

## שימוש במדדי ESG לתגמול מנהלים – האם זו הדרך הנכונה קדימה?

בשנים האחרונות, תחום האחריות הסביבתית, החברתית והתאגידית (ESG) תופס תאוצה. תאגידים רבים מאמצים מדדי ESG כאמצעי להערכת ביצועיהם בתחומים אלו,<sup>1</sup> ומשקיעים מתחילים להסתמך על מדדים אלו בבואם להעריך את הפוטנציאל ארוך הטווח של השקעותיהם.<sup>2</sup> עם העלייה במודעות לנושא, החלו מדדי ESG לחדור גם לתחום תגמול המנהלים. השאלה המרכזית שתידון במאמר זה היא האם הקישור בין תגמול מנהלים למדדי ESG אכן משמש כלי יעיל ואתי לקידום יעדים חברתיים וסביבתיים, או שמא הוא טומן בחובו סיכונים גדולים?

התומכים בשילוב מדדי ESG בתגמול מנהלים רואים בכך דרך מרכזית להניע תאגידים לפעול למען מטרות חברתיות וסביבתיות חשובות. הם נשענים על מחקרים המצביעים על קשר בין ביצועי ESG טובים לתשואות משופרות בטווח הארוך.<sup>3</sup> תאגידים בעלי מדיניות ESG חזקה, כך נטען, חשופים פחות לתביעות משפטיות ולהתערבות רגולטורית. יתר על כן, הענקת תמריצים כספיים למנהלים עבור השגת יעדי ESG משדרת מחויבות עמוקה של התאגיד לערכים אלו ומגבירה את המוטיבציה של המנהלים לפעול להגשמתם. דוגמאות כמו חברת יוניליוור הידועה בשילוב יעדי ESG במבנה התגמול ואפל שהכריזה לאחרונה על צעדים דומים, מצביעות על שיפור ניכר במדדים הרלוונטיים בעקבות יוזמות אלו.

לעומתם, מתנגדי הגישה מעלים חששות כבדי משקל בנוגע ליעילותה, ומזהירים מפני סיכונים פוטנציאליים. לטענתם מדדי ESG עלולים להיות מוטים, צרים מדי וממוקדים בקבוצה מצומצמת של בעלי עניין, תוך הזנחת היבטים חשובים אחרים של רווחת מחזיקי העניין.<sup>4</sup> קיים חשש ממשי כי מדדים אלו ישמשו כלי בידי מנהלים להגדלת שכרם ללא שיפור של ממש בביצועי התאגיד, וכי הם אף עשויים להחריף את בעיית הנציג המוכרת.

<sup>1</sup> Merel Spierings, *Linking Executive Compensation to ESG Performance*, HARV. L. SCH. FORUM ON CORP. GOVERNANCE (Nov. 27, 2022), <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/11/27/linking-executive-compensation-to-esg-performance/>.  
המספרים ממשיכים לעלות, כך בשנת 2020 66% מהחברות השתמשו בכך ואילו ב-2021 המספר עלה ל-73%.

<sup>2</sup> *Understanding ESG Metrics*, NOVISTO BLOG, <https://novisto.com/understanding-esg-metrics-definition-examples/> (אחרון 12.5.2024).  
<sup>3</sup> ISS Global Benchmark Policy Survey, ISS GOVERNANCE (Oct. 10, 2022), <https://www.issgovernance.com/file/policy/2022/2022-ISS-Benchmark-Survey-Summary.pdf>. למעלה מ-60% מהמוסדיים מעוניינים בתגמול מנהלים לפי יעדי ESG, וכן Douglas Adu, Antoinette Flynn & Colette Grey, *Executive Compensation and Sustainable Business Practices: The Moderating Role of Sustainability-based Compensation*, 31 BUS. STRATEGY & ENV'T 698 (2022).

<sup>4</sup> Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation*, 48 J. CORP. L. 37 (2022).

תרחיש מדאיג במיוחד הוא מצב שבו מנהלים מתוגמלים ביד נדיבה על עמידה ביעדי ESG, גם כאשר התאגיד צובר הפסדים. היעדר סטנדרטים אחידים ומוסכמים למדידת ביצועי ESG, לצד הסתמכות על דיווחים עצמיים של התאגיד, מעוררים אף הם דאגה של ממש.<sup>5</sup>

כדי למזער את הסיכונים הטמונים בשילוב מדדי ESG בחבילות התגמול של מנהלים, אציע מספר צעדים שבהם יש לנקוט. ראשית, יש להקפיד על התאמת המדדים הנבחרים לפעילות הליבה של החברה ולהציב יעדים מאתגרים אך בני-השגה, כדי למנוע מצב שבו מנהלים גורפים בונוסים על השגת יעדים שוליים.<sup>6</sup> שנית, בחינת מבנה התגמול והשוואתו לתאגידים מקבילים בענף יכולה לסייע במניעת חבילות תגמול מופרזות וחסרות הצדקה. שלישית, חיוני לשלב את מדדי ה-ESG לצד מדדים פיננסיים מסורתיים, להגביל את רכיב התגמול המבוסס על ESG ולאזן בין תמריצים קצרי טווח וארוכי טווח. בנוסף, חקיקה ורגולציה בתחום עשויות לחזק באופן ניכר את הדיווח, השקיפות והאמינות של נתוני ESG.<sup>7</sup> לבסוף, גם הענקת תגמולים לא-פיננסיים, כגון הוקרה ציבורית, יכולה לתרום לטיפוח תחושת מחויבות ואחריות בקרב מנהלים מבלי לעורר חששות לניצול לרעה.

לסיכום, השימוש במדדי ESG לתגמול מנהלים מעמיד בפני תאגידים הזדמנויות מרתקות לצד אתגרים מורכבים. לגישה זו יש פוטנציאל עצום לקידום יעדים חברתיים וסביבתיים חיוניים, אך יישומה מחייב זהירות רבה ופיקוח קפדני כדי למזער סיכונים ולהבטיח יצירת ערך של ממש. ככל שהמחקר בתחום יעמיק והמאמצים לשיפור שיטות המדידה והבקרה יישאו פרי, כך אפשר יהיה להפיק את המיטב ממנגנון תגמול זה, לטובת התאגיד עצמו, מחזיקי העניין והסביבה כולה. תאגידים נציבים בפני האתגר לאזן בין מתן תמריץ אפקטיבי למנהלים לבין הקפדה על טובת החברה והציבור בראייה ארוכת טווח. רק כך יוכלו להבטיח כי השימוש במדדי ESG לתגמול ישרת את ייעודו ויהיה נדבך חשוב בדרך לעולם עסקי מקיים ואחראי יותר.

---

Patrick J. Kiger, *Does It Pay to Link Executive Compensation to ESG Goals?*, INSIGHTS BY STANFORD BUSINESS (July 13, 2023), <https://www.gsb.stanford.edu/insights/does-it-pay-link-executive-compensation-esg-goals>.  
Maria Castanon Moats, Leah Malone & Christopher Hamilton, *The Evolving Role of ESG Metrics in Executive Compensation Plans*, HARV. L. SCH. FORUM ON CORP. GOVERNANCE (Mar. 19, 2022), <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/03/19/the-evolving-role-of-esg-metrics-in-executive-compensation-plans/>.  
Leah Malone, *ESG in Mid-2023: Making Sense of the Moment*, HARV. L. SCH. FORUM ON CORP. GOVERNANCE (Aug. 31, 2023), <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/31/esg-in-mid-2023-making-sense-of-the-moment/>.