים.

ביום 17 ביולי 2020, אימצה הנציבות האירופאית תקנות משלימות⁶³ (Delegated acts) המפרטות את הדרישות הטכניות וקובעות כיצד גורמי ESG צריכים לבוא לידי ביטוי במדדים המפורסמים ובמתודולוגיות לפיהן הם מחושבים. תקנות אלו נכנסו לתוקף ביום 23 בדצמבר 2020.

3.3.5 רגולציה בבריטניה

בריטניה רואה עצמה כגורם פעיל ומוביל בתחום ה-ESG. הגופים הרגולטוריים והפיננסיים בבריטניה, פועלים ביחד עם הממשלה המקומית והאיחוד האירופאי, לקידום תחום ה-ESG על ידי הסדרת התחום.

חשוב לציין כי החל משנת 2013, כתוצאה מתיקון שבוצע בחוק החברות הבריטי⁶⁴, חברות ציבוריות - "Quoted Companies"⁶⁵ נדרשות לספק מידע לא פיננסי בדוח הכספי שלהן בנושאים הקשורים ל-ESG כמפורט להלן:

⁵⁹ [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-321_technical_advice_on_sustainability_considerations_in_the_credit_rating_market.pdf)

[321 technical advice on sustainability considerations in the credit rating market.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-321_technical_advice_on_sustainability_considerations_in_the_credit_rating_market.pdf)

⁶⁰ [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en)

[benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en)

⁶¹ [REGULATION \(EU\) 2016/1011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/1011/oj/2016)

[2016](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/1011/oj/2016)

⁶² במסמך המתודולוגיה של המדד.

⁶³ [https://ec.europa.eu/info/law/eu-transition-climate-benchmarks-regulation-eu-2019-2089/amending-and-](https://ec.europa.eu/info/law/eu-transition-climate-benchmarks-regulation-eu-2019-2089/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en)

[supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en](https://ec.europa.eu/info/law/eu-transition-climate-benchmarks-regulation-eu-2019-2089/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en)

⁶⁴ UK Companies Act 2006, Article 417, Section (5).

<http://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/How%20do%20Companies%20Act.pdf>

⁶⁵ להלן ההגדרה:

"Quoted companies" as defined in Section 385 of the Act are those whose equity share capital (a) has been included in the official list (as defined in section 103(1) of the Financial Services and Markets Act 2000) in

1. המגמות והגורמים העיקריים העשויים להשפיע על ההתפתחות העתידית, הביצועים והמצב עסקי של החברה.
2. מידע אודות נושאים סביבתיים (כולל השפעת עסקי החברה על הסביבה); עובדי החברה; נושאים חברתיים וקהילתיים (כולל מידע אודות מדיניות החברה בנושאים אלה והאפקטיביות שלהם).
3. מידע אודות אנשים שלחברה קשרים או הסדרים איתם, החיוניים לעסקי החברה.

במידה והדוח הכספי לא כולל מידע מסוים, המפורט לעיל, על החברה לציין מהו המידע החסר.

כמו כן, החל מאפריל 2017, חברות פרטיות וציבוריות בבריטניה המעסיקות מעל 250 עובדים, נדרשות ע"פ תקנת ⁶⁶ Gender Pay Gap Reporting Regulation לפרסם נתונים שונים בנושא פערי שכר מגדריים.⁶⁷ יש לציין, כי בעקבות התפרצות מגפת נגיף הקורונה, הודיעו המשרד לשוויון חברתי (Government Equalities Office) והנציבות לשוויון וזכויות אדם (Equality and Human Rights Commission) על השעיית האכיפה של התקנה האמורה לשנת דיווח זו (2019/20).⁶⁸

נוסיף, כי במהלך שנת 2018 פורסמו מסקנות נייר היועצות של ה-Financial Conduct Authority (FCA) בנוגע לגילויים של תחום ה-ESG. המסקנות קובעות כי יש להתבסס על המלצות ה-TCFD בנוגע למיקום הדיווח הלא-פיננסי וכן כי על הדיווחים להיות עקביים, איכותיים וניתנים להשוואה. הגישה של ה-FCA היא כי אי קיומם של סטנדרטים אחידים, מגביל את הצמיחה של כלכלת ה-ESG, שכן, מצב שכזה מונע חשיבה לטווח ארוך.

בשנת 2018 פורסם קוד הממשל התאגידי הבריטי⁶⁹ הקובע את העקרונות שעל הדירקטוריון להחיל על מנת לקדם את מטרותיה, ערכיה והצלחתה העתידית של החברה. הקוד האמור קובע שעל חברות לדווח לבעלי המניות שלהן כיצד הן מחשבות סיכונים והזדמנויות להצלחת עתידו של העסק, שכוללים גם הזדמנויות וסיכונים בתחום ה-ESG. הקוד קובע, כי על חברות לעצב מדיניות ושיטות תגמול למנהלים שתומכת בקידום הצלחות בתחום ה-ESG לטווח הארוך. בנוסף, מצביע הקוד על הצורך בתוכנית סדורה במיניוים לדירקטוריון החברה הכולל הגיוון חברתי, מגדרי ואתני.

accordance with the provision of Part 6 of the Financial Services and Markets Act 2000 (c. 8), or (b) is officially listed in an EEA State, or (c) is admitted to dealing on either the New York Stock Exchange or the exchange known as NASDAQ.”

The Equality Act 2010 (Gender Pay Gap Information) Regulation 2017⁶⁶

<https://www.gov.uk/government/news/gender-pay-gap-reporting>⁶⁷

<https://www.gov.uk/government/news/employers-do-not-have-to-report-gender-pay-gaps>⁶⁸

<https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code-2018>⁶⁹

על פי כללי הרישום של הבורסה בלונדון (London Stock Exchange), כל החברות הרשומות ברשימת ה-Premium List, נדרשות לדווח במסגרת הדוח הכספי שנתי שלהן על אופן יישומם של סעיפי הקוד. בהתאם לקוד, חברות יספקו הסברים ברורים כאשר הן בוחרות שלא לעמוד באחת מהוראותיו (גישת "ציית או הסבר"⁷⁰), כך שבעלי המניות שלהן יוכלו להבין את הסיבות ולשפוט האם הם מסתפקים בגישה אותה נקטה החברה.

במסגרת האסטרטגיה הבריטית לכלכלה ירוקה, אשר פורסמה ב-2019⁷¹, ממשלת בריטניה הקימה צוות משימה בשם UK's Joint Government-Regulator TCFD Taskforce (להלן - "צוות המשימה הבריטי"). את הצוות המשימה הבריטי מוביל משרד האוצר של הממלכה והוא מורכב מרגולטורים ומשרדים ממשלתיים שונים⁷², ביניהם רשות ניירות ערך הבריטית, ה-FCA.

במהלך נובמבר 2020, הכריזה בריטניה על כוונתה להפוך את חובות הגילוי שהומלצו על ידי ה-TCFD ב-2017 למנדטוריות בכל רחבי המשק (across the economy) עד שנת 2025⁷³, כאשר חלק ניכר מהדרישות ייושמו עד שנת 2023.

צוות המשימה הבריטי פרסם דוח ביניים⁷⁴ אשר בוחן את הגישות היעילות ליישום המלצות הגילוי ולצדו פורסמה גם מפת דרכים⁷⁵ עבור שבע קטגוריות של תאגידים, ביניהן **חברות נסחרות (listed commercial companies)**; חברות פרטיות גדולות⁷⁶ אשר רשומות בבריטניה (UK-registered large private companies); בנקים⁷⁷; חברות ביטוח ומנהלי נכסים⁷⁸.

⁷⁰<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

⁷¹https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/820284/190716_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_Final.pdf

⁷² The Department for Business, Energy and Industrial Strategy (BEIS); the Department for Work and Pensions (DWP); the Local Government Pension Scheme (LGPS); the Bank of England (the Prudential Regulation Authority (PRA); the Financial Conduct Authority (FCA); the Financial Reporting Council (FRC); and the Pensions Regulator (TPR).

⁷³ ובכך היא תהיה המדינה הראשונה בה יהיו חובות לגילוי על השפעות אקלים.

⁷⁴https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933782/FINAL_TCFD_REPORT.pdf

⁷⁵https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933783/FINAL_TCFD_ROADMAP.pdf

⁷⁶ מחזור כולל העולה על הסף המוגדר עבור הגדרת 'חברה בינונית' בחוק החברות הבריטי (Companies Act).

⁷⁷ כולל - UK PRA-regulated banks, building societies, PRA-designated investment firms, and their groups.

⁷⁸ נספח A לדוח הביניים מסכם את הגישה ליישום הדרישות עבור כל קטגוריה.

חברות נסחרות - Listed commercial companies⁷⁹

בדצמבר 2020 פרסמה⁸⁰ ה-FCA את דרישות הגילוי⁸¹ עבור חברות הנסחרות ב-Premium list, אשר נכנסו לתוקף ב-1 בינואר 2021.⁸² לפי הדרישות הללו, חברות הנסחרות ברשימת ה-Premium⁸³ יכללו בדוח השנתי שלהן⁸⁴ הצהרה ביחס לשאלה האם הדוח כולל גילויים פיננסיים הקשורים לאקלים לפי המלצות ה-TCFD מ-2017.⁸⁵ במידה וגילוי כזה אינו כלול, יהא על החברות להסביר מדוע הגילוי לא נכלל⁸⁶, באילו צעדים הן נוקטות כדי לכלול את הגילויים בעתיד ומה הצפי לדיווח הגילוי החסר.

במהלך המחצית הראשונה של 2021 תדון ה-FCA בהחלת ההוראות הללו על טווח רחב יותר של חברות⁸⁷ בשנת 2022, ביניהן חברות רשימת ה-standard (למעט קרנות רשומות למסחר, קרי, listed funds) ותישקל האפשרות להפוך את הגילוי לפי ההמלצות של צוות המשימה הבריטי למחייב, בשונה מ"comply or explain".

חברות פרטיות גדולות

קיימת כוונה לדרוש מחברות הרשומות בבריטניה, כולל חברות פרטיות גדולות מאוד, לצרף גילויי אקלים ברוח המלצות ה-TCFD בדוח האסטרטגי הנכלל בדוח השנתי שלהן. חובה זו תיכלל בתקנות על פי חוק החברות הבריטי 2006, החל משנת 2022. ההוראה צפויה לחול על חברות הרשומות בבריטניה, כולל חברות פרטיות גדולות מאוד. ההיקף המדויק טרם נקבע; כחלק מהתייעצות מקדימה, שתי אפשרויות שנבדקות הן: החלה על חברות שהתבקשו לדווח על פי קוד ממשל תאגידי או: על חברות

⁷⁹ This category of organization comprises all premium listed commercial companies and all issuers of

Standard listed shares (excluding listed funds) on the FCA's Official list

[https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-](https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing)

[disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing](https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing)

https://www.handbook.fca.org.uk/instrument/2020/FCA_2020_75.pdf?force_isolation=true⁸¹

⁸² Listing Rule 9.8.8. Listing Rules sourcebook (LR). אשר נוסף ל-

⁸³ נכון לספטמבר 2020 הרשימה כללה 467 חברות.

