



**רשות ניירות ערך**

**קול קורא בעניין גילוי אודות אחריות תאגידיית וסיכוני ESG**

**יולי 2020**

## תמצית מנהלים

בשנים האחרונות הולכת ומתרחבת המגמה במסגרתה משקיעים בינלאומיים, בדגש על משקיעים מוסדיים דוגמת קרנות פנסיה, חברות ביטוח וגופים פיננסיים מובילים, מביאים בחשבון במסגרת ביצוע השקעותיהם לא רק את שיקול התשואה הצפויה, אלא גם **שיקולים בדבר ההתנהלות החברתית של תאגידים**.

המניעים לשקול שיקולי התנהלות חברתית במסגרת השקעות יכולים להיות מגוונים. בין היתר, הדבר יכול לנבוע מעניין חיצוני בקידום מטרות אחרות (כגון שיפור איכות הסביבה); מתפישה לפיה השקעה חברתית תועיל גם לתשואה הצפויה בטווח הארוך, ועל כן היא תהא כדאית ביחס להשקעות אחרות; משיקולי תדמית ויחסי ציבור; או משיקולים אחרים של הגורם המשקיע - למשל, גוף מוסדי המבקש להתאים את השקעותיו באופן זה להעדפות אפשריות של לקוחותיו.

על פי רוב, ההעדפות של המשקיעים בהשקעות חברתיות, 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.

לאור צמיחת תחום ההשקעות החברתיות, והבעת עניין גובר מצד המשקיעים, החל גם עניין רגולטורי בנושא, הן ביחס למשקיעים המוסדיים המבצעים את ההשקעה והן ביחס לחברות בהן מתבצעת ההשקעה.

במדינות לא מעטות, בדגש על אלו החברות באיחוד האירופאי, התפתחו דרישות לפיהן המשקיעים המוסדיים יספקו מידע על מדיניות ההשקעה שלהם בתחום ההשקעות החברתיות, וזאת כחלק מהדוח שלהם על מדיניות ההשקעה הכוללת. בנוסף, חברות אשר נחשבות ל-"חברות גדולות", בהתאם לדירקטיבה האירופאית הרלבנטית (Directive 2014/95/EU), נדרשות, על פי דין, להתייחס למדיניות שלהן ביחס למגוון סוגיות בתחום ה-ESG (Environmental, Social & Governance; להלן - "ESG") במסגרת דיווחיהן למשקיעים.

יש לציין, כי תחום ה-ESG הוא תחום נרחב, הוא לא מוגדר באופן חד-משמעי, והוא יכול לכלול שורה של נושאים. עם זאת, במהלך השנה האחרונה, על רקע משבר האקלים הגלובלי, סיכון שינוי האקלים ואופן ההתמודדות עמו, תפס מקום משמעותי במסגרת הגילוי אותו מספקות החברות הציבוריות הבינלאומיות.

במהלך השנתיים האחרונות, בחן צוות פנימי של סגל רשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") את שאלת הצורך בגילוי בנושאי ESG, והאם המקום לכך הנו במסגרת דיני ניירות ערך. לשם כך, בחן צוות זה את הוראות הדין המשווה בשורה של מדינות ברחבי העולם, ובנוסף נפגש הצוות עם גורמים רבים בשוק ההון הישראלי.

בהינתן מורכבות הנושא, סגל הרשות סבור כי יש מקום לקבל התייחסות מקדמית של הציבור לנושא. בפרט מוזמן הציבור להתייחס לשאלות שונות, כגון: הצורך בגילוי בנושאי ESG; האם יש מקום שגילוי כאמור יהיה במסגרת מחייבת או וולונטרית; האם יש מקום שדרישת גילוי, ככל שתהיה, תחול דווקא על תאגידים המדווחים לפי דיני ניירות ערך; והאם המסגרת המתאימה לקביעתו של גילוי בנושא היא זו של דיני ניירות ערך.

