

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего
профессионального образования

«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Кредитно-экономический Факультет

Кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

«Допускаю к защите»

_____ Б.Б. Рубцов

«__» _____ года

(число) (месяц) (год)

Выпускная квалификационная работа

Журавлёвой Светланы Олеговны

на тему:

«Социально-ответственное инвестирование на фондовом рынке»

Специальность - «Финансы и кредит»

Специализация - «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

Научный руководитель:

к.э.н., доцент Гусева И. А.

(подпись)

(подпись автора работы)

Содержание

Введение.....	3
1. Теоретические основы социально-ответственного инвестирования.....	10
1.1 История возникновения и понятие социально-ответственного инвестирования	10
1.2 Виды и методы социально-ответственного инвестирования	18
1.3 Критерии социально-ответственного инвестирования.....	32
2. Характеристика активов социально-ответственного инвестирования.....	37
2.1 Социально-ответственное инвестирование в деньги и денежные эквиваленты	37
2.2 Социально-ответственное инвестирование в инструменты с фиксированной доходностью	47
2.3 Социально-ответственное инвестирование в акции публичных компаний	56
3. Развитие социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России	62
3.1 Предпосылки и перспективы развития социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России	62
3.2 Методология оценки социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России.....	71
3.3 Рекомендации по развитию социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России.....	75
Заключение	81
Список использованной литературы.....	84

Введение

В последнее время все больше обостряются экологические, социальные и другие проблемы, которые охватывают весь мир в целом. Все большее число стран задумывается о сохранении нашей планеты для будущих поколений. Государства начинают брать курс на «зеленую» экономику. Общество достигло того этапа развития, когда происходит переосмысление ценностей. Важен не только материальный эффект от какой-либо деятельности, но и социальный, этический и экологический результат.

В рамках этих тенденций социально-ответственное инвестирование крайне важно. Оно выступает в роли одного из инструментов решения глобальных проблем. Социально-ответственное инвестирование, которое зародилось в 60-х годах 18 века, способствовало прекращению угнетения коренных народов Африки, завершению войны во Вьетнаме, улучшению условий труда на многих предприятиях. Десятки тысяч программ, направленных на снижение уровня бедности, поддержку коренных народов, защиту прав человека, улучшение экологии финансируются за счет социально-ответственных инвестиций. Мировой объем социально ответственного инвестирования достиг 10,1 триллионов долларов США в 2010 г¹.

В России институт социально-ответственного инвестирования находится на подготовительном этапе развития. Начинается процесс формирования инфраструктуры социально-ответственного инвестирования, происходит осмысление важности социальной ответственности как со стороны государства, так и со стороны бизнеса и населения.

¹ European SRI Study 2010/Eurosif – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

Теоретическое изучение социально-ответственного инвестирования началось с середины 1980-х годов, когда впервые были определены объемы социально-ответственного инвестирования. Однако в последующих исследованиях социально-ответственного инвестирования недостаточно четким было раскрытие понятия социально-ответственного инвестирования. Оно рассматривалось исключительно с позиции критериев отбора и методов инвестирования. Нераскрытым оставался вопрос о составе активов, участвующих в социально-ответственном инвестировании. В Российской практике наблюдается недостаток исследований, посвященных этой теме.

Актуальность темы исследования

В условиях восстановления экономик после финансового кризиса и переосмысления основных парадигм развития, социально-ответственное инвестирование становится одним из инструментов, способных обеспечить «здоровое» развитие мировой экономики.

При переходе к шестому технологическому укладу важен не столько количественный рост экономики, сколько качественный. Именно поэтому крайне необходимо всеобъемлющее и целостное понимание социально-ответственного инвестирования как одного из механизмов качественного роста.

Для устойчивого развития российской экономики вопросы социальной ответственности и этичности бизнеса очень важны. Социально-ответственное инвестирование позволяет решать важные социальные и экологические проблемы страны в целом, способствует дальнейшей и более глубокой интеграции России в мировое сообщество, а также привлечению иностранных инвестиций в Россию.

Для большинства отечественных компаний вопросы ответственности бизнеса рассматриваются исключительно как PR-акции. В этой связи осмысление механизмов, критериев, инструментов социально-

ответственного инвестирования как государством, компаниями крупной капитализации, так и компаниями малого и среднего бизнеса и населением крайне важны.

Цель и задачи исследования

Целью исследования является создание теоретической базы социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке, а также выявление основных перспектив развития социально-ответственного инвестирования в России.

Для достижения цели исследования необходимо решить следующие **задачи**:

— уточнить понятие социально-ответственного инвестирования, привести классификацию его видов и дать характеристику основных методов и критериев социально-ответственного инвестирования;

— провести анализ развития социально-ответственного инвестирования и выделить ключевые события, повлиявшие на историю его формирования;

— выявить основные особенности и участников социально-ответственного инвестирования в денежные средства, инструменты с фиксированным доходом и акции публичных компаний;

— выявить основные предпосылки и перспективы развития социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России;

— оценить возможность использования традиционных методов социально-ответственного инвестирования на российском рынке;

— предложить рекомендации по развитию социально-ответственного инвестирования на отечественном фондовом рынке.

