

## הוראה למנהלי קרנות ולבעלי רישיון גדולים<sup>1</sup> בדבר שילוב שיקולי סביבה, חברה וממשל בתהליכי קבלת החלטות השקעה או ניהול סיכונים

לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 ולפי סעיף 28(ב) לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995

### דברי הסבר

בשנים האחרונות ניכר עניין בקרב משקיעים בשוקי הון בעולם בתחום ההשקעות האחראיות ומתן דגש גדול יותר לשיקולי סביבה, חברה וממשל. עניין זה גדל עם התחזקותן של תנועות לצמצום הפגיעה באקלים וקידום מטרות חברתיות ועם מגפת הקורונה המתמשכת שהביאה לעליה במודעות של פרטים לקשר בין בריאות, סביבה, חברה וכלכלה.<sup>2</sup>

באפריל 2021 פרסמה רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") המלצות בעניין תאגידיים מדווחים,<sup>3</sup> במסגרתן, בין היתר, קראה הרשות לכלל התאגידיים המדווחים אשר ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה לפרסם, באופן וולונטרי, דוח אחריות תאגידית שנתית. זאת, מתוך מטרה לקדם תהליך אשר יהיה בו כדי לסייע לציבור המשקיעים לקחת בחשבון שיקולי סביבה, חברה וממשל בתהליך קבלת החלטות ההשקעה שלהם, דהיינו ביצוע "השקעות אחראיות".

מדינות רבות פרסמו דרישות רגולטוריות, המלצות והצהרות על כוונותיהן בתחום (ראו הרחבה בהמשך תחת "המגמה הגלובלית"); ארגונים בין-ממשלתיים פרסמו אמנות בנושא; וארגונים שלא למטרות רווח פרסמו דוחות המתייחסים לנושא. כך לדוגמא, דוח של "הפורום הכלכלי העולמי" הציב את סיכוני הסביבה והחברה כמאיימים ביותר על הכלכלה העולמית.<sup>4</sup>

ואכן, ניתן לעמוד על התחזקות המודעות לעניין זה גם בשווקים. סך ההשקעה הגלובלית בהשקעות ערך צמח מ-3 טריליון דולר בסוף שנת 2004 ל-30 טריליון דולר בסוף שנת 2018,<sup>5</sup> ובתוך שנתיים הגיע ל-35.3 טריליון דולר בסוף שנת 2020;<sup>6</sup> שינוי זה המהווה צמיחה של 15 אחוזים בשנתיים. תחזית מתונה צופה ששוק זה יחצה את רף ה-40 טריליון דולר עוד לפני סוף שנת 2024.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> בהוראה זו, "בעלי רישיון גדולים", אחת מהחלופות הבאות – (1) "חברת ניהול תיקים גדולה", כהגדרתה בתוספת ראשונה א' לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ"); (2) חברה שהיא בעלת רישיון שיווק השקעות או חברה בעלת רישיון יעוץ השקעות, שבמועד פרסום ההוראה היו לה ולחברות אחרות שהן בעלות רישיון שיווק השקעות השייכות לאותה קבוצה, יחד, מעל 1,000 לקוחות או יחיד בעל רישיון כאמור שבמועד פרסום ההוראה היו לו מעל 1000 לקוחות; או מערכי היעוץ בבנקים.

<sup>2</sup> מסקנה זו עולה מספרה של פרופ' יהודית רודין "Making Money Moral", שהוצא לאור על ידי: "Wharton School Press". פרופ' רודין היא נשיאת קרן רוקפלר (2005-2017) ונשיאת אוניברסיטת פנסילבניה (1994-2004) לשעבר. בעניין הקשר שבין מגפת הקורונה לבין העלייה בהשקעות ערך ראו [ראיון](#) שנערך עימה בעבור מגזין "SIPA" של אוניברסיטת קולומביה (24 לפברואר 2021).

<sup>3</sup> ראו את המלצותיה של רשות ניירות ערך בנושא "גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכונים ESG" (אפריל 2021).  
<sup>4</sup> [World Economic Forum, Global Risks Report 2022](#) (4.1.2022).

<sup>5</sup> ראו עמ' 2 לסקירה של חברת הייעוץ מקינזי ופרופ' וויטולד הניזס מבית הספר "וורטון" למנהל עסקים של אוניברסיטת פנסילבניה בנושא: "Five ways that ESG creates value" (נובמבר 2019). בפרט, ראו דו"ח שסקר את סך השקעות הערך בשנת 2018: [Global Sustainable Investment Alliance, 2018](#).