אלי דניאל      גליה לוי  
רעות קסלר      שיר כנען  
אלון בן-אבי

יולי 2020

## רקע

כאמור, בשנים האחרונות הולכת ומתרחבת המגמה במסגרתה משקיעים בינלאומיים, בדגש על משקיעים מוסדיים דוגמת קרנות פנסיה (כגון: קרן הפנסיה הממשלתית של נורבגיה), חברות ביטוח וגופים פיננסיים מובילים (כגון: UBS, BlackRock, Vanguard ו-Fidelity), מביאים בחשבון במסגרת השקעותיהם לא רק את שיקול התשואה הצפויה, אלא גם שיקולים בדבר ההתנהלות החברתית של תאגידים.

כך למשל, בשנת 2016 פורסם מחקר, אשר בחן את תוצאותיהם של למעלה מ-2,200 מחקרים בתחום<sup>1</sup> (להלן - "מחקר דויטשה בנק"). ממחקר דויטשה בנק עולה כי שיעור ניכר מהמחקרים בתחום, הצביע על כך שהשקעה חברתית לא רק שאינה פוגעת בתשואה, אלא היא אף מיטיבה עמה בטווח הארוך, בעוד שבפחות מ-10% מהמחקרים בתחום התקבלה תוצאה המצביעה על קשר הפוך. הסיבה העיקרית לכך, בהתאם לאותם מחקרים, היא שחברות אשר מתנהלות בשקיפות ובאחריות סביבתית, חברתית וכלכלית חשופות פחות לתביעות ולהתערבות הרגולטור, בעוד שחברות עם ממשל תאגידי רופף והיעדר שקיפות מספקת, חשופות לפגיעה בתשואות ארוכות הטווח של המניה<sup>2</sup>.

השקעות מהסוג המתואר לעיל מכונות השקעות **SRI** (Socially Responsible Investments) - "השקעות אחראיות". בנוסף לאפשרות כי השקעות אלה יהיו בעלות תשואה עודפת, יכולה מדיניות השקעה שכזו להתבסס על שיקולים שונים, ובהם ניסיון ליצור מתאם בין ההשקעות ובין שיקולים

---

<sup>1</sup> המחקר 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).

המחקר הוא נועד לבחון את הקשר בין השקעות אחראיות לביצועי מניות:

**(ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies)**

מחקרים נוספים בתחום:

"Socially responsible investing: viable for value investors?" מאת אברמסון וצי'אנג אשר פורסם בשנת 2000 - <https://www.cfapubs.org/doi/full/10.2469/dig.v31.n2.879>;  
2006 תחת הכותרת - "Socially responsible indexes: Composition, performance and tracking error" - [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](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).

<sup>2</sup> 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 יוני 2018 נודע כי חברת פולקסוואגן נדרשה לשלם לרגולטור הגרמני קנס חסר תקדים בהיקף כספי של 1 מיליארד יורו בגין פרשייה זו.

ערכיים ואחרים של המשקיעים. השיקולים המובאים בחשבון נקראים באופן רחב שיקולי ESG, קרי, שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי.

כך למשל, בתחום הסביבתי נמנים נושאים כגון: פליטת גזי חממה, הפחתת שימוש באנרגיה מזהמת ומעבר לאנרגיה ירוקה, מניעת בזבז ועידוד 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.

כיום, הגילוי שניתן על ידי חברות בארץ ובעולם, בין אם באופן וולונטרי ובין אם מכוח רגולציה, נע על קשת רחבה החל מתיאור איכותי של אופן ההבאה בחשבון של תחומי ה-ESG השונים בניהול החברה וכלה בהכללת נתונים כמותיים באמצעותם ניתן לבחון את השינוי מול תקופות קודמות ולבצע השוואה מול חברות אחרות.

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.

לנוכח העיסוק הגדל בהיקף ההשקעות החברתיות, עולים גם קולות המשמיעים ביקורת על התופעה בכמה מישורים.

