

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש מקוון (דצמבר 2020):

מגמת ההשקעות החברתיות (ESG): הצדקה ומתודולוגיית שווי, שאלת הגילוי ואחריות דירקטוריונים

רקע

בשנים האחרונות, ובמיוחד בשנה האחרונה ועוד לפני פרוץ משבר הקורונה, הגיע השיח בשאלת אחריותן החברתית של חברות עסקיות לנקודת שיא. יוזמות שונות קראו לאיכוון המצפן המכוון את המגזר העסקי לא רק לכיוון השאת רווחיהן של החברות ושל בעלי מניותיהן, אלא להקשר הרחב יותר בו הן פועלות ולהביא בחשבון, בצד ובמסגרת שיקוליהן העסקיים, גם את עניינם של בעלי העניין (stakeholders) הקשורים בפעילותן.¹

נושא ה- ESG (Environmental, Social and Governance) מעמיד לפיכך בימים אלה בפני החברות, הדירקטוריונים ונושאי המשרה, המשקיעים והרגולטורים דילמות ואתגרים משמעותיים ביותר בארבעה מישורים עיקריים: ניהול, מימוני, משפטי (טובת המשקיעים ואחריות דירקטוריונים) ודיווחי (שאלת חובת הגילוי ומהותו). המישור המימוני נמצא בבסיס הדיון: השאלה המרכזית היא כיצד השקעה בתחומי ESG עשויה להיות מגולמת בקשר שבין סיכון לתשואה, ואיך למעשה היא משפיעה עליהם. כפועל יוצא, השאלה המרחפת מעל כל המישורים הנ"ל נוגעת להשפעות של המרכיבים הלא פיננסיים (ממשל תאגידי, חברה וסיכונים אקלים) על תחזית התוצאה הפיננסית, לאור העובדה שאין עדיין בנמצא מודל מימוני שמראה את הקשר הנ"ל. לצורך כך יהיה צורך לבסס נתונים, ומידע – כדי שבעתיד יהיה אפשר לאמוד את השלכותיהם על הנתונים הפיננסיים.

לא מן הנמנע כי בעוד מספר שנים, לאחר שיאספו נתונים יכלול הניתוח המימוני פרמיית קיימות (שחלקה תשקלל סיכונים רגולטורים שישיתו הוצאות וקנסות כספיים וחלקה סיכונים הנובעים משינויים בהרגלי הציבור - כמו למשל במקרה של מוצרים שמוצאם מחיות). בהקשר של שאלת הפיכת השיקולים הסביבתיים לשיקולים פיננסיים משמעותיים יש לציין את התפתחות החקיקה הסביבתית בישראל ובעולם, הצטרפות ישראל ל-OECD (המחייבת התאמת רגולציה לסטנדרטים בינלאומיים) והמודעות המתחזקת לנושאי הסביבה. יש לציין כי בחודש ספטמבר 2020 פרסם ה-WORLD ECONOMIC FORUM, WHITE PAPER המציע מערך ליבה SCM² – מדדי הקפיטליזם שלבעלי העניין, אשר יקדם גילויים ודיווחים אודות ביצועי החברה בתחומי ESG וכן יאפשר מעקב אחרי תרומת החברה למען פיתוח בר קיימא על בסיס עקבי.

¹ שיאו של שיח זה נשמע במסמכים שונים, כגון: בהצהרת השולחן העגול בארה"ב באוגוסט 2019, במניפסט של הפורום הכלכלי העולמי בדאבוס, שפורסם בדצמבר 2019 ואשר קרא למעבר ממודל של shareholder capitalism למודל של stakeholder capitalism ובמכתבו השנתי מינואר 2020 של לארי פינק, יו"ר קרן BlackRock, קרן ניהול הנכסים הגדולה בעולם, למנכ"לים בארה"ב ובו הוא ממליץ להם לאמץ גישה אשר תשרת את כלל בעלי העניין הקשורים בפעילות החברות שבניהולם.

² Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value
Creation WHITE PAPER SEPTEMBER 2020

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על פי המאמר Investment and Asset Pricing with ESG Disagreement של דורון אברמוב ואחרים³ כמות הנכסים תחת ניהול גופים שכפופים להנחיות האו"ם משנת 2006 בדבר "השקעות אחראיות (PRI)" הוא כיום מעל 100 טריליון דולר, פי 5 מההיקף לפני 10 שנים. לאחרונה מגיעה מגמה זו לישראל - כך לדוגמה פרסמה חברת מגדל כי היא מאמצת את מדיניות השקעה אחראית ESG לניהול כלל תיק ההשקעות. מגדל מתחייבת להפנות כ- 3 מיליארד ש"ח בשנה להשקעות Net Positive תוך יציאה הדרגתית מהשקעות שאינן תואמות את המדיניות בקצב של כ- 10% בשנה⁴. מגדל אינה מבהירה בדוחות הרבעון השלישי כיצד מדיניות זו תטמע במודל ניהול הסיכונים שלה.

בשנת 2016 פורסם נייר של "דויטשה בנק"⁵ אשר בחן את הקשר בין השקעות אחראיות לביצועי מניות. ממצאי המסמך מלמדים כי השקעה חברתית לא רק שלרוב אינה פוגעת בתשואה, אלא אף בחלק גדול מהמקרים מגדילה את התשואה לטווח ארוך, בעוד שרק בפחות מעשירית מהמקרים נראו תוצאות הפוכות. הסיבה לכך, כפי שעולה מהמחקרים, היא שחברות הדוגלות בשקיפות ואחריות פחות מסוכנות שכן הן פחות חשופות לתביעות והתערבויות רגולטוריות. מנקודת מבט נוספת, התשואה העודפת תושג מכך שהמצב היום בשוק הוא של היעדר תמחור, כלומר התשואה העודפת מהשינוי לא מוטמעת במחירי השוק הנוכחיים. ההסבר לטענה הוא שתופעת הקיימות חדשה יחסית, ולא ניתן לראות בנתונים ההיסטוריים את ההשפעה הפוטנציאלית שלה מכיוון שמדובר בשינוי משמעותי שצפוי להמשיך ולהתגבר שנים רבות קדימה.

בהסתכלות התנהגותית, אסונות טבע רבים מהשנה החולפת (שריפות ברחבי ארה"ב ואוסטרליה, שיטפונות ועוד) אשר נכון להיות נזקם מוערך במיליארדי דולרים, עלולים להביא לשינוי בהעדפות הפרט⁶. הספרות האקדמית מדגישה כי חוויות אישיות בזמנים של תנודות כלכליות ממלאות תפקיד חשוב בעיצוב העדפות הפרט, ולכן עלייה מתמדת במספר האסונות הקשורים לנושא הקיימות עשויה לגרום לשינוי בהעדפות הצרכנים לעבר נכסים ברי - קיימא. המשמעות היא שהמצב הנוכחי בשוק כלל לא משקף את השינויים בביקוש שיתרחשו כתוצאה משינוי העדפות הצרכן. סקר שביצעה חברת IBM⁷ בקרב עשרות אלפי צרכנים מ-29 מדינות ברחבי העולם מצא כי כשליש מהנסקרים הצהירו שבמהלך שנת 2019 בחרו במכוון להפסיק לרכוש מוצרים שלא תאמו את הערכים והשקפת העולם שלהם, ו- 70% מהם אף הצהירו שהם מוכנים לשלם פרמיה בשיעור 35% עבור מוצר ממוחזר או ידידותי לסביבה.

³ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3711218

⁴ מצגת למשקיעים – תוצאות כספיות רבעון 3 2020, מגדל, 26.11.2020.

⁵ קול קורא בעניין [גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG](#) יולי 2020

⁶ Sustainability: The tectonic shift transforming investing. BlackRock Investment Institute IFeb 28, 2020

⁷ אלטשולר שחם – [מקסום רווח לצד תועלת סביבתית](#)

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ניתוח מימוני

משקיעים הבוחרים בהשקעות חברתיות, יעדיפו להשקיע בחברות בעלות ערך מוסף כלשהו מעבר לפעילות העסקית, ופחות ישקיעו בתעשיות שמצטיירות כלא אתיות. עם השנים התפתחו מדדי דירוג שונים אשר לוקחים בחשבון את מרכיבי ה-ESG, וכיום לרוב המדדים המובילים בעולם קיימת גרסת ESG. מדד מעלה בבורסה בת"א, S&P500 ESG, נאסד"ק ESG, ועוד. המדד מראה ציונים חיוביים לחברות המציגות שיפור עקבי בערכי ה-ESG, וכן לחברות שמצהירות על צעדים ותכנונים פרקטיים בתחומים אלו. הממצאים האמפיריים על "מחיר" העדפת ESG על חשבון תשואה הן קלושים. ב-3 השנים 2017-2020 השיגו מדדי S&P500 ו-S&P500 ESG תשואה שווה, 10.9%.