<sup>6</sup> ראו דו"ח שסקר את סך השקעות הערך בשנת 2020: [Global Sustainable Investment Review 2020, Global Sustainable](#) "Investment Alliance, 2020".

<sup>7</sup> ראו מחקר של חברת בלומברג בנושא: ["ESG assets may hit \\$53 trillion by 2025, a third of global AUM"](#) (23 לפברואר 2021).

גם בארץ, נרשמה צמיחה במספר קרנות הנאמנות שמבצעות השקעות בתחומי סביבה, חברה וממשל בכלל, והשקעות סביבתיות בפרט. נכון למועד פרסום ההוראה, פועלות בישראל 37 קרנות הפועלות בתחומים אלה ומנהלות 2.27 מיליארד ₪.

הכלי המקובל להגדרת השקעה כהשקעת אחראית, דהיינו ככזאת המתחשבת בסביבה, חברה וממשל, הוא בחינת עמידה בעקרונות של "סביבה, חברה וממשל תאגידי" (להלן: "ESG"). **מדובר באוסף של עקרונות וסטנדרטים שבאמצעות בחינת הטמעתם ניתן לכמת את ההשפעה של ההשקעה על הסביבה, החברה והממשל.** כך למשל, עקרונות הבוחנים האם נזק לאקלים והמגוון הביולוגי, הפחתת זיהום סביבתי, שימוש בר-קיימא בקרקע, ביטחון במקום העבודה והגנה על בריאות עובדים, חופש התארגנות של עובדים, מניעת שחיתות, ערבות לקיום זכויות עובדים, רמת ציות תאגידי, שקיפות, גיוון אתני ומגדרי - נושא התופס משקל רב בממשל תאגידי של חברות, ועוד.<sup>8</sup>

### המגמה הגלובלית

יותר ויותר מדינות מפרסמות דרישות רגולטוריות והמלצות לחברות, פרטיות וציבוריות, מנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים בדבר הצורך בשילוב סיכונים סביבה, חברה וממשל בתהליך הערכת הסיכונים או בתהליך ניהול ההשקעות והצורך במתן גילוי על האופן שבו משלבים שיקולי סביבה, חברה וממשל באסטרטגיה של הגוף. פרק זה סוקר בתמצית את עיקרי החובות וההמלצות החלות על מנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים בעולם.<sup>9</sup>

ביום 25 בספטמבר 2015 **האסיפה הכללית של האו"ם** פרסמה את "אג'נדה 2030" שמטרתה לקדם עמידה ב-17 מטרות גלובליות לפיתוח בר קיימא (להלן: "SDGs"). במסגרת שתי הכרזות של **הנציבות האירופית**, הראשונה ביום 22 בנובמבר 2016 והשנייה ביום 20 ביוני 2017, הנציבות האירופית נתנה תוקף משפטי לאג'נדה ולמטרותיה הגלובליות ברמת האיחוד האירופי. בהמשך לכך, ביום 27 בנובמבר 2019, **האיחוד האירופי** פרסם רגולציה בדבר **חובת הגילוי של מנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים** על אופן שילוב מאפייני קיימות באסטרטגיית החלטת השקעה וייעוץ השקעות ובהליך ניהול הסיכונים (להלן: "SFDR").<sup>10</sup> היקף חובת הגילוי משתנה בהתאם לגוף המפרסם ומקום הפרסום.<sup>11</sup> מנהלי נכסים וקרנות השקעה חייבים לפרסם באתר האינטרנט – מדיניות בנושא שילוב סיכונים קיימות בהחלטות השקעה, כיצד נושא הקיימות בא לידי ביטוי בבדיקת הנאותות ומדיניות תגמול; במסמכים הטרם חוזיים ("Pre-contractual") – מדיניות בנושא שילוב סיכונים קיימות בהחלטות השקעה; במידה ומוצר הוגדר כמקדם שיקולי קיימות או מעודד השקעה בת קיימא נדרש לפרסם גם את האופן בו מודדים את התרומה; ובדוחות התקופתיים – פרסום האופן בו המוצרים הפיננסיים עומדים בשיקולי קיימות ובמטרות של השקעה בת-קיימא. יועצים פיננסיים נדרשים לפרסם באתר האינטרנט – מדיניות בנושא שילוב קיימות בייעוץ השקעה,

<sup>8</sup> ישנן מדינות וארגונים אשר פרסמו הנחיות וחוקים המחייבים ייצוג מגוון בדירקטוריון לפי מכסה או דיווח על מדיניות הגיוון של החברה. בנוסף, אנו עדים למגמה שבה גופי השקעות בעולם מתייחסים לשיקולי גיוון מגדרי במסגרת מדיניות ההצבעה באספות כלליות.