⁸⁴ ניתן לפרסם מידע מפורט יותר הנוגע לאקלים גם בדוחות נפרדים ולהצהיר על כך

⁸⁵ המלצות לדוג' מתוך דוח של ה-TCFD כוללות: תיאור הפיקוח של הדירקטוריון בנוגע לסיכונים והזדמנויות הקשורים לאקלים; תיאור של תפקיד ההנהלה בהערכה וניהול סיכונים והזדמנויות הקשורים לאקלים; תיאור הסיכונים וההזדמנויות הקשורים לאקלים אשר זוהו עבור הטווח הקרוב והרחוק; תיאור תהליכי הארגון לזיהוי והערכה של סיכונים הקשורים לאקלים ועוד.

⁸⁶ או מדוע מסרו גילוי על פי חלק מההמלצות בלבד.

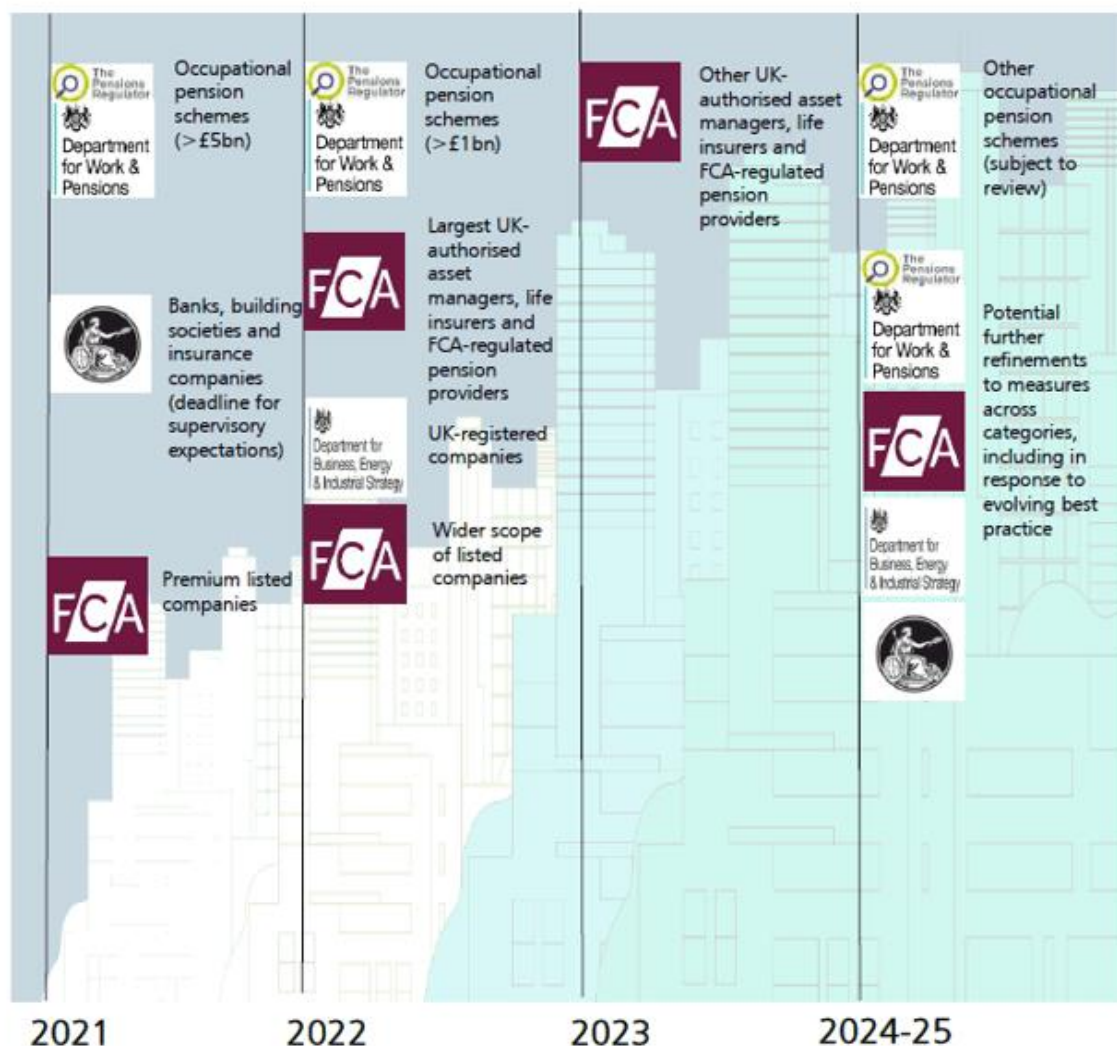
⁸⁷ Extend to a wider scope of listed commercial companies; to be determined. An extended scope including all issuers of standard listed shares on the FCA's Official List (excluding listed funds) includes a further 213 issuers.

שעשויות ליפול להגדרה מחודשת של גופי אינטרס ציבורי (PIE) כתוצאה מרפורמות בנושאי ביקורת (audit) וממשל תאגידי. יתכן שיבדקו אופציות נוספות.

מנהלי נכסים

קטגוריה זו כוללת חברות השקעה המספקות שירותי ניהול של תיקי נכסים, מנהלי קרנות השקעה אלטרנטיביות (alternative investment fund managers - AIFMs) וחברות ניהול של קרנות UCITS. במהלך המחצית הראשונה של 2021 תגבש ה-FCA מתווה בנוגע לדרישות גילוי אקלים (TCFD – aligned) שיחולו על מנהלי נכסים החל מ-2022. בשנת 2023 צפויות להתווסף דרישות בכלל הסקטורים.

Timeline of planned or potential regulatory actions or legislative measures



3.3.6 רגולציה בגרמניה

בחודש ינואר 2020, פרסם הרגולטור הפיננסי של גרמניה, ה-BaFin (Federal financial supervisory authority), מדריך העוסק באופן הטיפול בסיכונים קיימות (להלן - "המדריך")⁸⁸. המטרה של ה-BaFin בביצוע מהלך זה הייתה לספק לגורמים המפוקחים על ידו⁸⁹, הנחיות להתמודדות עם סיכונים אלה. המדריך מאגד בתוכו דוגמאות רבות ומענה לשאלות פוטנציאליות. כך למשל, המדריך מגדיר את המונח קיימות על בסיס עקרונות ESG, ממחיש סיכונים פיזיים ואחרים שמגמתם עשויה להתגבר לאור סוגי סיכון קיימים (למשל סיכונים אקלים) ומתייחס להסכם פריז⁹⁰, הבנת הסיכונים הקיימים וכן ערוצי מעבר לכלכלה בת-קיימא ודלת פחמן. ה-BaFin מצפה מגורמים מפוקחים להבטיח כי סיכונים רלוונטיים לפי העניין יישקלו כראוי.

3.3.7 גילוי מצד משקיעים מוסדיים ומנהלי השקעות באירופה

לצד דרישת הגילוי מהחברות, בין חברות גדולות ובין חברות ציבוריות, הנציבות האירופאית פרסמה נייר להערות ציבור, במסגרתו הוצע לדרוש מהמשקיעים המוסדיים לברר עם לקוחותיהם את העדפותיהם בנושאי ESG, כגון העדפותיהם לגבי ההשפעות הסביבתיות והחברתיות של החברות בהן הם משקיעים, ובהתאם לכך לשקול את ההעדפות הללו של הלקוחות במסגרת התאמת מסלול ההשקעה ללקוח. כל זאת, במטרה לשלב את נושאי ה-ESG במסגרת הנהלים שקובעים המשקיעים המוסדיים, כחלק מחובתם לפעול לטובת ציבור הלקוחות.

בשנת 2018 פרסם האיחוד האירופאי את ה-"תכנית האסטרטגית לכלכלה ירוקה ונקיה יותר"⁹¹. נקודות מפתח בתכנית הפעולה כוללות התייחסות לחובתן של חברות השקעה לברר את העדפות של הלקוחות שלהם בתחום ה-ESG כדי להתאים את התיק ללקוח, יצירת טקסונומיה על מנת לייצר שפה משותפת, וכן חיוב מנהלי הנכסים ויועצי ההשקעות לשלב גורמי ESG בהחלטות ההשקעה שלהם ובתהליך הייעוץ ולדווח על כך למשקיעים.

⁸⁸ https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken_en.pdf?__blob=publicationFile&v=5

⁸⁹ על הגופים המפוקחים נמנים מנהלי נכסים וספקי שירותים פיננסיים.

⁹⁰ הסכם פריז, אשר נחתם בשנת 2016, עוסק בטיפול הגלובלי במשבר האקלים. במסגרת הסכם זה התחייבו כל 196 המדינות אשר חתמו עליו, ובהן גם מדינת ישראל, לעמוד בשורה של יעדים שמטרתם הגבלת ההתחממות הגלובלית והפחתת גזי החממה.

⁹¹ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm

3.3.8. תקנות גילוי למנהלי נכסים - EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)⁹²

תקנות ה-SFDR הותקנו ע"י הנציבות האירופאית והן נכנסו לתוקף ביום 10 במרץ 2021. תקנות ה-SFDR חלות על מנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים⁹³ והן דורשות מהם להציג דיווחים שונים באתר האינטרנט שלהם, גילויים טרום חוזיים וגילוי בדוחות השנתיים.

- דיווחים באתר - מנהלי ויועצי ההשקעות יידרשו לפרסם את המאפיינים הסביבתיים או החברתיים של המוצרים הפיננסיים או ההשקעות, אותם הם מציעים, וכן לפרט כיצד הם משלבים סיכונים קיימות במדיניות ההשקעה שלהם⁹⁴; במידה ומנהלי ויועצי ההשקעות אינם מתחשבים בסיכונים אלו, הם נדרשים לספק הסברים לכך;
- גילוי טרום חוזי - יועצים פיננסיים ומנהלי נכסים נדרשים לגלות כיצד הם מתחשבים בסיכונים קיימות בתהליך בחירת המוצרים הפיננסיים אותם הם מציעים למשקיעים, לפני מתן הייעוץ וללא קשר להעדפות המשקיעים בנושא קיימות;
- גילוי בדוחות שנתיים - דו"ח שנתי של קרן ממוקדת ESG יצטרך לכלול פירוט כיצד היא עומדת ביעדי ה-ESG; מנהלים ויועצים יצטרכו לספק הסברים בדוחות שנתיים בנוגע לדרך בה מוצרים פיננסיים בעלי מאפיינים סביבתיים או חברתיים מבטאים את המאפיינים הללו בפועל⁹⁵.