כאמור לעיל, קיימים מחקרים לפיהם השקעות חברתיות מניבות תשואות טובות יותר למשקיעים, אך יש גם מחקרים בהם לא הוסקו ממצאים כאלה, ועשויה לעלות טענה כי השקעות חברתיות באות גם על חשבון התשואה. ביקורת נמתחה גם על מתודולוגיות לא ברורות, מידע סובייקטיבי ושאינו בר השוואה בקשר עם השקעות חברתיות, באופן ההופך השקעות אלה ומדדי ESG למיניהם 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.

שאלה נוספת היא האם הדגשת שיקולי ESG לא תהא בסתירה לתפקיד החברה כפי שהוא מוגדר בסעיף 11 לחוק החברות, התשנ"ט-1999. סעיף זה קובע כי תכלית החברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. יתרה מכך, הכללת שיקולים שאינם שיקולי רווח במסגרת פעילות החברות בכלל עשויה להביא במשך הזמן להטיית הוראות החקיקה הנוגעות לחברות כך שישרתו אינטרסים שאינם עולים בהכרח בקנה אחד עם טובת החברה אלא אינטרסים חיצוניים, פוליטיים ואחרים. תופעה זו עלולה גם להרתיע חברות פרטיות מהצעת ניירות ערך שלהן לציבור.

## גילוי מצד חברות גדולות או ציבוריות באירופה וארה"ב

במהלך העשור האחרון ישנן יותר ויותר חברות באירופה וארה"ב, בעיקר הגדולות שבהן, המוסרות גילוי על האופן בו הן מיישמות ערכים חברתיים וסביבתיים בפעילותן העסקית. 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 האחראיות, וזאת כחלק מהדיווח שלהם על מדיניות ההשקעה.

## רגולציה בארה"ב

ככלל, בארה"ב אין דרישות גילוי מכוח דיני ניירות ערך בנושאי ESG, וחובת הגילוי מתרכזת סביב שאלת היות המידע בגדר מידע מהותי.<sup>3</sup> ייתכן, כמובן, שנושא מסוים מעולמות ה-ESG יקבל ביטוי בדיווחי החברות הציבוריות, אך הדבר יהיה כפוף למבחני המהותיות הרגילים. כך לדוגמא, חברה בתחום חיפושי הנפט החשופה לסיכונים כתוצאה ממעבר למקורות אנרגיה חלופיים, תמסור גילוי על סיכון זה.

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-פרנק<sup>4</sup> קובע כי רשות ניירות ערך האמריקאית (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 דו"ח ל-SEC 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.

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 המלציות השולטות במכרות בקונגו. בנוסף, נטען כי עלויות בדיקת שרשרת האספקה של המינרלים היא יקרה מדי וכי לא ברור אילו חברות נדרשות לדווח.

<sup>3</sup> <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.

<sup>4</sup> The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

בד בבד, על אף שאין בארה"ב דרישת גילוי מנדטורית בנושאי ESG, הרי שבפועל, מעל 86% מהחברות הגדולות אשר מניותיהן נמנות על מדד S&P 500 מספקות גילוי בתחום ה-ESG באופן וולונטרי<sup>5</sup>.

בחודש אפריל 2016 פרסם ה-SEC נייר להערות הציבור<sup>6</sup> 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.

בהקשר זה, 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 מכל החברות, אלא אם כן נקבע כך ע"י הקונגרס, או אם, בהתאם לנסיבות, מדובר בעניינים מהותיים<sup>7</sup>. 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.

### רגולציה באירופה

דירקטיבת 2014/95/EU<sup>8</sup> - Disclosure of Non-Financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups<sup>9</sup> (להלן - "הדירקטיבה האירופאית" או NFRD) קובעת את כללי הגילוי של מידע לא פיננסי בחברות גדולות<sup>10</sup>.

---

<sup>5</sup> <https://www.sustainability-reports.com/86-of-sp-500-index-companies-publish-sustainability-responsibility-reports-in-2018/>

<sup>6</sup> <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>

<sup>7</sup> <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>, עמ' 205.