<sup>9</sup> להרחבה בנושא החובות החלות על תאגידים מדווחים, ראו את המלצותיה של רשות ניירות ערך בנושא "גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכונים ESG" (אפריל 2021).

<sup>10</sup> Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.

<sup>11</sup> ביום 6 באפריל 2022, הנציבות האירופאית אימצה **תקן טכני רגולטורי** (להלן: "RTS") הקובע תבנית (Template) לגילוי המידע במסגרת ה-SFDR. עד מועד כניסת ה-RTS לתוקף (1 בינואר 2023) על הגילוי להנתן באופן עצמאי.

כיצד נושא הקיימות בא לידי ביטוי בהליך הייעוץ ומדיניות התגמול. במסמכים הטרם חוזיים- מדיניות בנושא שילוב סיכונים קיימות בייעוץ השקעה.<sup>12</sup> ביום 20 ביוני 2020 **האיחוד האירופי** פרסם רגולציה בדבר הכללים לסיווג השקעה כסביבתית-בת-קיימא על מנת לייצר שקיפות ואחידות (להלן: "**Taxonomy**").<sup>13</sup> הרגולציה מגדירה שש מטרות סביבתיות ומגדירה שהשקעה תסווג כסביבתית-בת-קיימא רק אם היא תורמת תרומה מהותית לאחת או יותר מהמטרות הסביבתיות; לא פוגעת בצורה משמעותית באחת המטרות הסביבתיות; לא פוגעת בזכויות אדם וזכויות עובדים; ועומדת בקריטריונים הפרוצדוראליים-טכניים שהנציבות האירופית הגדירה לכל תחום השקעה.<sup>14</sup>

ביום 23 בספטמבר 2022, רשות ניירות ערך האירופאית ("**ESMA**") פרסמה דוח סופי הכולל הנחיות ליישום תהליך בירור צרכי לקוח הקבוע בדירקטיבת "**Markets in Financial Instrument Directive 2**" ("**MiFID 2**"). בין היתר, הדוח הסופי דורש מיועצי השקעות ומנהלי השקעות לשלב שיקולי קיימות בתהליך בירור צרכי הלקוח (**Assessment of the suitability process**).<sup>15</sup> כך לדוגמא, חברות ניהול השקעות וחברות ייעוץ השקעות נדרשות להסביר ללקוחות באופן ברור, תוך הימנעות משפה טכנית, את השוני בין מוצרי השקעה עם ובלוי מאפייני קיימות. כחלק מתהליך בירור צרכי הלקוח, חברות ניהול השקעות וחברות ייעוץ השקעות נדרשות לאסוף מידע על העדפותיהם של הלקוחות ביחס לסוגים שונים של מוצרי השקעה בעלי מאפייני קיימות ולברר האם הלקוח מעוניין להשקיע בהם. ככל וחברות ניהול השקעות וחברות ייעוץ השקעות איתרו מוצרים פיננסיים המתאימים ללקוח, בהתאם לקריטריונים של ידע וניסיון, מצב פיננסי ומטרות השקעה אחרות, עליהן לאתר מתוכם את המוצרים שעומדים גם בהעדפות הקיימות של הלקוח. בנוסף, חברות ניהול השקעות וחברות ייעוץ השקעות יצטרכו להעניק לצוותיהם הכשרה מתאימה בנושא קיימות, לתעד ברשומות את העדפות הקיימות של הלקוחות (ככל וקיימות) וכל שינוי בהעדפות אלו.

ברמת היישום המדינתי באירופה, לדוגמא, ביום 15 בינואר 2020, **הרגולטור הפיננסי הגרמני** (להלן: "**Bafin**") פרסם המלצות בנושא שילוב סיכונים קיימות ומגמות חברתיות במערך ניהול הסיכונים. בין היתר, Bafin המליץ למנהלי נכסים וקרנות השקעה להתחשב בסיכונים אשראי, נזילות, ביטוח ומוניטין הנובעים משינויים פיזיים באקלים ושינויים חברתיים בהתנהגות של משקיעים כחלק מהתחשבותם בשיקולי קיימות.<sup>16</sup>

