

השקעות ESG

מסמך זה נכתב לקראת דיון הוועדה המיוחדת לעניין הקרן לאזרחי ישראל ב-22 בפברואר 2022, בנושא: מדיניות ההשקעה של הקרן לאזרחי ישראל. הכנסות הקרן לאזרחי ישראל הן מהיטל רווחי נפט,¹ ומרווחי יתר על משאבי טבע.² בחוק נקבע כי נכסי הקרן יושקעו רק בנכסים בחו"ל וכי הקרן אינה רשאית ללוות כספים בשום דרך. עוד נקבע כי מנגנון העברת תשואות מהקרן לתקציב המדינה ייעשה כך:³ **בשנה הראשונה** להקמת הקרן, הקרן תקצה 3.5% מהכנסותיה; **בשמונה השנים** שלאחר מכן, הקרן תקצה 3.5% משווי הנכסים שניהלה בשנה הקודמת. **מהשנה העשירית**, בכל שנה ייערך חישוב של התשואה הריאלית הממוצעת לעשר השנים הקודמות, ותשואה ממוצעת זו מוכפלת בשווי הנכסים בסוף השנה האחרונה. תוצאת מכפלה זו היא הסכום שתעביר הקרן למדינה. מסמך זה עוסק בהשקעות הקרן ולא באופן ניצול הכספים המועברים מהקרן לתקציב המדינה. במסמך מובא הסבר על **השקעות ESG**, המכונות **השקעות אחראיות** המתייחסות, בין היתר, להיבטים של סביבה, רווחה וממשל תאגידי. נוסף על כך, מובאת השוואה של תשואות מדדים הנחשבים ESG לתשואות מדדי ייחוס.

1. מידע כללי

1.1 מה הן השקעות ESG

השקעות ESG (Environmental, Social and Governance), המכונות גם השקעות אחראיות, הן השקעות המתייחסות, בין היתר, להיבטים של סביבה, רווחה וממשל תאגידי, של החברות שבהן מעוניינים להשקיע, והפרמטרים הללו הם שיקול בעת בחירת ההשקעה. בשנת 2020, דרוג ESG היה קיים בעבור חברות שהיו כ-80% משווי השוק העולמי של חברות ציבוריות בשנת 2020. בכל הקשור למדד הסביבה (Environmental) שבדירוג, השימוש כיום נעשה בהקשר של השקעות בחברות שאינן מזהמות ובחברות התומכות במעבר לכלכלה דלת-פחמן. יש לציין כי **אין הגדרה אחידה באשר למה ייחשב השקעת ESG**, ויש כמה גישות לקריטריונים של ESG ולדירוג שלהם, ובעקבות זאת סוכנויות דירוג שונות מדרגות חברות באופן שונה.⁴

¹ [חוק קרן לאזרחי ישראל, התשע"ד-2014](#).

² [חוק ההתייעלות הכלכלית \(תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2015 ו-2016\)](#), התשע"ו-2015.

³ [חוק קרן לאזרחי ישראל, התשע"ד-2014](#), סעיף 38.

⁴ OECD, [ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations](#), October 4th 2021.

בעבר הייתה הגדרה של השקעות SRI (Socially Responsible Investment), כאשר הכוונה היא להימנעות מהשקעה בחברות שיש להן השפעה שאינה טובה על החברה: הימורים, נשק, טבק וכדומה. בהשקעות ESG הכוונה היא להשקיעה בחברות שלא רק שאינן מזיקות, אלא אף תורמות לחברה.⁵

1.2 השקעות ESG

בעולם יש כמה גופים המגדירים מה הן השקעות ESG, ובכמה בורסות יש מדדים העוקבים אחר חברות שהוגדרו ESG, כגון FTSE4GOOD⁶, FTSE All-World ex Fossil Fuels, MSCI ACWI ex Fossil Fuels, S&P 500 Fossil Fuel Free Index, Dow Jones Sustainability index-I.

בשנת 2005 הושק בישראל **מדד מעלה**, אשר נועד להעריך את מידת המחויבות וההשפעה החברתית-סביבתית של חברות וארגונים, על סמך מידת האחריות החברתית שלהן. הרכב החברות במדד מעודכן פעם בשנה.⁷ בנובמבר 2020 הושק בבורסה בתל אביב מדד חדש: מדד ת"א 125 אקלים נקי מדלקים פוסיליים. על פי הודעת הבורסה, המדד מורכב ממניות הנכללות במדד ת"א 125, למעט מניות של תאגידים שיש להן חלק בשרשרת הייצור של דלקים פוסיליים (מאובנים), קרי, תאגידים העוסקים בחיפוש דלקים פוסיליים (גז טבעי, פחם, נפט, פצלי שמן ונגזרותיהם), הפקתם, הולכתם, אחסונם וזיקוקם (להלן: תאגידים פוסיליים).⁸

2. תשוואות השקעות ESG לעומת מדדים אחרים

על פי מחקר של ה-OECD, אין מובהקות בתשוואות השקעות ב-ESG – פעמים שהתשוואות גבוהות מתשוואות השוק ופעמים שהן נמוכות מתשוואות השוק.⁹ על פי נתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב, נכון לחודש מאי 2021, בהשוואת תשוואות מדדי S&P 500, FTSE, MSCI לעומת תשוואות המדדים נטולי תאגידים פוסיליים, בכל טווחי השנים שנבחנו – חמש שנים, שלוש שנים ושנה קודמת – הייתה **תשוואה עודפת למדדים נטולי תאגידים פוסיליים**.¹⁰

בלוח 1 שלהלן, מוצגת השוואת תשוואות מדד S&P 500 לעומת קרן סל העוקבת מדד S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF בשנה האחרונה, ובשלוש וחמש השנים האחרונות, נכון ל-21 בפברואר 2022.