<sup>8</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>.

<sup>9</sup> דירקטיבה זו מתקנת את דירקטיבה 2013/34/EU.

<sup>10</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=EN>.

<sup>10</sup> הדירקטיבה נכנסה לתוקף בדצמבר 2014, ונקבע בה שעל המדינות החברות להטמיע את ההוראות בדן הפנימי שלהן עד שנת 2016.

על פי הוראות הדירקטיבה, החל משנת 2018 ואילך, חברות גדולות המעסיקות מעל 500 עובדים, מחויבות לשלב מידע לא פיננסי בדיווח הכספי השנתי שלהן<sup>11</sup>. 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 גלות 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 2020 נייר היועצות הסוקר את הדירקטיבה האירופאית הקיימת<sup>12</sup>. נייר היועצות 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 ESG;
3. יישום עקרון המהותיות הבוחן את הרלוונטיות של גורם 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;

---

<sup>11</sup> 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

<sup>12</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en)



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.

#### **הנחיות ועקרונות גילוי תחת הדירקטיבה האירופאית**

כנדרש בדירקטיבה האירופאית<sup>13</sup>, 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 שלהן<sup>14</sup>.

תוספת להנחיות, משנת 2019<sup>15</sup>, משלבת את המלצות Task Force on Climate Related Financial Disclosures (להלן - "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 השנתי<sup>16</sup> 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).

#### **רשות ניירות ערך האירופאית (ESMA)**

---

Article 2 of the Directive refers to 'guidance on reporting' and sets out that 'the Commission shall<sup>13</sup> prepare non-binding guidelines on methodology for reporting non-financial information

[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)<sup>14</sup>

[http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf)<sup>15</sup>

The default location for the non-financial statement according to the Non-Financial Reporting Directive<sup>16</sup> 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".

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 באירופה<sup>17</sup>. 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 ESMA את האסטרטגיה שלה בנושא Sustainable Finance<sup>18</sup>. 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.

#### **סוכנויות דירוג ומדדים**

כחלק מהאסטרטגיה החדשה, ESMA מתכננת לחייב את סוכנויות דירוג האשראי באירופה בשקיפות מוגברת אודות גורמי ESG בדוחות דירוג האשראי (Creditworthiness) המפורסמים לציבור. התקנות החדשות, שאמורות היו להיכנס לתוקף ב-30 באפריל 2020, מחייבות את מנהלי המדדים בחובות גילוי מורחבות אודות גורמי ESG במדדים שהם מנהלים.<sup>19</sup>

עם זאת, במסמך שפרסמה ESMA ב-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.

<sup>17</sup><https://www.esma.europa.eu/document/report-undue-short-term-pressure-corporations-financial-sector>

<sup>18</sup><https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sets-out-its-strategy-sustainable-finance>

<sup>19</sup><https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2089&from=EN>

לאור מגפת נגיף הקורונה, פרסמה ESMA מכתב אי-אכיפה (No Action Letter) שעניינו דחיית יישום התקנות החדשות עד להודעה חדשה<sup>20</sup>.

### רגולציה בבריטניה

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

החל משנת 2013, כתוצאה מתיקון שבוצע בחוק החברות הבריטי<sup>21</sup>, חברות ציבוריות - "Quoted Companies"<sup>22</sup> נדרשות לספק מידע לא פיננסי בדוח הכספי שלהן בנושאים הקשורים ל-ESG כמפורט להלן:

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 <sup>23</sup>Gender Pay Gap Reporting Regulation לפרסם נתונים שונים בנושא פערי

---

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-no-action-letter-new-esg-20>

[disclosure-requirements-under-benchmarks](#)

UK Companies Act 2006, Article 417, Section (5).<sup>21</sup>

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

<sup>22</sup> 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 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 2017<sup>23</sup>

שכר מגדריים.<sup>24</sup> יש לציין, כי בעקבות התפרצות מגפת נגיף הקורונה, הודיעו המשרד לשוויון חברתי (Equality and Human Rights Commission) והנציבות לשוויון וזכויות אדם (Government Equalities Office) על השעיית האכיפה של התקנה האמורה לשנת דיווח זו (2019/20).<sup>25</sup>

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 הבריטי<sup>26</sup> הקובע את העקרונות שעל הדירקטוריון להחיל על מנת לקדם את מטרתה, ערכיה והצלחתה עתידית 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 במינויים לדירקטוריון החברה הכולל הגיוון חברתי, מגדרי ואתני.