במהלך פברואר 2021 פרסמו רשויות הפיקוח האירופאיות, במסגרת הוועדה המשותפת (Joint Committee of the European Supervisory Authorities), את טיוטת הסטנדרטים הטכניים המפרטים הוראות ספציפיות לגילוי בר-קיימא⁹⁶, בהתאם לתקנות ה-SFDR (להלן - "הטיוטה").⁹⁷ מטרת הסטנדרטים הללו היא לחזק את ההגנה על משקיעי קצה ולשפר את איכות הגילוי שהם מקבלים ממגוון רחב של משתתפי שוק ויועצים פיננסיים. הטיוטה מכילה, בין היתר, סט של אינדיקטורים אשר מסייעים בזיהוי או בקביעה אילו החלטות השקעה הן בעלות השפעות שליליות על אקלים וסביבה והשפעות שליליות בתחום חברתי והתעסוקתי.

⁹² <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

⁹³ למעט גופים אשר מעסיקים פחות משלושה עובדים, אשר אינם נדרשים לפרסם מידע בהתאם לתקנות אלו, אולם הם נדרשים לקחת בחשבון שיקולים וסיכונים הקשורים לקיימות בעבודת הייעוץ שלהם.

⁹⁴ סעיף 10 ל-SFDR.

⁹⁵ סעיף 11 ל-SFDR.

⁹⁶ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2021/962778/JC%202021%2003%20-%20Joint%20ESAs%20Final%20Report%20on%20RTS%20under%20SFDR.pdf?force_isolation=true

⁹⁷ https://www.eiopa.europa.eu/content/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rts-disclosures-under_en

בנוסף לגילוי של ההשפעות השליליות עצמן, על גורמי הקיימות, נדרש לפי הטייטה גילוי גם על האופן בו המנהלים והיועצים זיהו את ההשפעות הללו, הפעולות אשר הם נקטו בהן על מנת למתן את ההשפעות הללו, וכן גילוי כיצד הם עומדים בתקנים בינלאומיים ופרסום נתוני השוואה לתקופות קודמות.⁹⁸

כמו כן, מכילה הטייטה תבניות (Templates) המכילות הוראות גילוי טרום חוזי ותקופתי אשר מנהלי הנכסים והיועצים נדרשים לפרסם. מטרת ההוראות הללו היא לשפר את יכולת ההשוואה ולענות על חוסר הוודאות שעולה מהחקיקה בנוגע לתוכן הנדרש בגילוי (כגון: הסעיפים שיש לכלול, הדרך לחישוב כמותי וכד'). יש לציין, כי הסטנדרטים הטכניים הנכללים בטייטה צפויים להיכנס לתוקף בתחילת שנת 2022.

3.4. ארגונים בינלאומיים

3.4.1. דוח ארגון IOSCO על תפקיד הרגולטורים בתחום ניירות ערך⁹⁹

באפריל 2020 פרסם ארגון IOSCO נייר העוסק, בין היתר, בתפקידים של רגולטורים בתחום ניירות ערך בנוגע לנושאי קיימות ו-ESG.

כידוע, הרגולטורים בתחום ניירות הערך חולקים את המטרות של הגנה על המשקיעים, שמירה על שווקים הוגנים, יעילים ושקופים והפחתת סיכון מערכת. נושאי הקיימות בכלל, ונושאים הקשורים לאקלים, עשויים להיות רלוונטיים לעמידה במטרות אלו.

עם זאת, קיימת כיום הכרה של רגולטורים, מפקחים וגופים עסקיים, בעניין ההשפעה של סיכונים קיימות על היציבות של המערכת הפיננסית כולה. רגולטורים מסוימים נוקטים בצעדי מדיניות שונים על מנת לקדם את המעבר של המערכת הפיננסית לעבר התפתחות בת-קיימא ולהבטיח את חוסנה.

בהקשר זה, רגולטורים בתחום ניירות הערך יכולים לתרום ע"י קידום הגילוי אודות מידע מהותי הקשור לגורמי ESG, אשר יאפשר למשתתפי שוקי ההון לזהות ולהעריך סיכונים והזדמנויות הקשורים לקיימות; מניעת Greenwashing; הגדרת סיכונים ESG כסיכונים אשר ראוי להתחשב בהם; קידום אחריות חברתית בקרב חברות פיננסיות וקידום הזרמת ההון לעבר השקעות בנות-קיימא.

באוקטובר 2018, IOSCO הקים את ה-SFN Sustainable Finance Network (SFN). ה-SFN הינו פורום אשר מסייע לחברי הארגון לשתף את הניסיון והרעיונות שלהם בתחום זה ומספק מקום לעריכת דיונים על בעיות קיימות שונות. פורום ה-SFN התמקד עד כה בסוגיות של גילוי פיננסי בר-קיימא והרלוונטיות שלו להחלטות השקעה ולפיתוח יוזמות מובילות בתעשייה כגון המסגרות לגילוי אשר יצרו GRI, IIRC,

⁹⁸ דיווח על ההשפעות השליליות צריך להיעשות עד ה-30 ליוני בכל שנה. בנוסף לשנה הנוכחית של הדיווח יש להציג התייחסות לשנה הקודמת (חוץ מדיווח הראשון).

⁹⁹ https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf?force_isolation=true

ו-SASB. בנוסף הפורום הציג מספר יוזמות שרגולטורים בתחום ניירות ערך נקטו בהן (כגון: יצירת הנחיות בנושא גילוי של עניינים סביבתיים; הנפקת אג"ח ירוקות וחברתיות ושיווק של מכשירים פיננסיים בעלי מאפיינים של ESG¹⁰⁰).

3.4.2 IFRS - הצעה להקמת Sustainability Standard Board וניסוח סט סטנדרטים אחידים עבור גילויי ESG¹⁰¹

ארגון ה-IFRS מציע להקים (SSB) Sustainability Standard Board, תחת מבנה הממשל של הארגון, על מנת לפתח סט של סטנדרטים בינלאומיים אחידים עבור גילויי ESG¹⁰². מטרת ה-SSB תהיה לפתח ולתחזק את הסטנדרטים האוניברסליים לדיווח בר-קיימא עם דגש, תחילה, על סיכונים הקשורים לאקלים. ה-SSB יסייע בקידום השימוש והיישום העקבי של הסטנדרטים ולשיתוף פעולה בינלאומי בקרב גופים מדווחים, ממשלות, רגולטורים ובעלי עניין נוספים.

ה-SSB צפוי לעבוד לצד ה-IASB, מתוך הבנה כי שימוש בידע החשבונאי עשוי לסייע באופן היעיל ביותר בפינוח סטנדרט דיווח איכותי, אחיד ועקבי, המאפשר השוואה נכונה. ה-SSB יהווה מועצת מומחים עצמאית, בדומה ל-IASB ויפעל בפקוח הנאמנים (כפי שהארגון בנוי כיום) האחראים על המועצה המפקחת של ה-IFRS. הציפייה היא שאם אכן יוחלט על הקמת ה-SSB, ייבחרו נאמנים נוספים אשר יחזקו את הרקע המקצועי.

ההצעה של ה-IFRS מתבססת על ניתוח ביקושים ממנו עלה כי הגופים המוסדיים ומנהלי הנכסים, המהווים את הכוח המניע בשוקי ההון, דורשים גילוי יעיל יותר של סיכונים אקלים ואינדיקטורים ברי-קיימא. הגילוי משמש בתהליך קבלת ההחלטות ולצורך כך נדרשים נתונים אשר יהיו ברי השוואה וניתנים לאימות.

כמו כן, נמצא כי הביקוש למידע גובר בקרב לקוחות ומוטבים: יותר ויותר תאגידים מתחייבים לפתח מערכת דיווח ESG עקב רגולציה משתנה, דרישות המשקיעים וההכרה בכך שניהול יעיל של סיכונים ברי-קיימא משפיע על עליית ערך החברה בטווח הארוך.

¹⁰⁰ בשל חשיבותו הגוברת של תחום הקיימות, הארגון פועל היום במסגרת וועדת דירקטוריון העוסקת בנושא ומדווחת ישירות לדירקטוריון, במקום ה-SFN שהוקם בעבר.

¹⁰¹ <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf?la=en>

¹⁰² זאת בתנאי שיתקבל אישור מקבוצת הנאמנים, אשר אחראים על הממשל והפיקוח על ה-IFRS ועל המועצה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB).

ה-IFRS מציע להתבסס על המסגרות הקיימות כיום כדי לא ליצור עומס של סטנדרטים שונים בתחום. לצד הצעת הארגון, ה-SASB, GRI, CDSB ו-CDP, הצהירו¹⁰³ כי הם מוכנים לשתף פעולה עם ה-IFRS בהקמת אבני הפינה לדיווח שאינו פיננסי לצורך יצירת תכנית להקמת מערכת דיווח מתקדמת וקוהרנטית.

להצעה של ה-IFRS התקבלו מעל ל-550 תגובות, ובאופן כללי הן תמכו ביוזמה והצביעו על הדרישה הגוברת לסטנדרטים שיעוצבו על ידי ה-IFRS. לפיכך, הוחלט בארגון ה-IFRS כי המטרה שלו היא לעצב הצעה סופית עד סוף חודש ספטמבר 2021, מתוך רצון להכריז על הקמת ה-SSB בכנס על שינוי אקלים אשר יתקיים במהלך חודש נובמבר 2021.