הספרות המקצועית המימונית בנויה על פונקציה תועלת מהוון ממנה נגזר ה-tradeoff בין תשואה וסיכון. כיצד משתלבים מדדי ESG בפונקציה זו? ברור שככל שקיימות ציפיות לשינויי חקיקה או ביקושים שמקורם ESG הן משתלבות בתזרים ועדיין ממוקסם השווי כאשר נבחנים פרויקטים להשקעה. הבעיה המתודולוגית מתעוררת כאשר הפרמטרים של ESG נכללים בפונקציית המטרה כמרכיב נפרד מהשאת השווי. קיים הבדל מהותי בין השאת שווי כפוף למגבלות כולל מגבלות ESG, למשל קביעת רף מינימום במדד ESG נתון כאשר נשקלת ההשקעה, כאשר במקרה זה מושווה שווי בין כל החברות שעוברות את רף ה-X% – ואין בעיה מתודולוגית, לבין חלופה בה ESG הינה חלק מפונקציית המטרה, כלומר, ההחלטה להשקיע בין שתי חברות כאשר שתיהן מעל רף ה-X% אך אחת החברות בעלת שווי נמוך יותר אך בעלת מדד ESG גבוה יותר, והשנייה להיפך. ישנה כמובן עלות במונחי שווי למגבלת ESG שאומדן להיקפה נקבע על פי פער השווי בין השקעות שנבחרו ללא מגבלה לבין בחירה תחת מגבלה.

משקיעים ואנליסטים מחפשים יותר ויותר מעבר לדוחות הכספיים על ביצועי החברה, ומחפשים נתוני קיימות כדי לשפר את הבנתם לגבי הסיכונים, ניהול הסיכונים, וכן כפי שנאמר גם זיהוי ההזדמנויות. בהינתן הגילוי אודות מידע ופעילות החברה בערכי ESG ניתן לצמצם את החשיפה לסיכונים סביבתיים⁸ על ידי ניהול מושכל של אותם הסיכונים, מעקב אחרי דרישות חוקתיות והגנות משפטיות, קיומו של כיסוי ביטוח בנושא סיכונים סביבתיים ובחינת ההשלכות הכלכליות של היבטים סביבתיים.

השוואות של ביצוע, אלפא, בין חברות ESG וחברות רגילות, כאשר מדדי ESG אינם אחידים, אינן מקנות כאמור תוצאה חד משמעית. כאשר נלקח בחשבון סיכון ESG מתקבל אלפא שלילי בחברות ESG (ראו מאמר⁹). מצד שני ברצוננו להתייחס לכך שנמסר לנו בע"פ כי ממצאים לא רשמיים שנצפו על ידי פעילים בשוק אינם מלמדים על אלפא שלילי. אין ספק שקיימים סיכונים שמקורם ESG שיש לשלבם כחלק ממדיניות ניהול הסיכונים של החברה. נדגיש שההבחנה בין חברות ESG וחברות רגילות איננה חדה כאשר גם חברות רגילות משלבות אלמנטים של ESG ככל שהם רלבנטיים לתזרים או להערכת הסיכון. צוין לעיל היקף ההשקעה מוטת ESG בשוק ההון. קיומן של קרנות

⁸ התייחסות המשרד להגנת הסביבה לקול הקורא בנושא גילוי ESG

⁹ Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation WHITE PAPER SEPTEMBER 2020

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

השקעה ESG כשלעצמן יוצר תמריץ כלכלי לחברות להעדיף השקעות ESG כדי להיות אטרקטיביות להשקעה לקרנות אלה. השאלה היא האם הסטת השקעות למוטות ESG לא יוצרת אלפא חיובי בהשקעות "לא סביבתיות" ואלפא שלילי בהשקעות ESG. בעמדת פרופ' עמיהוד המצורפת (ראו נספח א') כלולים נתונים על פערי תשואות וכן התייחסות להשלכות העדפת השקעות ESG על מדדי ביצוע ואפילו טענה שההתייחסות ל-ESG מהווה תרוץ למדדי ביצוע נמוכים.