לוח 1: השוואת תשוואות מדד S&P 500 לעומת קרן סל העוקבת מדד S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF¹¹

S&P 500	SPDR S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF ¹²	תשוואה
83.9%	86.9%	חמש שנים אחרונות
56.7%	61.8%	שלוש שנים אחרונות
11.3%	10.7%	שנה אחרונה

⁵ ילין לפידות, [השקעות אחראיות – ESG](#), כניסה: 21 בפברואר 2022.

⁶ יניב הירש, יחידת המדדים, הבורסה לניירות ערך, [אפשרויות השקעה ירוקות בבורסה בת"א](#), מאי 2021.

⁷ מעלה, [אודות מעלה](#), כניסה: 21 בפברואר 2022.

⁸ הבורסה לניירות ערך, [הבורסה לניירות ערך משיקה גרסה ירוקה למדד ת"א-125](#), 9 בנובמבר 2020.

⁹ OECD, ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations, October 4th 2021.

¹⁰ יניב הירש, יחידת המדדים, הבורסה לניירות ערך, [אפשרויות השקעה ירוקות בבורסה בת"א](#), מאי 2021.

¹¹ Yahoo finance, [S&P 500](#), [SPDR S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF](#), access, February 21st 2022.

¹² קרן סל עוקבת מדד S&P 500 Fossil Fuel Free Index.

בלוח רואים כי בהשוואת התשואות של שני המדדים, בחמש השנים ובשלוש השנים האחרונות, התשואה במדד S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF הייתה גבוהה יותר. לעומת זאת, בבחינה של התשואה בשנה האחרונה, מדד S&P 500 הניב תשואה גבוהה יותר.

בלוח 2 שלהלן מוצגת השוואת תשואות מדד ת"א מעלה לעומת מדד ת"א 125 בשנה האחרונה, ובשלוש וחמש השנים האחרונות, נכון ל-21 בפברואר 2022.

לוח 2: השוואת תשואות מדד ת"א מעלה לעומת מדד ת"א 125 בשנה האחרונה, ובשלוש וחמש השנים

האחרונות, נכון ל-21 בפברואר 2022¹³

ת"א-125	ת"א-מעלה	תשואות
59.3%	69.0%	חמש שנים
44.2%	42.7%	שלוש שנים
23.6%	31.9%	שנה אחרונה

בלוח רואים כי הן בהשוואה של שנה אחרונה והן בהשוואה של חמש השנים האחרונות, מדד ת"א מעלה הניב תשואה גבוהה יותר מאשר מדד ת"א 125, אך בחישוב של שלוש השנים האחרונות במדד ת"א 125 הייתה תשואה גבוהה יותר. כאמור, בחודש אוקטובר 2020 הושק מדד חדש בבורסה בתל אביב, **מדד ת"א 125 אקלים נקי**. בלוח 3 שלהלן מוצגת השוואת תשואות מדדי ת"א 125 אקלים נקי, ת"א מעלה ות"א 125 מיום השקת מדד ת"א אקלים נקי ובשנה האחרונה, נכון ל-21 בפברואר 2022.

לוח 3: השוואת תשואות מדדי; ת"א 125 אקלים נקי, ת"א מעלה ות"א 125¹⁴

ת"א 125	ת"א מעלה	ת"א 125 אקלים נקי	תשואה
37.9%	46.5%	33.3%	מהשקת מדד אוויר נקי
23.6%	31.9%	20.2%	שנה אחרונה

בלוח רואים כי מדד ת"א מעלה הניב תשואה גבוהה יותר מאשר מדדי ת"א 125 ות"א 125 אקלים נקי, וכי התשואות במדד ת"א 125 היו גבוהות יותר משאר שבמדד ת"א 125 אקלים נקי.

על פי חוזר של רשות שוק ההון מ-18 בנובמבר 2021, על ועדת השקעות של משקיע מוסדי לקבוע מדיניות השקעה המתייחסת גם לשיקולי ESG. במסגרת זו מונחית ועדת ההשקעות לגבש כללים ולפתח מומחיות בנושא ESG, מכיוון שלשיקולים בתחום ESG עשויה להיות השפעה מהותית על ביצועי תיק ההשקעות.¹⁵

מבקר המדינה התייחס אף הוא לנושא שיקולי ESG בהשקעות והמליץ כי הגופים שנבדקו על ידו ישלבו כללי ESG במסגרת מדיניות ההשקעה שלהם.¹⁶

¹³ הבורסה לניירות ערך תל אביב, נתוני מסחר, [ת"א מעלה, ת"א 125](#), כניסה: 21 בפברואר 2022.

¹⁴ הבורסה לניירות ערך תל אביב, נתוני מסחר, [ת"א מעלה, ת"א 125](#), [ת"א 125 אקלים נקי](#), כניסה: 21 בפברואר 2022.

¹⁵ רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, [תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה"](#), 18 בנובמבר 2021.

¹⁶ מבקר המדינה, דוח שנתי 72 א חלק שני, התשפ"ב-2021, [ניהול השקעות בקרב גופים שונים](#), 19 באוקטובר 2021.