יצוין, כי ארגון IOSCO פרסם את תגובתו להצעת ה-IFRS בדצמבר 2020 ובמסגרתה הוא הביע תמיכה בהצעה להקים את ה-SSB תחת הממשל התאגידי של IFRS, בפיקוח קבוצת הנאמנים.¹⁰⁴

גם חברת הדירוג הבינלאומית, Moody's, הודיעה כי היא תומכת ביוזמה של ה-IFRS. לתפיסת Moody's, הניסיון והמעמד של ה-IFRS, יחד עם המבנה שלו, הולמים את הצעתו להקים את ה-SSB, לצד ה-IASB, מבנה אשר מדגיש את חשיבות הדיווחים הפיננסיים לצד הדיווחים הלא-פיננסיים. עם זאת, Moody's העלו במסגרת תגובתם את מספר סוגיות ובהן הדרישה לביקורת צד שלישי, אקוויוולנטיות לדיווחים הפיננסיים.¹⁰⁵

3.4.3 FSB - תכנית העבודה של מועצת היציבות הפיננסית לשנת 2021¹⁰⁶

במהלך חודש ינואר 2021 פרסמה ה-FSB (Financial Stability Board¹⁰⁷) את תכנית העבודה שלה לשנת 2021, תכנית המשקפת את האסטרטגיה של ה-FSB להתמודדות עם ההתפתחויות האחרונות בעולם בתחום הפיננסי. בין הנושאים שעל הפרק, התכנית כוללת גם בחינה של דרכים לקידום תקני גילוי בהתבסס על המלצות ה-TCFD כאשר בכוונת ה-FSB לבחון גישות רגולטוריות ופיקוח לטיפול בסיכונים אקלים במוסדות פיננסיים.

¹⁰³ <https://bit.ly/2Flu0Fb>

¹⁰⁴ <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS589.pdf>

¹⁰⁵ [https://www.moodys.com/research/Moodys-Investors-Service-Comment-Letter-to-the-IFRS-Foundation-](https://www.moodys.com/research/Moodys-Investors-Service-Comment-Letter-to-the-IFRS-Foundation-Trustees--PBC_207698)

[Trustees--PBC_207698](https://www.moodys.com/research/Moodys-Investors-Service-Comment-Letter-to-the-IFRS-Foundation-Trustees--PBC_207698)

¹⁰⁶ <https://www.fsb.org/2021/01/fsb-work-programme-for-2021/>

¹⁰⁷ מדובר בוועד ליציבות פיננסית, גוף בינלאומי המפקח ומעביר המלצות באשר למערכת הפיננסית הבינ"ל. גוף זה אשר הוקם בשנת 2009, בוועדת לונדון בה נטלו חלק מדינות ה-G20. הוועד, אשר יושב בבאזל, שווייץ, כולל, בין היתר, נציגים מכול אחת מ-20 הכלכלות המובילות בעולם.

3.4.4. WEF - תמיכת מובילים פיננסיים גלובליים במתווה הפורום הכלכלי העולמי לגילוי נתוני ESG¹⁰⁸

בסוף חודש ינואר 2021, הודיעו מעל ל-60 מנהלים עסקיים מובילים מהשווקים הפיננסיים ברחבי העולם¹⁰⁹, כדוגמת Credit Suisse, HP, IBM, על התחייבותם למתווה לגילויי Stakeholder ESG (Capitalism Metrics)¹¹⁰ אשר פורסם במהלך ספטמבר 2020 על ידי ה-World Economic Forum. המתווה האמור, אשר נוצר בשיתוף עם גופים חשבונאיים בינלאומיים מובילים, כדוגמת Deloitte ו-E&Y, מציע סט של סטנדרטים וקני מידה לגילוי אוניברסלי בנושאי ESG אשר מאפשר למדוד את הערך שהחברה מייצרת לטווח ארוך.

הסטנדרטים נועדו לסייע לחברות ומשקיעים לייצר אמת מידה, בנוגע להתקדמות בנושאי קיימות, ובכך לקדם את השקיפות והאחריות על יצירת ערך משותף ובר-קיימא. אותם נציגים אשר התחייבו למתווה האמור בשם חברותיהם, התחייבו לשקף את המדדים בדיווחיהם למשקיעים (דוחות שנתיים, דוחות קיימות וכד') לתמוך במתווה באופן פומבי ולסייע בקבלת פתרון מקובל בינלאומי עבור דיווחים לא-פיננסיים.

¹⁰⁸[https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

[committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

¹⁰⁹ כגון: Deloitte, Deutsche Post DHL, DOW, Credit Suisse, EY, Ecolab, HP, IBM, HSBC Holdings ועוד.

¹¹⁰[https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

[committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf

4. מחקרים וממצאים אמפיריים אודות השקעות אחראיות ומתן גילוי ESG

בכדי להבין את המשמעויות השונות של פרסום דוחות אחראיות תאגידית ומידע אודות ניהול סיכונים ESG עבור החברות השונות, כמו גם עבור המשקיעים בהן, ראוי לבחון גם את הממצאים האמפיריים שבנמצא. ככלל, לא ניתן לומר באופן חד משמעי, כי יישום מדיניות של השקעות אחראיות, יניב תשואה טובה יותר למשקיעים. מעבר לכך, עשויה אף לעלות טענה כי השקעות חברתיות באות על חשבון תשואה וכי במקרים מסוימים, לאור סובייקטיביות המידע המוצג על ידי חברות, יישום מדיניות של השקעות אחראיות עלולה להסתמך על מידע לא מדויק ומאוזן. עם זאת, חלק ניכר מהמחקרים בנושא מראים כי יישום מדיניות שכזו, מיטיב עם התשואות בטווח הארוך, שכן, חברות אשר מתנהלות בשקיפות תוך מודעות לאחריותן הסביבתית והתאגידית, חשופות פחות לתביעות ולהתערבות הרגולטור. בפרק זה, נתייחס לאותם ממצאים אמפיריים.

4.1 המחקר של דויטשה בנק

בשנת 2016 התפרסם מחקר אמפירי נרחב (להלן - "המחקר")¹¹¹, מטעם אוניברסיטת המבורג ודויטשה בנק, הכולל מעל 2,200 תצפיות, אשר בחן את הקשר בין השקעות אחראיות (בהתאם לקריטריונים של ESG) לבין ביצועי המניות (CFP - Corporate Financial Performance).

ברקע המחקר, ישנם מעל 2,200 מחקרים אמפיריים (להלן - "התצפיות") שפורסמו החל משנות ה-70 של המאה הקודמת, אשר בוחנים את הקשר הנ"ל (להלן - "ESG-CFP"). המחקר שפורסם ב-2016, מהווה למעשה סקירה ממצה ביותר אשר משלב את כל הממצאים והנתונים שעלו מאותם תצפיות.

לפי תוצאות המחקר כ-90% מהתצפיות מצביעות על קשר ישיר והדוק בין ציון ESG גבוה שניתן לחברה לבין ביצועי היתר של המניה שלה. יתרה מכך, תוצאות המחקר מעידות כי הקשר החיובי של ESG-CFP אף נותר יציב לאורך זמן.

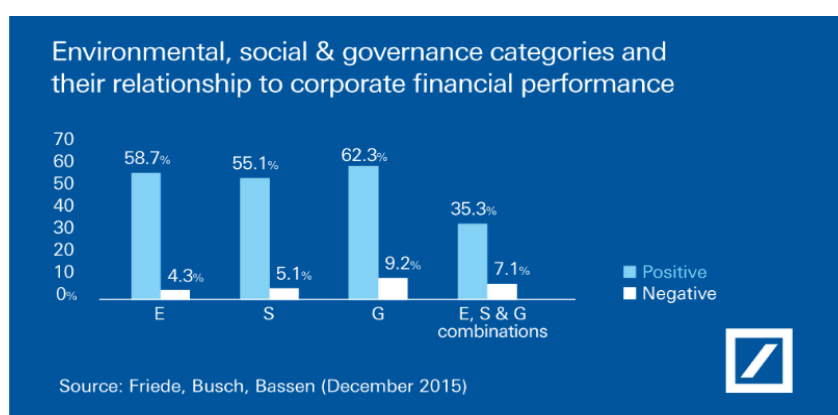
להלן ממצאים נבחרים מתוך המחקר

א. הממצאים המלמדים על הקשר שבין ESG-CFP על פי המיקום הגיאוגרפי, מראים כי בכל אזור גיאוגרפי אשר נבחן, יש קשר חיובי של ESG-CFP:

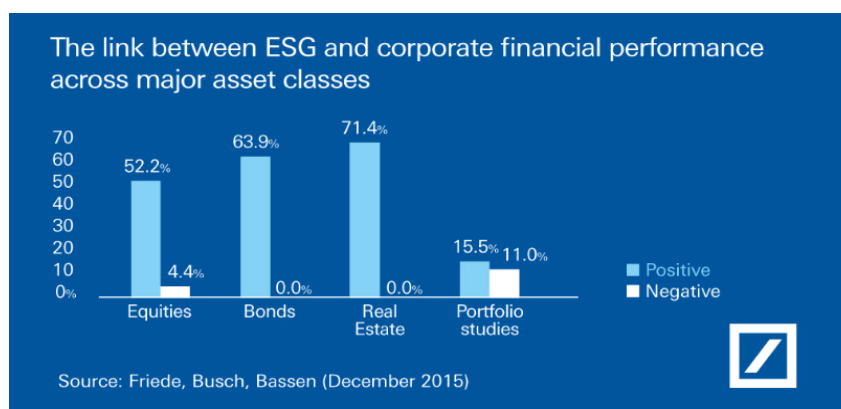
ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies,¹¹¹ Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; b School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany
<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917?needAccess=true>



ב. הממצאים של המחקר מראים כי ההשפעה הנפרדת של ציוני כל אחד מרכיבי ה-ESG (סביבה, חברה וממשל תאגידי) על ביצועי היתר של מניות החברות שנסקרו, היא חיובית:



ג. הממצאים של המחקר מראים על קשר **ESG-CFP חיובי** בכל אחד מארבעה סוגי ההשקעה השונים שנבחנו:

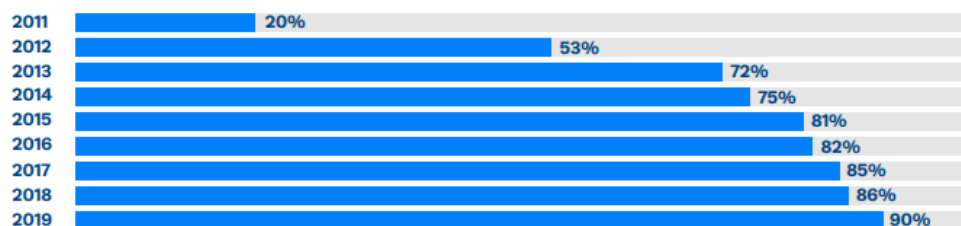


עוד עולה מהמחקר, כמו גם מדוח מיוחד של הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה אשר פורסם ביוני 2014 (להלן - "ה-IEA"), כי במהלך התקופה שבין 2014-2035, יידרשו השקעות בסכומים מצטברים של כ-

53 טריליון דולר לאספקת אנרגיה ויעילות אנרגטית¹¹². לדידם של כותבי המחקר, עובדה זו אמורה, באופן טבעי, להוביל משקיעים להפנות את השקעות ההון לחברות הפועלות בתחום אשר תורמות באופן חיובי לכלכלת האקלים העולמית, ובהתאם חברות אשר תיבדלנה מאחרות על ידי הצגת ציוני ESG גבוהים יותר, עשויות ליהנות מכך.

