

## ללקוחותינו שלום רב,

לאחר קריאתי השנה את מכתבו של לארי פינק, המכתב השנתי שנשלח על ידו למנכ"לים של חברות בהם קרן בלקרוק משקיעה, החלטתי לתרגם את מכתבו ולשלוח לכם.

ככל שתקראו את המכתב המצורף מיד תבינו למה!  
ז"א לא נדרש ממני להוסיף כלום על דבריו (בהיבט שלנו באנטרופי). שכן הדברים הנאמרים שם מתכתבים באופן מלא עם פעילותה של אנטרופי ועם ראייתה את נושא הממשל התאגידי וכאילו שנכתבו על ידינו (בצניעות המתבקשת).

קרי, מעצם פעילותה של אנטרופי כמתווך (PROXY) בתחום הממשל התאגידי והרגולציה, אנו באופן טבעי מצויים במרכז משולש שפאותיו הם בעלי מניות המיעוט מחד, החברות הציבוריות מאידך ומעל כל זה גורמי הרגולציה והחקיקה השונים. לפיכך, אין ביכולתנו אלא להשתדל לתפוס את נושא הממשל התאגידי (ובתוכו גם תחום האחריות התאגידית) כמרכיב המשיא ערך לכלל הצדדים הנוגעים בדבר. משמע, לא רק למשקיעים בעלי המניות אלא גם לציבור שמאחוריהם, לחברות עצמן, לעובדים, ללקוחות וכאמור לכלל בעלי העניין<sup>1</sup>.

נכון להיום ומזה שנים רבות אנו משתדלים להוביל את השיח בנושא הממשל התאגידי, אשר לעיתים רבות נתפס בפרטים ולא בתמונה הגדולה, לכדי מודל אשר ישיא ערך מוסף כמותי ואיכותי לטווח הארוך.

המגמות המוצגות במכתבו של מנכ"ל בלקרוק מצביעים על המגמה העולמית הרווחת בנושא.

מקווה שתפיקו ערך מהדברים

בברכה  
גל סטאל, יו"ר קבוצת אנטרופי

---

<sup>1</sup> בעל עניין (stakeholder) - מכלול הגורמים המושפעים או/ו משפיעים על התנהלות התאגידי, אשר כוללת בין השאר את: לקוחות התאגידי (מקבלי השירותים), עובדי התאגידי, ספקיו, בעלי המניות, גורמים חיצוניים, גורמים סביבתיים המושפעים באופן עקיף וכדומה...

LARRY FINK'S 2019 LETTER TO CEOS  
**Purpose & Profit**  
**יעדים איכותיים ורווחים**

בכל שנה אני כותב לחברות שבהן BlackRock משקיעה עבור לקוחותינו, שרובם בעלי אופקים ארוכי שנים ומתכננים עד הפרישה. בתור נאמן ללקוחות אלה, **שהם גם בעלי המניות של החברה שלך**, אנו תומכים בפרקטיקות שלדעתנו יניעו צמיחה בתשואה ארוכת טווח. ככל שאנו נכנסים לשנת 2019, **המחויבות לגישה ארוכת טווח חשובה יותר מתמיד** - הנוף הגלובאלי שבר יותר ויותר, וכתוצאה מכך חשוף להתנהגות קצרת טווח של תאגידים ובניהן ממשלות כאחד.

אי הוודאות בשוק מתפשטת, והביטחון הולך ומתדרדר. רבים רואים סיכון מוגבר להידרדרות מחזורית. ברחבי העולם, התסכול עם שנים של משכורות סטגנטיביות, השפעת הטכנולוגיה על מקומות עבודה ועל אי ודאות לגבי העתיד סיפקו דלק לכעס פופולרי, לאומיות, שנאת זרים. בתגובה, חלק מן הדמוקרטיה המובילות בעולם ירדו לתפקוד פוליטי רדוד, שהחריף ולא שבר את התסכול הציבורי הזה. האמון במולטי-ריאליזם ובמוסדות רשמיים מתפורר.

על רקע השינויים הכלכליים המהותיים וכישלונה של הממשלה לספק פתרונות בר קיימא, החברה מחפשת יותר ויותר פתרונות בחברות, ציבוריות ופרטיות, לטפל בבעיות חברתיות וכלכליות. סוגיות אלה נעות בין הגנה על הסביבה לבין פרישה לאי-שוויון מגדרי וגזעני, בין היתר. חלק מהגידול בחשיבה הזו מגיע מכיוון המדיה החברתית, לחצים ציבוריים על תאגידים לבנות מהר יותר ולהגיע רחוק יותר מאשר אי פעם. בנוסף ללחצים אלה, על החברות לנווט את המורכבות של סביבה פיננסית מאוחרת - כולל תנודתיות מוגברת - היכולה ליצור תמריצים על מנת למקסם את התשואות לטווח קצר על חשבון הצמיחה לטווח הארוך.