ביום 4 בדצמבר 2015, הוקם **בבריטניה** כוח המשימה לגילויים פיננסיים הקשורים לאקלים (להלן: "**TCFD**"). הכוח הוקם על מנת לפרסם המלצות גילוי אפקטיבי בנושא שינוי אקלים. ביום 31 במאי 2019, כוח המשימה פרסם המלצות לחברות בדבר הסטנדרט לדיווחים הקשורים לשינוי האקלים, המלצות אלו אומצו בבריטניה בחוק ביום 29 באוקטובר 2021.<sup>17</sup> בנוסף, באוקטובר 2021 **משרד האוצר הבריטי** התחייב שבריטניה תוביל בתחום השקעות בת-קיימא. ולכן, כצעד משלים להמלצות ה-TCFD בנושא חובת הגילוי של חברות, ביום 3 בנובמבר 2021, הרשות לרגולציה על שירותים פיננסיים בבריטניה (להלן: "**FCA**") פרסמה מסמך דיון (**Discussion Paper**) בנושא חובת הגילוי של חברות ניהול השקעות וחברות ייעוץ

<sup>12</sup> במסגרת הרגולציה ליועצים פיננסיים אין חובת גילוי בדוחות התקופתיים.

<sup>13</sup> [Regulation \(EU\) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation \(EU\) 2019/2088](#)

<sup>14</sup> ביום 4 ליוני 2021, פרסמו הקריטריונים, ראו: [supplementing Regulation \(EU\) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change](#)

<sup>15</sup> ESMA, "[Guidelines on Certain Aspects of the MiFID II Suitability Requirement](#)" (September 23, 2022)

<sup>16</sup> Bafin, "[Guidance Notice on Dealing with Sustainability Risks](#)" (15.01.2021)

<sup>17</sup> Press release, "[UK to enshrine mandatory climate disclosures for largest companies in law](#)" (29.10.2021)

השקעות בתחום הסביבה, החברה והממשל ותיוג השקעות כבנות קיימא.<sup>18</sup> ביום 24 באוקטובר 2022, פורסם מסמך היועצות (Consolation Paper) המציג הצעה לאסדרה בנושא.<sup>19</sup> מסמך ההיועצות מציג את מרכיבי הליבה של המסמך המקיף נועד להתמודד עם שלושה יעדים: ראשון, מניעת התיירקות ("Greenwashing") וניצול לרעה; שני, מתן יכולת למשקיע להתמצא במרחב המידע על מנת לאפשר לו הבנה פשוטה, ברורה ובת השוואה; ושלישי זרימה יעילה של המידע בתחום. בהתאם, המסמך מתייחס לכללים בדבר תיוג השקעות כבנות קיימא ומבחין לשם כך בין סוגים שונים של מוצרים על סמך מאפייניהם ויעדים בנושא קיימות. כמו כן, המסמך קובע חובות גילוי ייעודיות מותאמות רובד משקיע, מוצר ומנפיק וכן חובות למפצי המוצרים בנוגע לאופן שבו הם מציגים מוצרים אלו. המסמך מציע גם כללים בנושא שמות למוצרים המגבילים את השימוש במונחים מסוימים הקשורים לקיימות למוצרים מתויגים ככאלה בלבד. ראוי לציין כי מסמך ההיועצות מציע חובה כללית בנושא "נגד-התיירקות" (Anti-Greenwashing) לפיה כל טענה הקשורה בנושא קיימות תהיה חייבת להיות ברורה, הוגנת ולא מטעה.

**בארה"ב** עומדות לדיון שתי הצעות חוק בנושא. הראשונה הצעת תיקון לחוק ייעוץ השקעות אשר צפוי לחייב יועצי השקעות גדולים לאמץ וליישם מדיניות המתחשבת בגורמי סביבה, חברה וממשל עת ביצוע השקעה.<sup>20</sup> השנייה, הצעת תיקון ל-"Employee Retirement Income Security Act" (להלן: "ERISA") אשר צפוי לחייב קרנות פנסיה לפרסם ולפעול לפי מדיניות השקעות אחראיות, לרבות פרסום מדיניות הנוגעת לנוהלי הממשל התאגידי, נוהלי עבודה וזכויות האדם.<sup>21</sup> בנוסף, ביום 25 במאי 2022, רשות ניירות ערך האמריקאית (להלן: "SEC") פרסמה תזכיר לתיקון חוק הייעוץ וחוק השקעות משותפות האמריקאים במטרה להרחיב את חובת הגילוי של יועצי השקעות וחברות השקעה בנוגע לאופן שבו הם משלבים שיקולי סביבה, חברה בעבודתם. התיקון מקדם סטנדרט דיווח אחיד במטרה לאפשר למשקיעים להשוות בין המוצרים ושירותי התיווך הפיננסי ולקבל החלטת השקעה מודעת בנושא סביבה, חברה וממשל. בין השאר, ההצעה יוצרת הבחנה ביחס לדרישות הגילוי האפקטיבי בין סוגים של מוצרי השקעה וקובעת כי יועצי השקעות המתחשבים בשיקולי סביבה, חברה וממשל יצטרכו לתת ביטוי לאופן בו הם מתחשבים בשיקולים אלה במסגרת חוברת המידע שהם מספקים למשקיעים פוטנציאליים ובמסגרת הגילוי השנתי.