4.2 שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500 אשר מדווחות בהתאם לקריטריונים של ESG

ביותר ויותר שוקי הון בעולם החלה לחלחל במהלך השנים האחרונות ההבנה כי כאשר מנתחים חברות, לצד הניתוח הפונדמנטלי הבסיסי של הדוחות הכספיים, יש לתת משקל גם להיבטים אחרים, איכותיים במהותם, בהתאם לקריטריונים של ESG. על רקע זה, ניתן לציין כי בשנת 2019, שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500, אשר דיווחו על פי קריטריונים של ESG, עמד על כ-90% לעומת שיעור של כ-20% בלבד בשנת 2011:



מקור: אתר האינטרנט sustainability-reports.com

מגמה זו מעידה כי על אף שהרגולטור בארה"ב לא חייב את החברות הציבוריות במתן גילוי למשקיעים בתחום ה-ESG, רוב החברות אשר מניותיהן נכללות במדד המניות העיקרי בארה"ב - S&P 500, בחרו לתת גילוי כאמור, בין אם במסגרת דיווח פומבי במערכת ה-EDGAR של ה-SEC ובין אם באתרי האינטרנט שלהן, ככל הנראה, בשל הבנתן את רצון המשקיעים לקבל את המידע.

4.3 שיעור הנכסים הגלובליים המנוהלים תחת השקעות אחראיות

בהתאם לנתונים שמפורסמים על ידי ה-PRI ישנה צמיחה משמעותית במספר הגופים החתומים על אמנת ה-UNPRI (להלן - "האמנה"), וכן בהתאמה, בסך הנכסים המנוהלים על ידם. עם כינון האמנה בשנת 2006 מספר הגופים החתומים על האמנה עמד על 63 ללא היקף נכסים מנוהלים. בשנת 2007, כשנה ממועד כינון האמנה, כבר נמנו על רשימת החותמים על האמנה הזו, 185 גופים אשר ניהלו נכסים בהיקף של כ-10 טריליון דולר.

¹¹²<https://www.wiso.uni-hamburg.de/forschung/forschungsschwerpunkte/sustainable-finance/02-research.html>

<https://www.iea.org/news/world-needs-48-trillion-in-investment-to-meet-its-energy-needs-to-2035>

במהלך השנים 2018, 2019 ו-2020 צמח מספר הגופים שחתמו על האמנה ל-1,951, 2,372 ו-3,038 גופים שונים אשר מנהלים נכסים בהיקפים של כ-81.7, 86.3 ו-103.4 טריליוני דולרים, בהתאמה. בהתאם לדוח¹¹³ של ארגון ה-US SIF¹¹⁴, נכון לתחילת שנת 2020 היו כ-16.6 טריליוני דולר שנוהלו על ידי מנהלי כספים אשר הביאו בחשבון שיקולי ESG בעת קבלת החלטות השקעה השקעות. סכום זה מהווה כ-33% מסך הכספים שנוהלו באותה העת בארה"ב, אשר עמד על סך כולל של כ-51.4 טריליון דולר. באירופה, פורסם לאחרונה דוח של ה-EFMA ממנו עולה כי נכון לסוף שנת 2019, היו באירופה גופים אשר ניהלו כ-45% מסך הנכסים המנוהלים באירופה, בסכום של כ-10.7 טריליון אירו, אשר הביאו בחשבון שיקולי ESG במסגרת מדיניות ההשקעה שלהם¹¹⁵.

¹¹³ <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>

¹¹⁴ The Forum for Sustainable and Responsible Investment

¹¹⁵ [https://www.efama.org/Publications/Market Insights Issue3 ESG strategies.pdf](https://www.efama.org/Publications/Market%20Insights%20Issue3%20ESG%20strategies.pdf)

Issue #3: Sustainable Investment in the European Asset Management Industry - Defining & Sizing ESG Strategies

5. המגמה הסביבתית הגלובלית בעקבות הסכם פריז ומשבר האקלים

בשנים האחרונות מאז דצמבר 2015 עת התכנסה ועידת האקלים של האו"ם על מנת לדון בטיפול הגלובלי במשבר האקלים, חשיבותו של רכיב הסביבה בתחום ה-ESG, עלתה משמעותית. כאמור, באותה התכנסות של ועדת האקלים של האו"ם הושגה הסכמה לעניין ההפחתה של פליטת גזי חממה על ידי מדינות העולם, לצד מימון הנזק שכבר נגרם (להלן - "הסכם פריז"). הסכם פריז נחתם בשנת 2016, ובמסגרתו התחייבו כל 196 המדינות אשר חתמו עליו, ובהן גם מדינת ישראל, לעמוד ביעדיו.

היעדים העיקריים שהוגדרו במסגרת הסכם פריז, כוללים את הגבלת ההתחממות הגלובלית, גיוס כסף מדי שנה אשר ייועד למימון פרויקטים שמטרתם הפחתת פליטת גזי חממה, סיוע למדינות בהסתגלות להשפעות של שינויי האקלים, הצגת תכנית עבודה מדי 5 שנים בה יוצג אופן ההתמודדות הצפוי עם משבר האקלים, תוך הצבת יעדים קונקרטיים ושקיפות בין המדינות, אשר תאפשר מעקב אחר עמידת המדינות שהן צד להסכם פריז במחויבויות שהן נטלו על עצמם.

ככלל, משבר האקלים הפך כיום לסוגיה גיאו-פוליטית בינלאומית. בהקשר זה, ניתן להזכיר כי לאחר שדונלד טראמפ נבחר לנשיאות ארה"ב בשנת 2016, הודיעה ארה"ב על כוונתה לפרושה מהסכם פריז, מה שגרר תגובות נגד רבות בעולם. בפועל, פרשה ארה"ב מהסכם פריז בשנת 2020, אך לאחר בחירתו של ג'ו ביידן לנשיאות ארה"ב בשנת 2020, הודיעה מדינה זו על חזרתה להסכם פריז, מהלך שבוצע בפועל בפברואר 2021. יצוין, כי למועד זה, הממשל האמריקאי בראשותו של הנשיא ג'ו ביידן, טרם הציג תכנית רשמית בכל הנוגע ליעדיו באשר להפחתת פליטות הפחמן, אולם, הצהרות שניתנו על ידי הנשיא התייחסו לכך שהוא מתכנן לקבוע כיעד איפוס של פליטות הפחמן עד לשנת 2050¹¹⁶.

בכל הנוגע למדינות האיחוד האירופאי, ועל רקע הסכם פריז, ניתן לציין את תכנית הגרין דיל שפרסמה נציבות האיחוד האירופי במהלך דצמבר 2019, במסגרתה היא מפרטת מגוון רחב של צעדים, אשר צפויים לסייע לה לעמוד ביעד של צמצום פליטות הפחמן בשיעור של 50% עד לשנת 2030, ואיפוס פליטות הפחמן עד לשנת 2050¹¹⁷.

באשר לישראל, בחודש דצמבר 2020, אישרה הממשלה החלטה¹¹⁸ לפיה יעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות יעלה ל-30% עד שנת 2030 (מדובר בעלייה ביחס להחלטה הקודמת שהתקבלה בנושא אשר הציבה רף של 17% (להלן - "החלטת הממשלה"). כמו כן, הוגדר יעד ביניים של ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של 20% מסך ייצור החשמל עד לשנת 2025. בהקשר זה, ראוי לציין כי על פי דוח מבקר המדינה אשר פורסם באוקטובר 2020¹¹⁹, נכון למועד קבלת החלטת הממשלה, מדינת ישראל לא

¹¹⁶ https://joebiden.com/climate-plan/?force_isolation=true

¹¹⁷ [https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1596443911913&uri=CELEX:52019DC0640#document2)

<content/EN/TXT/?qid=1596443911913&uri=CELEX:52019DC0640#document2>

¹¹⁸ https://www.gov.il/he/departments/policies/dec465_2020

¹¹⁹ [https://www.mevaker.gov.il/\(X\(1\)S\(ogope1qflo5fk2lb2qqgvca1\)\)/sites/DigitalLibrary/Pages/Reports/3831-](https://www.mevaker.gov.il/(X(1)S(ogope1qflo5fk2lb2qqgvca1))/sites/DigitalLibrary/Pages/Reports/3831-4.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1)

<4.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1>

הצליחה להגיע ליעדים אותם היא הציבה בעבור ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של 5% עד לשנת 2014 ובשיעור של 10% עד שנת 2020, ובפועל סתה בשיעור של כ-54% ביחס ליעד שהוצב.

6. המלצות רשות ניירות ערך

כאמור לעיל בשנים האחרונות, סגל הרשות בחן את הצורך באימוץ כללים באשר לגילוי אודות היבטי ESG, הניתן על ידי התאגידים המדווחים אשר ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה, לציבור המשקיעים שלהם. בהתאם, במהלך חודש יולי 2020 פרסמה הרשות מסמך היועצות עם הציבור¹²⁰, בו נתבקש הציבור להביע את עמדתו ביחס למגוון של שאלות הנוגעות לכך. היענות הציבור למסמך ההיועצות הייתה יוצאת דופן, כאשר עשרות גופים וגורמים שונים¹²¹, מקומיים ובינלאומיים, העבירו את התייחסותם.

לאחר עיבוד הערות הציבור, קיים סגל הרשות שני דיוני שולחן עגול במהלך חודש דצמבר 2020, האחד, דיון ישראלי-מקומי בו השתתפו נציגים של גורמים מקומיים רלוונטיים בהם חברות ציבוריות ומשקיעים מוסדיים, אגוד החברות הציבוריות. הבורסה, רגולטורים פיננסיים מקבילים אנשי אקדמיה, ומשרדי עורכי דין ורואי חשבון; השני, דיון בינלאומי בו נטלו חלק, בין היתר, נציגים של גופי השקעה גלובאליים וחברות דירוג. במקביל, קיים סגל הרשות במהלך השנה האחרונה סדרה של דיונים עם נציגות משרד ראש הממשלה, נציגי המשרד להגנת הסביבה ונציגי משרד מבקר המדינה בנושא.