על פי כללי הרישום של הבורסה בלונדון (LSE), 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"<sup>27</sup>), כך שבעלי המניות שלהן יוכלו להבין את הסיבות ולשפוט האם הם מסתפקים בגישה אותה נקטה החברה.

במהלך מארס 2020, פרסמה ה-FCA, להערות הציבור, הצעת חוק אשר תיישם את מדיניות הגילוי שהומלצה על ידי ה-TCFD, מדיניות המתייחסת לתדירות בה מנהלי החברה והדירקטוריון נחשפים למידע הקשור ל-ESG, אופן ניתוח המידע, השפעת גורמי ESG על החברה ומיקום

---

<https://www.gov.uk/government/news/gender-pay-gap-reporting><sup>24</sup>

<https://www.gov.uk/government/news/employers-do-not-have-to-report-gender-pay-gaps><sup>25</sup>

[https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code-](https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code-2018)<sup>26</sup>

[2018](https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code-2018)

[https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-](https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code)<sup>27</sup>

[code](https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code)

הגילויים בדוח הכספי.<sup>28</sup> לפי ההצעה, החוק יחייב חברות הרשומות ב-LSE Premium List של ה-LSE להצהיר האם דיווחיהן תואמים את המלצות ה-TCFD, לדווח על מקרים בהם הן לא עקבו אחר ההמלצות ולספק הסבר מדוע הן לא עשו זאת. כמו כן, על החברות הרלבנטיות לדווח על מקרים בהם הן כללו דיווחי ESG במסמך שאינו הדוח הכספי השנתי שלהם, מדוע הן עשו זאת והיכן ניתן למצוא את הדיווחים השונים.

החוק האמור צפוי לחול על כ-480 חברות, ובהן גם כל החברות הנכללות במדד ה-FTSE 100. ה-FCA הודיעה כי, בינתיים, החוק החדש יהיה תקף לחברות בהיותן מנפיקות (issuers) ולא לחברות מפקחות (regulated firms). עם זאת, ה-FCA אינה מתכננת לדרוש מכלל החברות ליישם את החוק, שכן, היא רואה בהטלת רגולציה נוספת על חברות קטנות אשר מניותיהן אינן נכללות ברשימת ה-Premium List, מכשול רגולטורי להתפתחות שלהן.

יוער, כי במהלך ספטמבר 2019<sup>30</sup>, הציעה ממשלת בריטניה לכוון חובת גילוי מפורשת בנושא סיכונים הקשורים לאקלים על חברות רשומות ובעלי נכסים גדולים, אשר תחול משנת 2022<sup>31</sup>.

#### **Task Force on Climate Related Financial Disclosures**

במהלך דצמבר 2015 הקים ה-FSB (Financial Stability Board)<sup>32</sup> את ה-TCFD שהוא כוח המשימה הנוגע לגילוי בדוח הכספי בקשר עם שינוי האקלים. מדובר בארגון וולונטרי, שמטרתו היא פיתוח מערך גילוי וולונטרי בנוגע להשפעות הכספיות ולניהול הסיכונים בגין שינוי האקלים, באופן שהחברות יאמצו מערך גילוי זה על מנת שיוכלו לעדכן את המשקיעים שלהן, כמו גם את הציבור, על הסיכונים הנוגעים לשינוי האקלים אשר עימם הן מתמודדות.