ראוי לציין, כי עולה ביקורת, מעת לעת, על כך שחברות המתהדרות בהתנהלות בהתחשב בשיקולי סביבה, חברה וממשל אינן עומדות בהכרח בסטנדרטים גבוהים בהתנהלותן, ולמעשה מבליטות היבטים מסוימים בפעילותן לצד הבלעת היבטים אחרים בעייתיים. לאור זאת, לאחרונה, ברמה הבינלאומית נעשו מאמצים ליצירת תקן אחיד לתיוג של השקעות כאחראיות. **האיחוד האירופי** פרסם רגולציה בדבר הכללים לסיווג השקעה כסביבתית-בת-קיימא ובמקביל **בריטניה** הציבה לעצמה כיעד ליצור תקן אחיד לתיוג השקעות כירוקות (להלן: "UK Taxonomy").<sup>22</sup> הציפייה היא כי הגורמים המתעתדים לקחת שיקולי סביבה, חברה וממשל בחשבון בפעילותם יבצעו השקעה או המלצת השקעה מושכלת בהתבסס על תהליכים תומכי החלטה כמצופה וכנדרש ככלל גם ביחס לשיקולי השקעה וניהול סיכון אחרים. במסגרת זאת חשוב כי המשקיע יוכל להבין מה הגורם הרלוונטי בוחן ומשקלל בתהליכו, במוצרו או במסגרת השירותים המסופקים על ידו, לפי העניין.

<sup>18</sup> DP 21/4: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (November 3, 2021).  
<sup>19</sup> CP22/20: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (October 24, 2022). The document is open for public comments until January 23, 2023, and the final version of the regulation is expected to be published in 2023.

<sup>20</sup> ראו **הצעת חוק לתיקון** ה-Advisers Act of 1940.

<sup>21</sup> ראו **הצעת חוק לתיקון** ה-Employee Retirement Income Security Act of 1974.

<sup>22</sup> ביום 18 באוקטובר 2021 משרד האוצר הבריטי פרסם מפת דרכים (Roadmap) בדבר "**השקעה בת-קיימא**" אשר הציבה כיעד יצירת משטר גילוי קיימות חדש (להלן: "**SDR**") ופיתוח תקן לתיוג השקעות כירוקות (Green Taxonomy).

**לסיכום, ניתן לעמוד על כך כי כיום בעולם קיימות גישות שונות ליישום של שיקולי סביבה, חברה וממשל כאשר מדובר במנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים בעולם – אם בדרך של תהליך קבלת החלטות ההשקעה ואם בדרך של ניהול סיכונים, או שילוב הדברים. החובות הקיימות והמוצעות במדינות השונות משקפות תפישה לפיה שיקוף פעילות הגופים הפיננסיים בנושאי סביבה, חברה וממשל עשוי לתרום בין היתר מקום בו יש למשקיעים עניין בנושא (בין שהם מעוניינים בהתחשבות בגורמי סביבה, חברה וממשל ובין שאינם מעוניינים בהתחשבות בהם), ולהועיל במניעת מצגים לא ברורים או מדויקים בנושא.**

## ישראל

בהמשך להמלצות הרשות מאפריל 2021 בעניין גילוי של תאגידים מדווחים אודות אחריות תאגידית וסיכונים סביבה, חברה וממשל, הרשות מאפשרת לתאגידים מדווחים המעוניינים בכך לפרסם דוחות אחריות תאגידית באתר האינטרנט של הרשות. נכון להיום, 36 תאגידים מדווחים פרסמו דוחות אחריות תאגידית באתר הרשות.<sup>23</sup>