היבטים דיווחיים

בשנים האחרונות יותר ויותר חברות בעולם (בעיקר הגדולות והמובילות בשוק) החלו למסור מידע וגילויים אודות הערכים החברתיים והסביבתיים כפי שרואה החברה לנגד עיניה. ככלל, הצורך בגילוי נעוץ במטרה לצמצם או למנוע אסימטריה במידע, ולאפשר למשקיעים לפעול בהתאם לתפיסותיהם. כיום הגילויים, בין אם מכוח החוק ובין אם באופן התנדבותי, נעים בטווח שבין תיאור איכותי (כלומר כיצד באים לידי ביטוי ערכי ה-ESG-בניהול החברה) ועד לנתונים כמותיים (אשר בעזרתם ניתן לערוך השוואה לתקופות קודמות או אפילו השוואה בין חברות שונות). במקביל, מדינות שונות החלו לדרוש ממשקיעים מוסדיים גילויים¹⁰ בנושא. המדינה הראשונה לקבוע חובת גילוי בשנת 2000 הייתה בריטניה, אליה הצטרפו בהמשך אוסטרליה, צרפת, גרמניה, בלגיה, אוסטרליה ואיטליה. בארה"ב לעומת זאת לא נקבעה חקיקה מחייבת גילוי.

לצד התפתחות החקיקה בתחום, חל גידול במודעות רגולטוריים וגופים פיננסיים גדולים לחשיבות הטמעת שיקולי ESG בתהליכי השקעה, בישראל, תחום זה נמצא יחסית בתחילת דרכו, אך ברוב העולם הוא מתפתח כבר כמה שנים בקצב הולך וגדל. בבריטניה הנושא החל להתפתח כבר לפני כעשור, מתוקף תיקון חוק הפנסיה הבריטי משנת 2000, ומאז גופים רבים במדינה (פיננסים ורגולטוריים) פועלים לצד האיחוד האירופי והממשלה לקידום נושאי ה-ESG. משנת 2013 ואילך, תיקון בחוק החברות הבריטי קבע כי חברות ציבוריות יחויבו לגלות מידע אודות נושאים סביבתיים, השפעה על הסביבה, מגמות בתחום זה שעשויות להשפיע על ביצועי החברה בעתיד, עובדי החברה, נושאים קהילתיים, חברתיים ועוד. תקנה נוספת מחייבת משנת 2018 ואילך בה פורסם קוד הממשל התאגידי הבריטי אשר קבע כי על החברות לגבש מדיניות לקידום ESG וכן דיווח לבעלי המניות אודות הזדמנויות וסיכונים ESG. בשנת 2019 הממשלה הצהירה על כוונתיה לדרוש גילוי מסוג זה, ובשנת 2020 פורסמה הצעת חוק אשר תחול על כ-480 חברות לאמץ גילוי וולונטרי.

באירופה כללי הגילוי מופיעים תחת הדירקטיבה האירופאית ומתייחסים לחברות הגדולות, כלומר לפיה הדירקטיבה, החל משנת 2008 כל חברה המעסיקה מעל 500 עובדים נדרשת לשלב מידע לא פיננסי בדוחותיה. החברות נדרשות להתייחס למדיניות בתחומי סביבה, אחריות חברתית, זכויות אדם ועוד. בשנת 2018 נציבות האיחוד האירופי גיבשה בתוכנית פעולה העוסקת בקיימות ופיננסיים במסגרתה החלו חובות גילוי לגופים הפיננסיים, ובשנת 2019 הרשות לני"ע האירופאית המליצה אף לחייב את **מבקרי הדוחות** לבחון את החברות בנוגע

¹⁰ קול קורא בעניין גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG יולי 2020

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

להצהרות ESG ואת העקביות לאורך זמן. ב-2020 פרסמה הנציבות הנחיות לגילוי לא מחייב במסגרת הדוחות. כמו כן, קיימות התפתחויות ברגולציה העתידית של הדירקטיבה האירופאית בכיוונים אלה¹¹.

בארה"ב נכון להיום ככלל לא קיימת דרישה מכוח דיני ני"ע או חקיקה פדרלית / מדינתית המחייבת גילוי שיקולי ESG במדיניות ההשקעות של קרנות פנסיה, אך חובת הגילוי חלה על מידע מהותי, כלומר הן יחויבו בגילוי כאשר מדובר במידע מהותי. יחד עם זאת מעל 86% מהחברות הגדולות מתוך מדד S&P מספקות גילויים וולונטריים בתחום ה-ESG.