**יעדים איכותיים ורווחים: קישור שאי אפשר לנתק**

כתבתי בשנה שעברה כי כל חברה זקוקה מסגרת לנווט את הנוף הקשה, וכי הוא חייב להתחיל עם התגלמות ברורה של יעדי החברה במודל העסקי שלך האסטרטגיה הארגונית. היעדים הם לא רק שורת תיוג או מסע שיווק; זוהי הסיבה הבסיסית של החברה להיות - מה שהיא עושה כל יום כדי ליצור ערך עבור בעלי העניין שלה. היעדים האיכותיים הם לא המרדף הבלעדי לרווחים, אלא גם הדרך להשגתם. מאידך רווחים הם בשום אופן לא מטרה המתנגשת עם היעדים האיכותיים - למעשה, רווחים ויעדים איכותיים קשורים בקשר בל יינתק. יעדים איכותיים חיוניים אם החברה פועלת ביעילות לשרת את כל בעלי העניין שלה לאורך זמן - לא רק בעלי המניות, אלא גם עובדים, לקוחות וקהילות. באופן דומה, כאשר חברה באמת מבינה ומבטאת את מטרתה האיכותית, היא פועלת עם המיקוד והמשמעת האסטרטגית המניעים רווחיות לטווח הארוך. היעדים האיכותיים מאחדים ניהול, עובדים וקהילות. הם מניעים התנהגות אתית ויוצרים בדיקה מהותית על פעולות הנוגדות את האינטרסים של בעלי העניין. יעדים איכותיים מדריכים תרבות, מספקים מסגרת לקבלת החלטות עקביות, ובסופו של דבר, מסייעים לשמור על תשואות פיננסיות לטווח ארוך עבור בעלי המניות של החברה שלך.

**העולם זקוק למנהיגות שלך**

כמנכ"ל בעצמי, אני מרגיש מיד את לחצי הפנים ארגוניים בסביבה מקוטבת של היום ואת האתגרים של ניווט בהם. בעלי העניין דוחפים חברות להידחק לתוך נושאים חברתיים ופוליטיים רגישים - במיוחד כאשר הם רואים ממשלות נכשלות לעשות זאת בצורה יעילה. כמנכ"לים, אנחנו לא תמיד מקבלים את זה נכון. ולא כל מה שמתאים לחברה אחת יכול להיות להתאים גם לאחרת.

דבר אחד, עם זאת, הוא בטוח: העולם זקוק למנהיגות של כולנו. ככל שהפילוגים ממשיכים להעמיק, על החברות להפגין את מחויבותן למדינות, לאזורים ולקהילות שבהן הן פועלות, בעיקר בנושאים מרכזיים לשגשוגו העתידי של העולם. חברות אינן יכולות לפתור כל עניין בעל חשיבות ציבורית, אך יש רבות – החל מפרישה לתשתיות ועד הכנת עובדים למשרות עתידיות – שלא ניתן לפתור אותן ללא הנהגה ארגונית.

פנסייה/פרישה (הסתכלות לטווח הארוך) בפרט, הוא אזור שבו חברות חייבות להגדיר מחדש את תפקיד המנהיגות המסורתית שלהם. במשך רוב המאה ה-20, זה היה מרכיב של קומפקטית חברתית במדינות רבות, כי למעסיקים הייתה אחריות לסייע לעובדים לנווט לכיוון הפרישה. במדינות מסוימות, ובמיוחד בארצות הברית, המעבר לתכניות הפקדה מוגדרות, שינה את המבנה של אותה אחריות, והשאיר יותר מדי עובדים לא מוכנים. וכיום כמעט כל המדינות מתמודדות עם אריכות ימים ארוכה יותר וכיצד לשלם על זה. היעדר המוכנות של עובדים לפרישה מעודד חרדה ופחד עצומים, מערער את התפוקה במקום העבודה ומגביר את הפופוליזם בתחום הפוליטי. דינמיקה זו הולכת וגוברת ככל שהציבור מחזיק בחברות ודורש סטנדרטים מחמירים יותר. והיא תמשיך להאיץ, כאשר מילניום - המייצגים כיום 35% מכוח העבודה - מבטאים ציפיות חדשות של החברות שהן עובדות, קונות מהן ומשקעות בהן. המוכנות לפרישה מעודד חרדה ופחד עצומים, מערער את התפוקה במקום העבודה ומגביר את הפופוליזם במישור הפוליטי.

בתגובה, חברות צריכות לאמץ אחריות גדולה יותר כדי לסייע לעובדים לנווט לפרישה, להשאיל את המומחיות שלהם ואת היכולת לחדשנות כדי לפתור את האתגר העולמי העצום. בעשותם כן, החברות ייצרו לא רק כוח עבודה יציב יותר, אלא גם אוכלוסייה בטוחה יותר מבחינה כלכלית במקומות שבהם הן פועלות.

### דור חדש של פוקוס בכוונה

חברות שמממשות את מטרותן ואחריותן לבעלי העניין יקצרו תגמולים בטווח הארוך. חברות שיבחרו להתעלם מהם יבחרו כנראה למעוד ולהיכשל. דינמיקה זו הולכת וגוברת ככל שהציבור מחזיק בחברות לסטנדרטים מחמירים יותר. והיא תמשיך להאיץ, כאשר דור המילניום - המייצגים כיום כ-35% מכוח העבודה - מבטאים ציפיות חדשות של החברות שהן עובדות, קונות מהן ומשקעות בהן.