בהתבסס על הפעולות האמורות, גיבש סגל הרשות את המלצותיו לתאגידים המדווחים, ביחס לגילוי בתחום האחריות התאגידית וניהול סיכונים ESG אשר יפורטו להלן:

א. הרשות קוראת **לכלל התאגידים המדווחים** אשר ניירות ערך שלהם נסחרים בבורסה, **לפרסם לציבור המשקיעים ושאר מחזיקי העניין בהן דוח אחריות תאגידית שנתי**. יודגש, כי קריאה זו היא על **בסיס וולונטרי**, בלבד;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, דומה כי **קיים קונצנזוס בקרב כל הגורמים שהעבירו התייחסות לפיה יש מקום לגילוי מצד החברות הציבוריות אודות אחריותן התאגידית וניהול סיכונים ה-ESG שלהן**. עם זאת, בכל הנוגע לשאלת היישום - האם באופן מנדטורי או באופן וולונטרי, אין תמימות דעים. על רקע זה, ובשים לב לכך שהן באיחוד האירופאי והן בבריטניה, הדרישה למידע בנושאי ESG בדיווחי החברות הציבוריות, **לא מגיעה מדיני ניירות ערך אלא מהוראות חקיקה אחרות** שאינן חלות דווקא על תאגידים המדווחים לפי דיני ניירות ערך (הדירקטיבה האירופאית וחוק החברות הבריטי), **ומתוך רצון להניע תהליך הדרגתי**, ולהימנע מארביטראז' רגולטורי בין חברות בעלות מאפיינים דומים (חברות ציבוריות יידרשו לפרסום דוח אחריות תאגידית בעוד שחברות פרטיות יהיו פטורות מדרישה שכזו), המלצת סגל הרשות לעניין האסדרה היא לצאת בקריאה, לכלל התאגידים המדווחים, לפרסם לציבור דוח אחריות תאגידית שנתי, **על בסיס וולונטרי**. בהקשר זה, יצוין כי במהלך התהליך אותו קיים סגל הרשות, הייתה מחשבה לצאת בקריאה כאמור, רק ביחס לחברות אשר מניותיהן

¹²⁰ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx>

¹²¹ לפירוט הגופים והגורמים אשר התייחסו לקול הקורא, ראה **נספח א'** למסמך זה.

נמנות על מדד ת"א-125 של הבורסה, אולם, בעקבות שני דיוני השולחן העגול שהתקיימו במהלך חודש דצמבר 2020, השתכנע סגל הרשות, כי אין מקום לייחד את קריאתו דלעיל, רק לחברות אשר מניותיהן נמנות על מדד ת"א-125, וכי גם חברות בעלות שווי שוק קטן יותר, עשויות לרצות לפרסם דוח אחריות תאגידית על בסיס שנתי, לא כל שכן, ליטול חלק בתכניות הדרכה ובסדנאות המקצועיות שסגל הרשות מעוניין לקיים לנציגי החברות אשר ייענו לקריאה לפרסום דוחות אחריות תאגידית, על בסיס וולונטרי.

ב. פרסום דוח אחריות תאגידית שנתי יכול שיעשה באתר האינטרנט של כל תאגיד מדווח. כמו כן, תאגיד שירצה בכך, יוכל לשלוח לרשות עותק מדוח האחריות אותו הוא פרסם, בכדי שזה יפורסם בעמוד ייעודי באתר הרשות. פרסום כאמור, אם ייעשה, לא יהיה תחת תחולת חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

הסבר להמלצה זו - בתגובות לקול הקורא, לא הייתה תמימות דעים באשר למיקום המתאים לפרסום כאמור. מחד, היו גורמים שטענו כי יש לאפשר, שלא לומר לדרוש, שפרסום כאמור יתבצע במערכת הפצה האלקטרונית, המגנ"א. מאידך, החשש הוא כי פרסום דוחות האחריות התאגידית במערכת המגנ"א, אף אם יהיו וולונטריים, ישית אחריות על התאגידים המדווחים, ובכך יוביל אותם להימנע מפרסום דוחות אחריות תאגידית.

לאור האמור ההמלצה לפרסום דוחות האחריות התאגידית באתר האינטרנט של התאגידים המדווחים - צעד שמבהיר כי הדיווח אינו נעשה לפי דיני ניירות ערך ואין בו כדי לייצר חובות חדשות שלא נקבעו בדינים אלה - לצד יצירה של עמוד ייעודי באתר הרשות בו ירוכזו פרסומים אלה לתאגידים המעוניינים בכך ויאפשר השוואה ביניהם, משיגה איזון ראוי.

בנוסף, ובשים לב לפניות של מספר תאגידים מדווחים אל סגל הרשות, באשר לאפשרות של פרסום דוח אחריות תאגידית במערכת המגנ"א, מובהר כי תאגידים מדווחים שיבחרו בכך, רשאים לפרסם את דוח האחריות התאגידית באמצעות מערכת המגנ"א, אך עליהם להביא בחשבון כי הפרסום יהיה כפוף לתחולת דיני ניירות ערך. פרסום כאמור, אם יתבצע, יעשה במסגרת דיווח מיידי כללי.

ג. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, לערוך ולהכין דוח כאמור על בסיס קריטריונים בינלאומיים מקובלים, דוגמת GRI או SASB. עם זאת, יודגש, כי כל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, יהיה רשאי לערוך ולהכין אותו על בסיס קריטריונים אחרים;

הסבר להמלצה זו - רוב הגורמים שהעבירו הערות לקול הקורא סברו כי אם התאגידים המדווחים יפרסמו דוחות אחריות תאגידית, יש לדרוש כי הללו יתבססו ויערכו על בסיס קריטריונים בינ"ל מקובלים. הרציונל לכך נובע משתי טענות מרכזיות - האחת, לאפשר השוואתיות בין התאגידים המדווחים בישראל לבין חברות דומות ברחבי העולם המיישמות

קריטריונים בינלאומיים מקובלים; השנייה, **למנוע מצב בו תאגידים מדווחים יפעלו במתכונת של Cherry Picking** ויכללו רק גילוי חיובי בתחום האחריות התאגידית, מבלי להתייחס לגילוי שלילי או כזה אשר עלול לפגוע במוניטין שלהם.

ד. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, ואשר בכוונתו **לעבור ולדווח בשפה האנגלית** בהתאם לתקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א-2020, לפרסם את הדוח האמור בשפה האנגלית. פרסום דוח אחריות תאגידית באנגלית עשוי לשרת את האינטרס של תאגידים מדווחים, המעוניינים כי משקיעים בינלאומיים, הן מוסדיים הן ופרטיים, כמו גם חברות דירוג והעורכות דירוג על בסיס נתוני ESG, ייחשפו לדוח האחריות התאגידית אותו הם יפרסמו;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, נראה כי קיים עניין רב בקרב המשקיעים הבינ"ל, כמו גם בקרב חברות דירוג גלובליות העורכות את דירוגיהן על בסיס נתוני ESG, בקבלת מידע אודות אחריותם התאגידית של התאגידים המדווחים, לצד מידע אודות ניהול סיכונים ה-ESG שלהם. בשים לב לכך, הרי שפרסום דוח אחריות תאגידית בשפה האנגלית, **צפוי לשרת את התאגידים המדווחים אשר בכוונתם לעבור ממילא לדיווח בשפה האנגלית, באופן טוב יותר**, לפחות בטווח הקצר, עד אשר הדרישה לקבלת מידע כאמור תהיה מושרשת גם בקרב הגופים המוסדיים בישראל. בפרט בהינתן שקהל היעד העיקרי של דוחות אחריות תאגידית, לפחות בעת הזו, צפוי לכלול גופים בינ"ל.

ה. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לפרסמו בסמוך למועד פרסום הדוח התקופתי בגין שנת הדיווח הרלבנטית**. עם זאת, יובהר כי תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית במועד מאוחר יותר, יוכל לעשות כן;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, ועל רקע המדיניות המקובלת באיחוד האירופאי ובבריטניה, סגל הרשות סבור כי העיתוי המתאים לפרסום דוח אחריות תאגידית הוא בסמוך למועד פרסום הדוח השנתי, כדי להקל על השוואתיות ונוחות עבור המשתמשים.

ו. הרשות תפעל להעניק תמיכה לתאגידים מדווחים שיבחרו לפרסם דוח אחריות תאגידית, וזאת באמצעות קיומן של **הדרכות וסדנאות מקצועיות** לנציגי התאגידים המדווחים.

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, ועל רקע התהליך אותו מבקשת הרשות לקדם, להגברת פרסום דוחות אחריות תאגידית על-ידי תאגידים מדווחים, ובשים לב למיזם Impact Nation של המשרד לנושאים אסטרטגיים, סגל הרשות סבור כי קיומן של הדרכות וסדנאות מקצועיות לנציגי התאגידים המדווחים צפוי לסייע באימוץ מדיניות פרסום דוחות אחריות תאגידית, על ידי מספר גדול יותר ויותר של תאגידים כאמור.

המלצות סגל הרשות כמפורט לעיל, רלוונטיות ונכונות לעת הזו. תשומת הלב כי סגל הרשות ימשיך לעקוב ולבחון את ההתפתחויות בארץ ובעולם, ונכון לעדכן את עמדתו בהתאם לצורך בכל עת. נוסף על מתן גילוי אודות נושאי ESG על ידי החברות הנסחרות, סגל הרשות יבחן כיווני פעולה אפשריים נוספים כגון יצירת רשימה של אג"ח ירוקות נסחרות, השקעות אימפקט, אג"ח חברתיות, גילוי שיידרש ממנהלי קרנות נאמנות אודות מדיניות ההשקעה שלהן, אופן ההתייחסות לשיקולי ESG בפעילותם של מנהלי תיקי השקעות, יועצי השקעות ומשווקי השקעות ועוד.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד גליה לוי, רו"ח רעות קסלר

אי-מייל: ESGPROJECT@isa.gov.il

טלפון: 02-6556444, 03-7109970

נספח א' – הערות הציבור לקול קורא בנושא אחריות תאגידית וסיכוני ESG

רקע כללי:

ביום 19 ביולי 2020 פורסם קול קורא לקבלת הערות הציבור בנושא אחריות תאגידית וסיכוני ESG (להלן - "הקול הקורא"). המועד האחרון לקבלת הערות הציבור נקבע ליום 17 בספטמבר 2020.¹²² לצד פרסום הקול קורא בשפה העברית, פורסם תרגום לשפה האנגלית.¹²³