בישראל¹², לאור העניין הגובר בתחומי הקיימות וה-ESG בשנים האחרונות הורחבה ההתעסקות בתחומים אלו בכמה מישורים. בין השנים 2008-2011 נחקקו מספר חוקים מרכזיים אשר קבעו קנסות ועונשים אחרים בשל פגיעה באיכות הסביבה, וכן הורחבו הפיקוח והדרישה לשקיפות של החברות. הצעות חוק רבות בדבר חובת גילוי בדוחות הכספיים של החברות במהלך השנים לא קודמו בעניין, וכיום חובת הגילוי בישראל היא חלקית ולא אחידה. יש לציין כי החל מדצמבר 2017 חלה על המשקיעים המוסדיים והגופים הפיננסיים (מלבד קרנות נאמנות) חובת גילוי לפי גישת "אמץ או גלה". דרישת רשות שוק ההון מחייבת כל גוף מוסדי לפרסם האם מדיניות ההשקעות שלו מתייחסת גם להיבטים של השקעות אחראיות, במידה וכן עליו להרחיב אודות ההיבטים הללו, על הבנקים חלות חובות גילוי של הסיכונים לפי נדבך 3 לאמנת באזל, ובאשר לחברות הציבוריות, ההסדר המפורט בתקנות ניירות ערך דורש גילוי ספציפי המתבסס על גישת המהותיות המסורתית, בנושאים כמו: עובדי החברה, הרכב דירקטוריון, שכר בכירים, סיכונים סביבתיים, מדיניות תרומות, ועוד, בכפוף לעקרונות המהותיות.

בשורה התחתונה, אופן ההתייחסות להיבטי סביבה ESG אינו זהה ואף בחלק מהמקרים אינו מפורט כלל, ולכן הדיווחים אינם אחידים ונראה שהיום קיים קושי לבצע ניתוחים והשוואות.

היבטים משפטיים

בשנים האחרונות מצטיירת תמונה של התפתחויות רבות בחקיקה ובפסיקה המשליכות על אחריותם המשפטית-חברתית של חברות, של דירקטורים ונושאי משרה ואף של בעלי מניות. התפתחויות משפטיות אלו קיימות גם בדיני החברות המסורתיים אך גם בדינים המצויים מחוץ לחוק החברות ואשר קשורים באופן הדוק לסיכונים המשפטיים המוטלים על החברה והפועלים מטעמה בכל הנוגע לאחריותם כלפי בעלי העניין השונים¹³.

¹¹ <https://www.pwc.ch/en/publications/2020/sustainable-finance-disclosure-regulation.pdf>

¹² מדריך בעניין הטמעת ניהול סיכונים סביבתיים בתהליך קבלת החלטות השקעה מטעם משרד האוצר

¹³ "אחריות חברתית תאגידית וביטוייה במשפט" תאגידים 1/ז (פברואר, 2010) 3 ו- "עשרים ומאה שנה לשאלת תכלית החברה – הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני" – פרופ' עלי בוקשפן

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בנוסף, וככל שאמורים הדברים בחלק מהמשקיעים המוסדיים, סעיף 3 לחוק הפיקוח אשר חל על נותני שירותים פיננסיים (קופות גמל וכן קרנות פנסיה) קובע כי בניהול נכסי קופות הגמל החברה לא תעדיף כל שיקול מעל טובתם של העמיתים. בהמשך לכך, עולה השאלה האם שיקולים אלו אכן עומדים בהגבלה זו או שמא מפריס אותה ואף מונעים מהעדפות אחרות (כגון העדפת רווחיות) להתממש. התשובה אפשרית לשאלה מצויה בפרשנות ביהמ"ש ל"טובת העמיתים". פסק דין Palestine Solidarity של בית המשפט העליון בבריטניה דן בשאלה דומה לפני מספר חודשים - האם גוף מוסדי רשאי לנהל את כספי העמיתים לפי שיקולים חברתיים. ראו לעניין זה את דבריו של פרופ' עמיר ליכט (נספח ב'). האם להבדיל מהגדרת מסלול ייעודי (כגון מסלולי השקעה כשרים) אשר מותיר את העדפה בידי העמיתים, חושפת מגדל את עצמה כאשר כופה השקעות ESG על כלל משקיעיה ללא הטמעת המדיניות במודל ניהול הסיכונים?