בנובמבר 2021, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: **"רשות שוק ההון"**) פרסמה תיקון להוראת החוזר המאוחד המאגד הוראות לעניין קביעת מדיניות השקעה צפויה של המשקיע המוסדי ופרסומה לציבור. עיקרי התיקונים המוצעים מתייחסים לכך שעל ועדת ההשקעות של משקיע מוסדי לקבוע מדיניות השקעה ביחס לשיקולי סביבה, חברה וממשל במסגרת קביעת מדיניות ההשקעה הכללית הנקבעת על ידה, ככל ששיקולים אלו רלוונטיים לביצועי תיק ההשקעות ועשויים להשפיע עליה; על המשקיע המוסדי לפרט במסגרת המדיניות אותה הוא מפרסם מהם השיקולים הסביבתיים, החברתיים ושיקולי הממשל התאגידי הנשקלים על ידו במסגרת ניהול ההשקעות ואת הסיכונים המתפתחים הנוגעים לשיקולים אלו; ועל ועדת ההשקעות לגבש כללים ונהלים לפיתוח מומחיותו של המשקיע המוסדי לבחינת ההיבטים, השיקולים והסיכונים כאמור, ללא תלות בגורמים חיצוניים, כאשר היא רשאית לקבוע שניתן להתקשר עם נותני שירות חיצוניים בעלי מומחיות בתחומי סביבה, חברה וממשל בתנאי שקיימים הליכים מפורטים ומתועדים לבחירה כאמור, לרבות בחינה של ניגודי עניינים פוטנציאליים. מועד כניסתו לתוקף של התיקון להוראה היה ביום 1 ביולי 2022.<sup>24</sup> בנוסף, לאחרונה רשות שוק ההון פרסמה טיוטת חוזר להקמת מסלולי השקעה מתמחים בהשקעות בתחומי קיימות או סביבה.

בדצמבר 2021 פרסם הפיקוח על הבנקים חוזר בדבר "גילוי לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל" המבהיר כי על התאגידים הבנקאיים לכלול בדוח הדירקטוריון וההנהלה תמצית של מדדי סביבה, חברה וממשל עיקריים, וכן לציין היבטים מהותיים של סביבה, חברה וממשל של התאגיד הבנקאי המשתלבים ביעדים ובאסטרטגיית העסקית שלו. בנוסף, ולאור הגילוי המקובל בבנקים מובילים בעולם, תאגידים בנקאיים נדרשים לפרסם דוח "סביבה, חברה וממשל (ESG)", נפרד ובתדירות שנתית, במקום דוח האחריות התאגידית, אשר עד כה נדרש היה בפרסום אחת לשנתיים. כמו כן הורחבו והובהרו, בין היתר, ההנחיות לגבי מטרת הדוח ותוכנו. מועד הפרסום של הדוח הוקדם לעד ארבעה חודשים לאחר סיום שנת הדיווח, כאשר חוזר המפקח מאפשר לפרסם דוח סביבה, חברה וממשל לשנת 2021 עד ליום 31.6.22 ולשנת 2022 עד

<sup>23</sup> ראו את המלצותיה של רשות ניירות ערך בנושא "גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכונים ESG" (אפריל 2021).

<sup>24</sup> לקישור להוראת הממונה בדבר "שילוב שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי".

ליום 31.5.2023.<sup>25</sup> בנובמבר 2022 פרסם המפקח על הבנקים עדכון להוראות הדיווח לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל וזאת במסגרת הצעדים שנוקט הפיקוח על הבנקים לחיזוק התרומה לסביבה ולחברה של המערכת הבנקאית ולחיזוק קיימות המערכת הבנקאית והמשק לטווח ארוך ולאור הניסיון שנצבר בבנקים בישראל ובעולם בגילוי על נושאים אלה.<sup>26</sup> בין היתר הורחבה ההתייחסות למידת המעורבות של הדירקטוריון ושל ההנהלה בנושאי סביבה, חברה וממשל המהותיים לאופן שבו התאגיד הבנקאי קובע את אסטרטגית ההשפעה שלו; נוספו דוגמאות לנושאים לגביהם מומלץ לתת גילוי איכותי וכמותי בהתייחס לניהול הסיכונים וההזדמנויות הסביבתיות של התאגיד הבנקאי, לרבות סיכונים אקלים; והורחבו דוגמאות לגילוי על פעילות בתחומים כגון הנגשת שירותים לאוכלוסיות מגוונות או מוחלשות, גיוון והכלה בסביבת העבודה. בנוסף, הובהר כי על תאגיד בנקאי להמשיך ולבחון את הצורך לעדכן את הגילוי בהתאם לדרישות ולפרקטיקות גילוי עדכניות של בנקים בעולם, מתוך הבנה שאפקטיביות הפעילות בתחומים אלו קשורה בין היתר להיקף ולאיכות המידע הזמין העומד לרשותו.