הקול הקורא כלל סקירה תמציתית של רגולציה בנושאי ESG וחשיבותה, כאשר במסגרתו, התבקש הציבור, בין היתר, להביע דעתו בקשר עם 11 שאלות ספציפיות (להלן - "השאלות הפרטניות"), כפי שיפורטו להלן:

1. האם יש צורך בגילוי בנושאי ESG, ואם כן, באיזה נושאים באופן ספציפי?
2. ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG - מהי מתכונת הגילוי המתאימה בהקשר זה?
3. ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, האם גילוי זה צריך להיות וולונטרי או מנדטורי (מכוח הוראת דין)?
4. ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, מהו מיקומו הרצוי? (למשל, חלופות מיקום אפשריות הן אתר האינטרנט של החברה, מערכת המגנ"א בה מרוכזים דיווחי החברות, או אתר ייעודי שירכז דיווחים בנושאי ESG).
5. האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG דווקא מחברות הנסחרות בבורסה?
6. האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG מכלל החברות הנסחרות בבורסה?
7. מהן התשומות והעלויות שעשויות להיות כרוכות בהכנת גילוי בנושאי ESG?
8. האם גילוי בנושאי ESG עלול לגרום נזק לפעילותן העסקית של החברות הנסחרות בבורסה ולכלכלת ישראל?
9. האם העיתוי הנוכחי, ברקע משבר נגיף הקורונה, הנו עיתוי מתאים לטיפול בנושא?
10. האם הגילוי שיש כיום מהווה מגבלה עבור קרנות נאמנות מוטות השקעות לפי קריטריונים של ESG מביצוע השקעות בבורסה המקומית?
11. האם יש מקום למתן תמריצים שונים, לרבות, תמריצי מס ו/או סבסוד הכנת דוחות דירוג בתחום ה-ESG לחברות נסחרות בבורסה אשר יכללו גילוי בנושאי ESG?

122

http://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx?fg_force_rendering_mode=Images&fireglass_rsn=true#fireglass_params&tabid=a72ba76ae4cfecca&start_with_session_counter=7&application_server_address=fg-gw-jer.isa.gov.il

http://www.isa.gov.il/sites/ISAEEng/1489/Calls_for_Comments/Documents/ESG_Risk_Disclosures.pdf¹²³

תגובות וזהות המגיבים:

לקול הקורא הגיבו 31 גורמים שונים (להלן - "המגיבים") ובהם אנשים פרטיים, אנשי אקדמיה, יועצים שונים המייעצים לחברות בתחומי ESG, בעל עניין כאלה ואחרים, לרבות ארגונים שונים, גופים מוסדיים וגופים ממשלתיים, מתוכם 6 גורמים בינלאומיים.

להלן, תובא התייחסות להערות הציבור שהתקבלו, בחלוקה לפי נושאים.

התייחסויות כלליות:

1. בנוסף למענה על השאלות הפרטניות, מספר גורמים התייחסו באופן פתוח לנושאים אשר בעיניהם, הם חשובים, כגון: גיוון מגדרי, גילוי על מוצרי טבק, גילוי על זיהום סביבתי ופליטות מזהמות, גילוי על מגוון ביולוגי.

במסגרת התייחסות הכללית, העלו מספר גורמים נקודות מעניינות בנוגע למתודולוגיות עבודה שכבר קיימות אצלם כיום וקשורות לנושאי ESG. כך למשל, בתי ההשקעות שהגיבו ציינו כי קיימת אצלם מתודולוגיה לבחינת מדדי ESG מכוח חובתם כמנהלי השקעות. בנוסף, חלק מהמגיבים התייחסו לכך שאימוץ גילוי בנושאי ESG יסייע בפתיחת המשק הישראלי להשקעות זרות.

שאלה מס' 1 - האם יש צורך בגילוי בנושאי ESG, ואם כן, באיזה נושאים באופן ספציפי?

2. כל המגיבים הסכימו שגילוי בנושאי ESG הוא חשוב. חלק מהמגיבים על שאלה זו התייחסו באופן נרחב לנושאים ספציפיים אותם לעמדתם יש לכלול בגילוי. מהערות המגיבים עולה, כי יש חשיבות רבה לכך שהגילוי יהיה אחיד, בר השוואה, מבוסס על נתונים כמותניים ואיכותיים, על בסיס סטנדרטים מקובלים של גילוי כדוגמת הסטנדרטים של ה-SASB וה-GRI. כמו כן, הגילוי צריך להיות גנרי ביחס לסוגיות בסיסיות (Key Performance Indicators) תוך התאמה סקטוריאלית לנושאים ספציפיים.

3. ניתן לציין באופן נפרד את תגובתו של אחד המגיבים שאינו חולק על כך שהגילוי בנושאי ESG הוא חשוב, אך לעמדתו, זוהי דרישה שצריכה לבוא מהשוק. לעמדתו, התערבות חיצונית תוביל למצב שלילי של גילוי מינימאלי וחלקי.

4. מגיב נוסף טען כי הגילוי הוא חשוב באופן כללי, אך הוא חשוב למשקיעים ולא לחברות.

5. נקודה מעניינת שעלתה, בהקשר אחר, אך רלוונטית גם לנקודה זו, כפי שהועלתה במסגרת תגובתו של משרד עורכי דין גדול שהגיב לקול הקורא, היא שיצירת סטנדרט אחיד וברור, אף אם הוא וולונטרי, תמנע "סכנה" אפשרית הקיימת במודל וולונטרי. הסכנה היא שעקב פורמט לא-אחיד ובמסגרת וולונטרית, חברות ציבוריות שיאמצו מודל דיווח נרחב (בעוד חברות אחרות יאמצו מודל דיווח חלקי ומצומצם) יתויגו באופן שלילי כבעלות היבטי ESG מורכבים ומסוכנים. מצב זה עלול להוביל ל"מרוץ לתחתית" שבמסגרתו כל החברות הציבוריות יאמצו דיווח מינימאלי ביותר. לפיכך, יש חשיבות בקיומו של סטנדרט אחיד המבוסס על מודלים בינלאומיים מקובלים.

שאלה מס' 2 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, מהי מתכונת הגילוי המתאימה בהקשר זה?

6. נראה, כי לא כל המגיבים הבינו עד הסוף את התכלית של שאלה זו, וחלקם הגיבו במסגרת ההתייחסות לשאלה זו לגבי המיקום של הדיווח בנושאי ESG. יחד עם זאת, ניתן היה לראות שונות רבה בתגובה לשאלה זו, כאשר התשובות נעו על סקלה נרחבת - החל מדרישה למתן מידע המוטמע ומשולב בדוחות התאגיד או במסגרת הדוח הכספי ועד לפרסום דוח אחריות תאגידית נפרד.

שאלה מס' 3 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, האם גילוי זה צריך להיות וולונטרי או מנדטורי (מכוח הוראת דין)?

7. מרבית המגיבים על שאלה זו התייחסו לכך שהגילוי צריך להיות מנדטורי. יוער, כי חלק מאותם מגיבים הסבירו עמדה זו תוך התייחסות למגרעות של דיווח וולונטרי (חוסר אחידות, שימוש בגילוי לרעה ועוד). שני מגיבים, בלבד, ציינו כי הגילוי צריך להיות וולונטרי. שלושה מגיבים, בלבד, ציינו כי יש להתחיל עם דרישת גילוי אשר בשלב הראשון תהיה במתווה וולונטרי ובהמשך היא תהפוך לדרישת גילוי מנדטורית. מגיב אחד, התנגד נחרצות לכך שהגילוי נדרש בכלל, גם אם במודל וולונטרי.

שאלה מס' 4 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, מהו מיקומו הרצוי (למשל, חלופות מיקום אפשרויות הן אתר האינטרנט של החברה, מערכת המגן"א בה מרוכזים דיווחי החברות, או אתר ייעודי שירכז דיווחים בנושאי ESG)?

8. גם לשאלה זו המגיבים הגיבו בשונות גדולה, כאשר ההערות כללו תמיכה בכל אחת מהאפשרויות שנכללו בשאלה, וכן אפשרויות נוספות. עם זאת, יש לציין כי מחלק מהתגובות עולה כי בכל מתכונת של גילוי אשר תבחר, אחד המאפיינים החשובים של הגילוי שיש לתת עליו את הדעת, הוא היכולת לבצע השוואה וניתוח נתונים.

9. אחד המגיבים הבינלאומיים ציין, כי באירופה הגילוי מוטמע במסגרת דוחות התאגיד בעוד שבארה"ב הגילוי ניתן באמצעות דוח נפרד.

שאלות מס' 5 ו-6 - האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG דווקא מחברות הנסחרות בבורסה? האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG מכלל החברות הנסחרות בבורסה?

10. במענה לשאלות אלה, רוב המגיבים השיבו בחיוב על כך שיש להחיל את הגילוי על תאגידים ציבוריים, וזאת, מהסיבה שתאגידים אלה גייסו כסף מהציבור, ועל כן, לציבור יש עניין בהן. ביחס לשאלת הטלת החובה על כל תאגיד נסחר, רוב המגיבים השיבו כי יש להחיל חובת גילוי "מרוככת" על תאגידים מעל גודל מסוים (לפי קריטריונים שיקבעו, דוגמת: שווי החזקות ציבור, שווי שוק, כמות עובדים ועוד) או תאגידים מענפים מסוימים.

11. יש לציין, באופן נפרד, את עמדתם של שני מגיבים ולפיה יש להחיל את חובת הגילוי, ככל שזו אכן תחול, על כל חברה, פרטית או ציבורית, על בסיס קריטריונים שייקבעו. יוער, כי שני הגופים הללו העירו כי לעמדתם, על הדיווח להיות וולונטרי.

12. בנוסף, יש לציין באופן נפרד התייחסותו של מגיב אשר מתנגד לגילוי באופן מובהק. אותו מגיב טוען כי ככל שיש לדרוש חובת גילוי עליה להידרש לאחר קיום חובת היוועצות ובהליך חקיקה. לטענתו, מדובר בהליך שיש לבצעו על יד משרדי ממשלה המתמחים בכך, וככל הניתן ללא הגדלת הנטל הרגולטורי.

שאלה מס' 7 - מהן התשומות והעלויות שעשויות להיות כרוכות בהכנת גילוי בנושאי ESG?