שאלה נוספת העולה מהתעמקות בנושא היא עד כמה השקעות אלו יוצרות סתירה, אם בכלל, מול תכלית החברה (כפי שמוגדרת בסעיף 11 לחוק החברות) אשר קובע כי תכלית החברה לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, לעומת שיקולי ESG אשר עיקר התעסקותם בנושאים חברתיים, סביבתיים ואף מדיניות תאגידית. מעבר לכך, ברגע שניתנת לגיטימציה ובמה לשיקולים הללו בעתיד זה יכול להשפיע אף על החקיקה בענייני חברות שתערב מניעים נוספים מלבד טובת החברה, שהם למעשה מניעים חיצוניים, כמו פוליטיקה וכדומה, ובטווח הרחוק יכולה להתרועע חברות פרטיות להפוך לציבוריות לפי תקנות נ"ע. מה גם שמעל הכל מרחפת השאלה העקרונית יותר של חובת הדיווח על חברות פרטיות. התפתחויות רבות בתחום המשפט מראות כי הרווחיות היא לא בהכרח המטרה היחידה והחשובה מכל, אלא רק הדרך להגשמת תכלית החברה, ולאור זאת ישנה ציפייה לכך שהסעיף ינוסח מחדש באופן שיביא לידי ביטוי את הציפיות, ההזדמנויות והסיכונים העסקיים והמשפטיים, המתגברים כיום יותר מאי פעם, לשילוב המתפתח בין החברה האנושית לחברה העסקית¹⁴.

על רקע העניין הגובר בנושאי הקיימות והשאלות העולות מכך, פרסם ה- IFRS Foundation Trustees בחודש ספטמבר 2020 מסמך התייעצות¹⁵ פתוח לציבור הרחב שעיקרו לנסות ולכמת את הביקוש והצורך לתקני קיימות בינלאומיים. כמו כן, המטרה היא לבחון האם קיימת תמיכה בכך שה- IFRS יפרסם תקנים בתחומים אלה. בהתאם למסמך, היתרון ביצירת תקני קיימות חדשים הוא למעשה ליצור אחדות גלובלית, הן בתקינה והן בגילויים אודות דיווח בתחומי ESG, החיסרון העולה מכך מצוי בשאלה האם נושא זה בכלל ראוי לטיפול מצד IFRS והאם הוא אכן מקדם את מטרתה של המסגרת המושגית, בזכות הכלים העומדים לרשותם ביצירת תקנים בינלאומיים.

¹⁴ שנה להצהרת ה-Business Roundtable על מטרת החברה – קריאת השכמה או תרגיל ביחסי ציבור? מאת פרופ' בוקשפן
¹⁵ [IFRS Foundation Trustees consult](#) on global approach to sustainability reporting and on possible Foundation role

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאלות לדיון

1. האם קיים Tradeoff בין שווי למטרה חברתית?
2. כיצד להשוות ביצועים (Performance) רוחבית עם גופים מנהלים אחרים כאשר ESG משולב בפונקציית המטרה?
3. האם אנחנו לקראת פונקציית מטרה חברתית תחת מגבלת שווי? כלומר, מקסום מטרות חברתיות תחת מגבלה של תשואה מינימלית במקום השאת ערך כפוף למגבלה חברתית?
4. האם השינוי יוביל להיפוך הגורמים הכלולים בפונקציית המטרה והמגבלות?
5. מדד התשואה והסיכון - כיצד בא לידי ביטוי כאשר מדובר בהשקעות מסוג SRI, וכיצד יש להכליל את הפרמטרים החברתיים? האם משתנה מדידת הסיכון?
6. איך תתבצע הבחינה והדירוג והאם יש לדווח על עלות שנובעת מקבלת השקעות נחותות ערך? שאלות מתודולוגיות כמו שיווי משקל כללי שנפתרו בעולם של NPV צצות מחדש.
7. מה תחום אחריות החברות והדירקטורים בנושא?
8. האם מעורר צורך בחובת גילוי בנושאי ESG, ואם כן, באיזה אופן? האם יש להבחין בין חברות פרטיות וציבוריות?
9. מה העלויות הכרוכות בהכנת גילוי מסוג זה?
10. מה ההשלכות שעלולות להיות כתוצאה משינוי זה על פעילות החברות ולכלכלת ישראל?
11. האם משבר נגיף הקורונה מהווה עיתוי מתאים לטיפול בנושא זה?
12. האם הגילוי שיש כיום מהווה מגבלה עבור קרנות נאמנות מוטות השקעות לפי שיקולים חברתיים מביצוע השקעות בבורסה?
13. האם יש מקום למתן תמריצים שונים לחברות אשר יכללו גילוי בנושאי ESG?