המשרד להגנת הסביבה, בהתייעצות עם הרגולטורים הפיננסיים ועם החברים בפורום "סביבה בפיננסים", כגון נציגי משרד המשפטים, נציגי משרד האוצר ונציגי המועצה הלאומית לכלכלה, החליט לגבש טקסונומיה ישראלית המבוססת על גישת הטקסונומיה האירופאית. ביום 26 באוקטובר 2022, צוות ההיגוי המקדם את הנושא פרסם להערות ציבור את טיוטת הטקסונומיה הישראלית "הירוקה" לסיווג פעילויות כלכליות לפי תרומתן למטרות אקלים והשפעתן על מטרות סביבתיות מוגדרות.<sup>27</sup>

## תכלית ההוראה

העניין העולמי הרב בקרב משקיעים בשוק ההון בהשקעות המתחשבות בשיקולי חברה, סביבה וממשל, וההשפעה האפשרית של עניין זה על מחירי ניירות הערך ועל הסיכון בהם מעלים את השאלה האם על מנהלי קרנות ובעלי רישיון לשלב שיקולים אלה בפעילותם.<sup>28</sup> המשמעות האופרטיבית היא קיום בחינה ולימוד של משמעות הדברים, המידע ההשקעתי הקיים, התפיסה העסקית והמקצועית של מנהלי קרנות ובעלי רישיון ביחס להיבטים אלו ואופן הנגשתם למשקיע, כאשר לתוצר בחינה זו, אשר נתון לשיקול הדעת של גורמים אלו, יינתן גילוי.

על אף הערכים והיתרונות הגלומים ביישום ההוראה, נוכח התשומות העשויות להידרש בעניינה, היא תחול על מנהלי קרנות ובעלי רישיון גדולים (להלן: "**הגורמים הרלוונטיים**"), כאשר בעלי רישיון גדולים יוגדרו על פי אחת מהחלופות הבאות:<sup>29</sup>

(1) "חברת ניהול תיקים גדולה", כהגדרתה בתוספת ראשונה א' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "**חוק הייעוץ**");

(2) חברה שהיא בעלת רישיון שיווק השקעות או חברה בעלת רישיון יעוץ השקעות, כאמור בחוק היעוץ, שבמועד פרסום ההוראה היו לה ולחברות אחרות שהן בעלות רישיון שיווק השקעות השייכות לאותה

<sup>25</sup> ראו חוזר שפורסם ביום 2 בדצמבר 2021 על ידי המפקח על הבנקים בדבר "**גילוי לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל (ESG)**".  
<sup>26</sup> ראו חוזר שפורסם ביום 15 בנובמבר 2022 על ידי המפקח על הבנקים בדבר "**גילוי לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל (ESG)**".

<sup>27</sup> ראו טיוטת "טקסונומיה לסיווג פעילויות כלכליות לפי השפעתן על מטרות סביבתיות מוגדרות".  
<sup>28</sup> ראו לעניין זה גם חשיבותו של תהליך בחירת מדיניות ההשקעות **בחנור** בדבר מדיניות בחירת השקעות ואופן ניהולן מיום 8 בינואר 2019, כמו כן ראו **הוראה** בנושא ניהול סיכונים מיום 1 ליוני 2020.

<sup>29</sup> בדבר מדיניות בחירת השקעות ואופן ניהולן מיום 8 בינואר 2019, כמו כן ראו **הוראה** בנושא ניהול סיכונים מיום 1 ליוני 2020.  
<sup>29</sup> ההגדרה של "בעלי רישיון גדולים" נקבעה על בסיס הרף הקבוע בהגדרה של "חברת ניהול תיקים גדולה" כהגדרתה בתוספת ראשונה א' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995;



קבוצה, יחד, מעל 1,000 לקוחות או יחיד בעל רישיון כאמור שבמועד פרסום ההוראה היו לו מעל 1000 לקוחות;

(3) מערכי היעוץ בבנקים.

בין שיהיו משקיעים הסבורים כי אין מקום לשלב שיקולי חברה, סביבה וממשל בהחלטות המתקבלות על-ידי מנהלי קרנות הנאמנות ובעלי הרישיון ובין שיהיו משקיעים הסבורים כי יש מקום לשלב שיקולים כאמור, דומה כי שעה שהנושא צבר נפח משמעותי בשיח בעולם ובישראל, יש מקום לשקף למשקיעים כיצד נוהגים מנהלי הקרנות ובעלי הרישיון.

