

סגור חלון



האתיקה של טבע וכיל

קשה לבחור בהשקעה, שאולי תאט את התחממות הגלובלית, אך עשויה לגרום לאובדן תשואה היום

אלה אלקלעי 10/6/10

אלה אלקלעי היא מנהלת פיתוח עסקי בבית ההשקעות IBI

צירוף מקרים חיבר בין האירוע השנתי של מדד מעלה (גילוי נאות - אני חברה בוועדה המייעצת) ופרסום מאמר במדור זה, שכותרתו "**חיסולתי כל השקעה בהלמן אלדובי**". שניהם קרו השבוע ובשניהם נידונה השאלה מה היא השקעה אתית.

ברוח ימים אלה, אפשר לשאול האם ראוי שישראלים ישלבו את הכלכלה התורכית בתיק ההשקעות שלהם או שעליהם להקשיב לצד מצפונם ולהימנע מכל השקעה שקשורה לאויבי העם והמדינה. ברוח כל הימים, אפשר לשאול מה דינה של השקעה ב**כימיקלים לישראל** – חברת דשנים המאכילה את העולם הלא מפותח ומוכה הרעב, ולמרות כל המאמצים הכנים שהיא עושה, אינה מצליחה למנוע מפעילות הכרייה שלה מלפגוע בחופי דרום ים המלח וצפון הנגב.

האתיקה של טבע

מסתבר שיש מי שעבורו גם **טבע** שלנו תיחשב להשקעה מפוקפקת. לפני שנים מספר פגשתי אנליסט **SRI** (ראשי תיבות של Socially Responsible Investments) - אנליסט המדרג עבור לקוחותיו את מידת האתיות של החברות שבהן הם שוקלים להשקיע. התעניינתי אצלו לגבי החברה הישראלית היחידה שהייתי בטוחה שהוא מכיר – טבע. תשובתו הייתה שהדרוג של טבע נמוך, למרות היותה יצרנית תחפות זולות להמונים, וזאת משום שהיא מייצרת, בין היתר, גלולות למניעת הריון - דבר שאינו אתי לפי השקפת הדת הקתולית שהוא מנציח אליה.

יש מנהלי תיקים בארץ הנמנעים מהשקעות בחברות שאינן שומרות שבת ויש מנהלי תיקים בחו"ל שנמנעים מהשקעה ב**אלביט מערכות** בשל מעורבותה בשטחים הכבושים.

כשאני נדרשת לבחינת מידת האתיות של חברה, אני סומכת על 'מעלה' (ולא רק בשל קשרי כאמור לעיל). לדעתי הוא משקף את הקונצנזוס הרחב ביותר לגבי איכות סביבה, השקעה חברתית, יחס לעובדים וכו'. אפשר כמובן תמיד, להחמיר.

מקצוען או לאומן

מדדי אחריות חברתית נולדו מהאמונה שחברות 'אתיות' מנהלות טוב מהמתחרות, סובלות פחות מתביעות, הקשר שלהן עם לקוחותיהן טוב יותר ולכן לאורך זמן ההשקעה בהן תניב תשואה גבוהה יותר. למרבה האכזבה, הבטחה זו לא תמיד מתגשמת. מדד האתיות המפורסם ביותר הוא **FTSE4Good Index**, והוא לא השיג תשואה טובה יותר, למשל, מ-**פוטוסי** הכללי. לאורך זמן הוא פחות הוא יותר מתנהג כמותו - כלומר לא משיג תשואה עודפת, ולא תשואת חסר.

פרופ' דן אריאלי מציג מגוון דוגמאות לכך שבתהליך קבלת ההחלטות האנושי משקל "כאן ועכשיו" גבוה משמעותית ממשקל "חשוב בעתיד". אנחנו, מעשנים, שותים אלכוהול, אוכלים עוגות משמינות, מסמסים תוך כדי נהיגה ושאר התנהגויות המזיקות לנו בטווח הארוך אבל בעלות ערך עבורנו עכשיו. אז איך אפשר לצפות מבן אנוש לבחור בהשקעה שאמנם תאט את ההתחממות הגלובלית, אבל עשויה לגרום לאובדן תשואה היום!?

כמנהלת השקעות הדילמה שלי מורכבת יותר. עלי להחליט אם לייצר את התשואה המקסימאלית שאני יכול עבור "האלמנות והיתומים" שאני מנהל את כספם, או שחובה עלי לדבוק בהשקעות אתיות בלבד.

המסלול האתי שלי

העצה שלי למנהלי השקעות מוסדיים ולאנליסטים היא לא להפנות תשומת לב לבחירת ההשקעות בהיבט זה, אך להקפיד עם מנהלי החברות בשאלות הנוגעות לאתיקה. אם כל מנהל השקעות ואנליסט ישאל את המנכ"ל למה החברה שלו לא משתתפת בדרוג מעלה או איך זה שהחברה קיבלה דירוג כל כך נמוך בקטגוריית 'ממשל תאגידי', יש סבירות גבוהה שבשנה הבאה הדירוג בממשל תאגידי ישתפר ושהחברה תבחר להשתתף בדירוג.

בסופו של יום יש חדשות טובות והן שלאורך זמן לא נמצא הבדל בין מדדי האחריות החברתית למדדי השוק הכלליים כך שלא באמת צריך לבחור בין תשואה היום להתחממות הכדור בעוד חמישים שנה.

המסקנה היא שאין מחיר לשמירה על העקרונות, ואם תדבקים במדדי האחריות החברתית, משיגים תשואה דומה לתשואת השכן שקנה את ת"א 100, אבל בתוספת הערך המוסף החברתי-סביבתי החשוב.