---

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-announces-proposals-improve-climate-relateddisclosures-listed-companies>

<sup>29</sup>הסבר:

Issuers with a Premium Listing are required to meet the UK's super-equivalent rules that are higher than the EU minimum requirements. A Premium Listing means the company is expected to meet the UK's highest standards of regulation and corporate governance

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-announces-proposals-improve-climate-related-disclosures-listed-companies>

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/813656/190701\\_BEIS\\_Green\\_Finance\\_Strategy\\_Accessible\\_PDF\\_FINAL.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/813656/190701_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_PDF_FINAL.pdf)

<sup>32</sup> 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, אשר יושב בבאזל, שוויץ, כולל, בין היתר, נציגים מכול אחת מ-20 הכלכלות המובילות בעולם.

ביוני 2019, פרסם ה-TCFD מדריך לא מחייב הקובע סטנדרטים לדיווחים הקשורים לשינוי האקלים. המדריך ממליץ לחברות לציין את הפרטים הבאים במסגרת הדיווחים שלהן<sup>33</sup>:

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;
3. האם וועדת 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.

#### **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"<sup>34</sup>. 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, לחייב את מנהלי הנכסים ויועצי ההשקעות לשלב גורמי ESG בהחלטות ההשקעה שלהם ובתהליך הייעוץ ולדווח על כך למשקיעים.

האיחוד האירופאי חוקק חוק המתייחס לגילויי ESG, הקובע הנחיות לגילויים של מנהלי נכסים וקרנות השקעה. תחת ההנחיות החדשות, שיכנסו לתוקף ב-31 במרס 2021, על מנהלי נכסים לתת

---

[https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf)

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1404\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm)

גילוי אודות מדיניות שילוב סיכוני קיימות בתהליכי קבלת החלטות או לחילופין הסבר מפורט וברור מדוע הם בוחרים שלא לשלבם, יעדי ESG, האופן בו הם עומדים בהם וכדומה.

## המצב בישראל

בישראל, דרישות הגילוי מכוח דיני ניירות ערך מחייבות פרסום מידע על בסיס עיקרון המהותיות<sup>35</sup>. אמנם, יש הוראות גילוי העוסקות בנושאים כגון עובדי החברה<sup>36</sup>, סיכונים סביבתיים להם חשופה החברה המדווחת<sup>37</sup>, או מדיניות מתן התרומות של החברה<sup>38</sup>, אך דרישות גילוי אלה, אשר קבועות בתקנות שהותקנו מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, מבוססות אף הן על עיקרון המהותיות. יצוין, כי חברות מדווחות נדרשות גם למסור מידע רב בנושאי ממשל תאגידי, כגון: מידע אודות הרכב הדירקטוריון וועדותיו, עסקאות עם בעלי עניין ושכר בכירים, אף זאת מכוח דרישות גילוי הקבועות בתקנות ומבוססות אף הן על עיקרון המהותיות.

במהלך השנים, היו מעת לעת הצעות חוק פרטיות אשר ביקשו לשלב דרישות גילוי חדשות במסגרת דיני ניירות ערך, כדי לקדם אינטרסים חיצוניים שאינם קשורים בהכרח בהשקעה בחברות, אך הן לא קודמו. הצעת החוק הפרטית הרחבה ביותר הייתה הצעת חוק אחריות תאגידית (חובת דיווח), התשע"א-2016<sup>39</sup> (להלן - "הצעת החוק"). על פי הצעה זו, שלא קודמה, חברה ממשלתית, תאגיד עירוני וחברה גדולה (לרבות חברה ציבורית הנכנסת להגדרה של חברה גדולה<sup>40</sup>), יידרשו להגיש מדי שנה, לממונה (מי שיוסמך על ידי שר המשפטים להיות אחראי על ביצוע החוק) ולרשות ניירות ערך, עד ליום 31 במארס, דוח אחריות תאגידית בגין שנת הכספים הקודמת, וזאת בהתאם לפורמט שנכלל בתוספת השנייה להצעת החוק<sup>41</sup>.