בהוראה זו, רשות ניירות ערך ממשיכה מהלך שהחל באפריל 2021 בפרסום המלצות לתאגידים המדווחים לדוחות דוח אחריות תאגידית ולמהלכים של הרגולטורים הפיננסיים האחרים בישראל כפי שנסקרו לעיל. ההוראה דורשת מהגורמים הרלוונטיים, הפעם בצד הביקוש במשוואה, לבצע בחינה ולימוד של הנושא, להחליט מהי מדיניותם ביחס לכך ולשקף זאת. כלומר, לשון ההוראה אינה מחייבת לקחת שיקולים כאמור, אלא בהתאם לעמדת הגורם, לאחר שמיצה תהליך בחינה מעמיק בנושא. כך, עשויים להיות מנהלי קרנות או בעלי רישיון שיהיו בדעה כי אין מקום לשלב שיקולי סביבה, חברה וממשל בעבודתם, מסיבות שונות, ויש שיהיו בדעה כי יש מקום לשלב שיקולים כאמור, מסיבות שונות, **ובשני המקרים יינתן ביטוי לכך בגילוי מצידם**. ראוי לציין כי עשויות להיות גם גישות מורכבות יותר מאימוץ או דחיה גורפת - למשל גישה לפיה יש לשלב שיקולי ESG רק ביחס לקרנות מסוגים מסוימים, או גישה לפיה יש לשלב רק שיקולי ESG מסוימים. בהתאם, עשויות להיות גם הנמקות מגוונות לנקיטה בגישה כזו או אחרת.

טבלת הערות הציבור והתייחסות הסגל אליהן וריכוז התגובות לשאלות שנשאלו בטיטת ההוראה מפורסמים באתר הרשות.

## ההוראה

### הגדרות

**"בעלי רישיון גדולים"** - אחת החלופות הבאות – (1) "חברת ניהול תיקים גדולה", כהגדרתה בתוספת ראשונה א' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות), התשנ"ה-1995 (להלן: **"חוק הייעוץ"**); (2) חברה שהיא בעלת רישיון שיווק השקעות או חברה בעלת רישיון יעוץ השקעות, שבמועד פרסום ההוראה היו לה ולחברות אחרות שהן בעלות רישיון שיווק השקעות השייכות לאותה קבוצה, יחד, מעל 1,000 לקוחות או יחיד בעל רישיון כאמור שבמועד פרסום ההוראה היו לו מעל 1000 לקוחות; (3) או מערכי הייעוץ בבנקים.

#### 1. שלב ראשון - עיבוד והטמעה

- 1.1. **בעלי רישיון גדולים** יקיימו בחינה אם יש מקום בראייתם לתת משקל לשיקולי סביבה, חברה וממשל במסגרת עבודתם, בין השאר בתהליך הערכת הסיכונים, בתהליך בחירת ההשקעה, בנייתו והשפעה על התשואה, בבירור צרכי הלקוח או בכל דרך אחרת.
- 1.2. **מנהלי הקרנות** יקיימו בחינה אם יש מקום בראייתם לתת משקל לשיקולי סביבה, חברה וממשל במסגרת עבודתם, בין השאר בתהליך ניהול הסיכונים, בתהליך בחירת ההשקעה, במדיניות ההצבעה באספות כלליות בהיבטים שיכולה להיות להם השלכה על סביבה, חברה וממשל, או בכל דרך אחרת.

#### 2. שלב שני - החצנה ויישום

2.1. **בעל רישיון גדול** יפרט בדוח מיידי לא פומבי (י13/מ11) אם מדיניותו כוללת שילוב של שיקולי סביבה, חברה וממשל במסגרת שירותיו, אם כן – באיזה אופן, ואת שיקוליו בקביעת מדיניותו בנושא זה.

2.2. **מנהל הקרן** יפרט בדוח מיידי (אירוע במנהל הקרן, ק19), אם מדיניותו כוללת שילוב של שיקולי סביבה, חברה וממשל במסגרת שירותיו, אם כן – באיזה אופן, ואת שיקוליו בקביעת מדיניותו בנושא זה.

מנהל הקרן יתן ביטוי לאמור גם בתשקיף מנהל הקרן המפורסם בסמוך למועד הגשת הדוח המיידי כאמור, בפרק הדן בתהליך בחירת ההשקעות, מדיניות השתתפות בהצבעות או בפרק של ניהול סיכונים שייוחד לעניין זה, הכל לפי העניין.

**מועד להשלמת שני שלבים אלה:** עד תום שישה חודשים מפרסום הוראה זו.

3. על מנהל קרן ובעל רישיון לבחון כיצד ראוי לדעתו לשקף למשקיע **באופן אפקטיבי** את יישום המדיניות שקבע, **כך שמשקיע יוכל בקלות להבינו והוא יהיה נגיש לו.**

#### **תחילה**

תחילתה של הוראה זו במועד פרסום הודעה על קביעתה ברשומות ובהתאם לטווחי הזמנים הקבועים בה בנוגע ליישום שלביה.