על מנת למשוך ולשמור על כישרון הטוב ביותר נדרש יותר ויותר ביטוי ברור של היעדים האיכותיים והכמותיים לטווח ארוך. עם שיפור ממדי האבטלה ברחבי העולם, עובדים ולא רק בעלי המניות, יהיו בעלי דעה גדולה יותר ומשמעותית יותר לגבי יעדיה האיכותיים של החברה, סדרי העדיפויות, ואפילו את הפרטים של העסק שלה.

במהלך השנה האחרונה, ראינו כמה מהעובדים המיומנים ביותר משתתפים בעול שלעיל מעל במות ציבוריות (לרבות רשתות חברתיות) ובאולמות העימותים, תוך ביטוי של נקודת המבט על החשיבות של היעדים האיכותיים הארגוניים. תופעה זו רק תגדל כמו גם הדורות הצעירים אשר תופסים עמדות בכירים יותר ויותר בעסקים. בסקר שנערך לאחרונה על ידי Deloitte, עובדי המילניום נשאלו מה צריכים להיות היעדים העיקריים של החברה שלהם ומעל 63% מהם ענו - "שיפור החברה" מאשר אלו שטענו "הגדלת רווחים".

בשנים הבאות, רגשותיהם של דורות אלה יניעו לא רק את החלטותיהם כעובדים אלא גם כמשקיעים, כאשר העולם עובר את המעבר הגדול ביותר של עושר בהיסטוריה: 24 טריליון דולר מבייבי בומרס ועד המילניומים. כמו גם שינויים במשמרות והעדפות השקעה משתנות, נושאים סביבתיים, חברתיים וממשלתיים יהיו מהותיים יותר להערכות החברה. זוהי אחת הסיבות מדוע BlackRock מקדישה משאבים רבים לשיפור הנתונים וניתוח הנתונים למדידת גורמים אלו, משלבת אותם בכל פלטפורמת ההשקעות שלנו, ועוסקת בחברות שבהן אנו משקיעים בשם הלקוחות שלנו כדי להבין טוב יותר את הגישה שלך אותם.

**סדר העדיפויות של BlackRock להשקעות ב-2019 הם: ממשל תאגידי, כולל הגישה של החברה, מגוון וגיוון בעסקיה ופעילויותיה; אסטרטגיה ארגונית והקצאת הון; פיצוי לטווח ארוך; סיכונים סביבתיים והזדמנויות; ניהול הון אנושי.**

סדרי עדיפויות אלה משקפים את המחויבות שלנו לעסוק בסוגיות המשפיעות על לקוחות החברה לא במהלך הרבעון הבא, אלא על האופקים הארוכים בהם מתכננים לקוחותינו. בהתקשרויות אלו, איננו מתמקדים בפעילויות היומיומיות של הארגון, אלא מבקשים להבין את האסטרטגיה להשגת צמיחה ארוכת טווח. וכפי שאמרתי בשנה שעברה, עבור התקשרויות להיות פרודוקטיבי, הם לא יכולים להתרחש רק במהלך העונה במסגרת האספות הכלליות בלבד (proxy) כאשר הדיון הוא רק כן או לא בהצבעה על הצעות פרוקסי אלא מעבר לכך.

התוצאות הטובות ביותר מגיעות דרך דיאלוג חזק, כל השנה. אנו מכירים בכך שחברות חייבות לעיתים קרובות לקבל החלטות קשות בשירות מטרות אסטרטגיות גדולות יותר - לדוגמה, האם להמשיך קווי עסקים מסוימים או

## תרגום מאנגלית ע"י אנטרופי למכתבו של לארי פינק – מנכ"ל בלקרוק

שווקים כמו ציפיות בעלי עניין להתפתח, או, לפעמים, אם הצורה של כוח העבודה של החברה צריך לשנות אופי פעילותה.

למשל אף BlackRock עצמה, לאחר מספר שנים של גידול כוח העבודה שלנו ב-7 אחוזים בשנה, נדרשה לעשות הפחתות על מנת לאפשר השקעה מחדש של כישרון וצמיחה בטווח הארוך. יחד עם זאת בהירות המטרה מסייעת לחברות להפוך את הצירים האסטרטגיים האלה ביעילות רבה יותר למטרות שירות לטווח הארוך.

במהלך השנה האחרונה, צוות ההשקעות שלנו התחיל לדבר עם חברות על מטרה תאגידית וכיצד היא מתיישבת עם תרבות ואסטרטגיה עסקית, ומעודדים אותנו על ידי המחויבות של חברות לעסוק איתנו בנושא זה. אין לנו כוונה לספר לחברות מה המטרה שלהן צריכה להיות - זה התפקיד של צוות הניהול והדירקטוריון שלכם. במקום זאת, אנו מבקשים להבין כיצד המטרה של החברה מודיעה על האסטרטגיה והתרבות שלה כדי לתמוך בביצועים הפיננסיים.

[LARRY FINK'S 2019 LETTER TO CEOS - PURPOSE & PROFIT](#) - BlackRock מאתר תורגם מאנגלית מאתר 