<sup>35</sup> ראו למשל ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך פ"ד מו(2), עמ' 837.

<sup>36</sup> סעיף 22 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

<sup>37</sup> סעיף 28 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת 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-jer.isa.gov.il&popup=true&is\\_right\\_side\\_popup=false&start\\_with\\_session\\_counter=1&anti\\_bot\\_permission=6544206691-65fd1798bacd24162a3cf60208a5159a4ca62cdd](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-jer.isa.gov.il&popup=true&is_right_side_popup=false&start_with_session_counter=1&anti_bot_permission=6544206691-65fd1798bacd24162a3cf60208a5159a4ca62cdd)

<sup>38</sup> סעיף 10(ב)(6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

<sup>39</sup> הצעת חוק מס' פ/3276/20 הצעת חוק אחריות תאגידית (חובת דיווח), התשע"ו-2016

<sup>40</sup> "חברה גדולה" - חברה שמתקיימים בה כל אלה: (1). החברה מעסיקה למעלה מ-250 עובדים; (2). מחזור העסקים השנתי של החברה עומד על 15 מיליון ש"ח, לפחות; (3). שכרו של העובד בעל השכר הגבוה ביותר בחברה גבוה יותר מפי שלושים משכרו של העובד בעל השכר הנמוך ביותר בחברה.

<sup>41</sup> הגילוי שהוצע במסגרת דוח האחריות התאגידית כלל לדוגמה שאלות בנושא השקעה בכוח אדם ובפיתוח הון אנושי, מניעת הטרדות מיניות, נגישות, תרומה לקהילה, גיוון תעסוקתי ובכלל זה האם קיימת בארגון מדיניות לקידום

באשר לגילוי מצד המשקיעים המוסדיים, הרי שבמהלך חודש דצמבר 2017, נכנסה לתוקף דרישת רשות שוק ההון<sup>42</sup> לפיה **גוף מוסדי יצהיר, במסגרת מדיניות ההשקעות שלו, האם בקביעת מדיניות זו הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחראיות**. ככל והתשובה חיובית, נדרש הגוף המוסדי לפרט היבטים אלה.

### קול קורא להתייחסויות הציבור

לנוכח ההתפתחויות בעולם, והעניין הגובר שמגלים משקיעים בנושא האחריות החברתית, נבקש לקבל את התייחסות הציבור לנושא זה. בפרט, סגל הרשות מבקש לקבל את התייחסות הציבור לשאלות הבאות:

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 אפשרויות 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?

---

אוכלוסיות מוחלשות של החברה הישראלית, וכן שאלות בנושא קיומה של מדיניות סביבתית, מקורות האנרגיה של החברה, צריכת מים ושימוש בחומרים ברי מחזור וממוחזרים. על פי הצעת החוק, חברה ציבורית שאינה "גדולה" תידרש להגיש דוח אחריות תאגידית אחת לשנתיים.

<sup>42</sup> חוזר גופים מוסדיים 2017-9-24, הצהרה על מדיניות השקעה צפויה בגופים מוסדיים, רשות שוק ההון, ביטוח

וחיסכון: [http://mof.gov.il/hon/documents/%D7%94%D7%A1%D7%93%D7%A8%D7%94-%D7%95%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94/mosdiym/memos/h\\_2017-9-24.pdf](http://mof.gov.il/hon/documents/%D7%94%D7%A1%D7%93%D7%A8%D7%94-%D7%95%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94/mosdiym/memos/h_2017-9-24.pdf)



הציבור מוזמן כמובן להתייחס להיבטים נוספים הקשורים בנושא. סגל הרשות מבקש לקבל את הערות הציבור בנדון לא יאוחר מיום 17 בספטמבר 2020.

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

**אי-מייל: [ESGPROJECT@isa.gov.il](mailto:ESGPROJECT@isa.gov.il)**

**טלפון: 02-6556444, 03-7109970**