13. בקרב המגיבים הייתה תמימות דעים לכך שמדובר בעלויות משמעותיות שאינן זניחות, אך מדובר בעלויות נחוצות אשר לרוב, מחזירות את עצמן בטווח הבינוני ארוך, תוך יצירת ערך לתאגיד. הערך לתאגיד נוצר, בין אם באמצעות משיכת משקיעים ובין אם באמצעות ניהול סיכונים והקטנת חשיפה בנושאי ESG.
14. גורמים מקצועיים בתחום הכספים שהגיבו לקול הקורא, ציינו כי מדובר בעלויות זניחות לתאגידים ציבוריים גדולים או שמדובר בעלויות לא מהותיות לתאגידים ציבוריים.
15. בהתייחסות של ארגון מתחום ההסדרה של התקינה בנושאי ESG, נכללה אמירה מעניינת ביחס לכך שכבר כיום, ישנם כ-256 תאגידים¹²⁴, המדווחים באופן כזה או אחר בנושאי ESG לפי מתכונות דיווח שונות.
16. ההתייחסות של אחד המגיבים העוסק בניהול השקעות, מחדדת את הצורך בגילוי אחיד ופשוט, שכן, לעמדתו, גילוי אחיד פשוט ונהיר לפי מתכונת הדיווח של ה-TCFD בשילוב עם יישום ה-SASB, יוביל למזעור עלויות לתאגידים.
17. אחד המגיבים ציין כי בפרויקט שבו הוא לקח חלק, יישום של נושאי ESG בקשר עם צמצום פליטות וזיהום דווקא הוביל לחיסכון כלכלי על אף העלויות הכרוכות ביישום.

שאלה מס' 8 - האם גילוי בנושאי ESG עלול לגרום נזק לפעילותן העסקית של החברות הנסחרות בבורסה ולכלכלת ישראל?

18. מהתייחסות המגיבים עולה, כי ככל שתהיה פגיעה בתאגידים הציבוריים, היא תהיה נקודתית ולטווח הקצר, כאשר בטווח הבינוני ארוך, התועלת עולה על הנזק. לעניין הנזק לכלכלה, מההתייחסויות השונות עולה כי הגילוי בנושאים אלה יועיל למשק. בחלק מההתייחסויות צוין, כי הגילוי יועיל לרוב התאגידים הציבוריים כאשר תאגידים שיינזקו הם כאלה שמזהמים או כאלה שאינם מקפידים על נושאים אלה.

¹²⁴ בהתייחסות לא נכלל פילוח לגבי סוגי התאגידים (האם ציבוריים, אם לאו), אך כן צוין כי 153 תאגידים מבצעים זאת באמצעות הדיווח של מעלה.

19. מספר מגיבים שרובם עוסקים בניהול השקעות, נתנו דגש לכך שהתעלמות השוק הישראלי מהמגמה הירוקה בעולם, והיעדר יישום של גילוי בנושאי ESG עלולים לגרום למשקיעים בינלאומיים להימנע מלהשקיע בתאגידים ישראליים. מנגד, מגיב אחד המתנגד נחרצות ליישום גילוי בנושאי ESG, ציין בתגובתו כי גילוי זה יכביד את הנטל הרגולטורי, ויבריח תאגידים ציבוריים לחו"ל שם הנטל הרגולטורי הוא קל יותר.

שאלה מס' 9 - האם העיתוי הנוכחי, ברקע משבר נגיף הקורונה, הנו עיתוי מתאים לטיפול בנושא?

20. **מרבית המגיבים בנושא זה מסכימים כי הגילוי חשוב, כאשר משבר הקורונה הנוכחי דווקא מציף סוגיות בתחום ה-ESG.** בגדול, את התייחסות המגיבים ניתן לחלק ל-3 קטגוריות - קטגוריה ראשונה, לפיה משבר הקורונה רק מדגיש את חשיבות נושאי ה-ESG, ולכן זה העיתוי המתאים להציב דרישות גילוי. כמו כן, צוין כי משבר הקורונה הרס את הכלכלה הפיננסית ורגולטורים רבים כעת שוקדים על תכנית לשיקום ותכנון מחדש של המערכת הפיננסית, ועל כן, זהו זמן מתאים לאסדרה; קטגוריה שנייה, אשר הוצגה על ידי משרדי רואה החשבון, לפיה מדובר במהלך ארוך טווח הדורש התארגנות, ועל כן, עד ליישום משבר הקורונה כבר יחלוף; קטגוריה שלישית לפיה הגילוי הוא חשוב ולא ניתן להמתין לשינוי, שכן, סוגיות בנושאי ESG כבר צפות, ועל כן, יש להציג כבר עכשיו מודל וולונטרי.

שאלה מס' 10 - האם הגילוי שיש כיום מהווה מגבלה עבור קרנות נאמנות מוטות השקעות לפי קריטריונים של ESG מביצוע השקעות בבורסה המקומית?

21. שאלה זו נותרה כמעט ללא מענה. יחד עם זאת, במעט התגובות לשאלה זו ניתן למצוא 4 תגובות מעניינות אשר מחדדות את ההשפעה של היעדר גילוי בחברות ישראליות על השקעותיהם של הגופים המוסדיים.

22. גורם מקצועי בתחום הכספים שהגיב ציין כי כיום, התאגידים הציבוריים כמעט ואינם מדורגים במדדים העולמיים, אך גילוי בנושאי ESG ישפר את יכולת הדירוג שלהם, וכפועל יוצא מכך, ישפר את האטרקטיביות שלהם בקרב המשקיעים הבינלאומיים.

23. בתגובה נוספת ניתן למצוא התייחסות לכך, שבהתאם לחובת האמונים של הגופים המוסדיים, עליהם להביא בחשבון גם נושאי ESG בעת ביצוע השקעותיהם. לפיכך, בסופו של דבר, תהיה למוסדיים מניעה מלהשקיע בתאגידים שלא יתנו גילוי בנושאי ESG.

24. שני מגיבים נוספים ציינו כי גילוי בנושאי ESG הוא בגדר מחויב המציאות עבור תאגידים מסוימים ואי מתן גילוי שכזה, מהווה מגבלה עבור אותם תאגידים.

שאלה מס' 11 - האם יש מקום למתן תמריצים שונים, לרבות, תמריצי מס ו/או סבסוד הכנת דוחות דירוג בתחום ה-ESG לחברות נסחרות בבורסה אשר יכללו גילוי בנושאי ESG?

25. באופן מפתיע למדי, כמחצית מן המגיבים השיבו שאין לתת תמריצים. רוב המגיבים התייחסו לכך שהתמריצים שיש לתת, ככל שיינתנו, צריכים להיות בצורת סיוע לימודי וסדנאות וכן סיוע בגילוי

או בסיוע על דרך של סבסוד עלויות. מעט מן המגיבים התייחס לכך שיש לתת תמריצים נוספים בצורה של הקלות מס או הקלות בדיווח.

26. מגיב המתנגד לעצם דרישת גילוי בנושאי ESG באופן עקבי, קובע כי ככל שתוטל דרישה כזו, ולו וולונטרית, יש לדאוג למימון מלא של עלויות יישום הדרישה ויש ללוות אותה במתן תמריצי מס.

27. כמו כן, משרד עורכי הדין שהגיב לקול הקורא, ותומך במתן תמריצים במידה כזו או אחרת (פטור מאגרות רשות, תמריצי מס וכו'), ביקש להסב את תשומת לבו לסכנה הטמונה במתן תמריצים תחת מודל דיווח וולונטרי, במסגרתו יש אימוץ של גילוי מינימאלי וחלקי ביותר אשר אינו יוצר ערך או יוצר נורמה לקויה בשוק ההון, רק בשביל קבלת הסובסידיה.

28. אחת התגובות המעניינות של גורם מתחום הפעילות הריאלית, אשר באופן כללי, מתנגד לחובת גילוי מנדטורית, אך בה בעת, תומך במתן גילוי מצד כלל התאגידים שיענו על קריטריונים שייקבעו, ולפיה יש להעמיד תמריצים לתאגידים בינוניים וקטנים בצורה של העמדת כלי תיקוף נתונים. תגובה זו מתקשרת לתגובות של כמעט כלל המגיבים לקול הקורא, לפיה אחד הרכיבים החשובים של הגילוי בנושאי ESG הוא קיומה של יכולת השוואה בין התאגידים וביצוע אנליזה.

רשימת המגיבים:

הגוף הפונה	שם הפונה	
סטודנטית לביולוגיה ואקולוגיה אוני' ת"א	שיר גולדובסקי	1
	דודאדה יניר	2
יו"ר מיטב ד"ש ויו"ר "קפיטליזם קשוב"	צבי סטפק	3
אסטרטגיה עסקית חברתית	שירלי קנטור	4
המשרד להגנת הסביבה	סתיו גילוף	5
החברה להגנת הטבע	אלון רוטשילד	6
ISS ESG - ESG Ratings and Regulatory Affairs	לידיה סנדנר	7
פרופסור לחשבונאות באוניברסיטת וטרלו קנדה	אליזבת דמרס	8
פאהן קנה	עברי ורבין ושלומי ברטוב	9
דלויט ישראל	אירנה בן יקר	10
מרצה לתאגידים המרכז הבינתחומי	פרופ' עלי בוקשפן	11
המכון לאחריות תאגידית	דר ליעד אורתר	12
הפורום הישראלי לקידום כלכלת אימפקט	ונסה קצ'רגינסקי	13
סמנכ"ל אכיפה וניהול סיכונים מיטב דש	חגי אורן	14
Head of Fiduciary Duty in the 21st Century, PRI	מרגריטה פירובשקה	15
המכון למשפט ופילנתרופיה אוני' תל אביב	גליה פיט	16
המזים למיגור העישון	שירה כסלו	17
יועץ בתחום אחריות תאגידית ו-ESG	דוד שמאי	18
מנהל דירוג מעלה	יאיר כהן	19

שם הפונה	הגוף הפונה	
20	אמנון קרן	הקליניקה לצדק סביבתי ולהגנה על זכויות בעלי חיים - אוני' ת"א
21	סטפן פישר	בלאקרוק
22	משה קאשי	לובי 99
23	דוד דוייל הנרי	S&P Global
24	ד"ר אבשלום אדם	חוקר ויועץ בנושאי ממשל-תאגידי, אחריות תאגידית, אתיקה בעסקים וקיימות (ethics.co.il) ומרצה במדיניות ציבורית באוניברסיטת בן גוריון
25	לאה לויקסון	
26	גייל שורש	
27	אוהד שריד	פסגות
28	אורלי אהרוני	
29	ניר קנטור	התאחדות התעשיינים בישראל
30	אילן פלטו	איגוד החברות הציבוריות
31	עו"ד המתמחה בתחום	שותפה במשרד עורכי דין גדול ¹²⁵

¹²⁵ משרד עורכי הדין ביקש שלא לחשוף את זהותו ברבים.