Объектом исследования является социально-ответственное инвестирование на фондовом рынке как инструмент достижения экологических, социальных и управленческих воздействий на экономику в целом. **Предметом исследования** – современное состояние социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке, основные направления его развития на отечественном фондовом рынке.

Методологическая основа исследования

Исследование основывалось на методологии системного анализа. Использовались метод аналогий, сравнительный, статистический и экспертный анализ.

Теоретическая основа исследования

Теоретическую основу исследования составили труды зарубежных ученых, ибо в отечественной практике тема социально-ответственного инвестирования практически не раскрыта. Основные труды принадлежат Н. Криандеру, Л. Реннебугу, Д. Хосту, Ч. Жану, М. Хенну, М. Блоуфилду, А. Марреу. Также немаловажную роль сыграли труды К. Бахтараевой, В. Винникова, В. Якимец.

Важным вкладом в теоретическую составляющую исследования стали исследования международной практики социально-ответственного инвестирования, публикуемые международными информационно-аналитическими и иными организациями – Форумом Социально-ответственного инвестирования США, Европейским Форумом социального инвестирования и др.

Научная новизна исследования заключается в разработке комплекса теоретических и методологических положений по развитию СОИ на отечественном фондовом рынке.

Основными результатами, отражающими научную новизну, являются:

- уточнено понятие СОИ как инвестиционного процесса, в процессе которого учитываются социальные и экологические последствия инвестиций, как положительные, так и отрицательные, в контексте строгого финансового анализа;
- выделены основные события повлиявшие на развитие и становление СОИ (Катастрофа вблизи Лав Кэнел, взрывы протектора радиальных шин компании Firestone на высоких скоростях, сброс токсинов компанией Exxon Valdez в залив рядом с Аляской, дело Enron, Закон Сарбейнза — Оксли);
- выявлены основные возможности инвестирования, ключевые инвестиционные продукты, основные участники и основные показатели оценки, а также проанализирована статистика СОИ в денежные средства, инструмент с фиксированным доходом и акции публичных компаний;
- выявлены предпосылки и перспективы развития СОИ в России;
- предложена методология оценки СОИ на отечественном фондовом рынке;
- сформулированы основные рекомендации по развитию СОИ на фондовом рынке России.

Практическая значимость исследования

Результаты исследования представляют практический интерес для управляющих компаний, индивидуальных инвесторов, саморегулируемых организаций, инвестиционных банков, государственных органов власти и для

всех тех, кто заинтересован в повышении социальной ответственности российской экономики, а также в улучшении инвестиционного климата и в устойчивом развитии.

Отдельные аспекты исследования были доложены на студенческой научной конференции молодых ученых ИЭ РАН (Москва, ноябрь 2012), а также на Втором Российском Экономическом Конгрессе (Суздаль, февраль 2013).

Структура дипломной работы

Дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы. В первой главе раскрываются теоретические основы социально-ответственного инвестирования. Подробно раскрывается история развития социально-ответственного инвестирования, уточняется понятие, приводится классификация форм и методов. Также в первой главе раскрываются основные критерии социально ответственного инвестирования. Во второй главе подробно описываются инструменты социально-ответственного инвестирования. Раскрывается сущность денежных средств и их эквивалентов, инструментов с фиксированной доходностью и акций публичных компаний как активов социально-ответственного инвестирования. В третьей главе приводятся основные предпосылки и перспективы развития социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России, а также уточняется возможность применения основных методов социально-ответственного инвестирования. Кроме того в данной главе сформированы основные рекомендации по развитию социально-ответственного инвестирования в России.

1. Теоретические основы социально-ответственного инвестирования

1.1 История возникновения и понятие социально-ответственного инвестирования

Исторически первые социально-ответственные инвестиции, по мнению американских ученых, появились в 1758 г., когда религиозное сообщество запрещало своим участникам вкладывать деньги, а так же принимать участие во всем, что связано с работоторговлей, алкогольной и табачной промышленностью и азартными играм. С тех пор прошло немало времени, прежде чем сформировался институт социально-ответственного инвестирования в том виде, в котором он существует сейчас.

Проследим историю развития и события, существенно повлиявшие на социально-ответственное инвестирование (далее - СОИ) с 1700-х годов до наших дней.

18 век – возникновение социально-ответственного инвестирования. Получило распространение в США в конце 18 века, когда религиозные сообщества отказались инвестировать в компании, связанными с алкогольной промышленностью, азартными играми и табачной промышленностью.

1928 г. – группа Компаний Пионер создает систему "греховного" отбора компаний, которая в дальнейшем используется для отсеивания неблагоприятных для инвестирования компаний при социально-ответственном инвестировании.

1960-е годы – развитие СОИ во время войны во Вьетнаме, в виде отказа людей осуществлять инвестиции в поддержку войны. В этот же период студенты начинают оказывать давление на университеты, с целью отказа

последних от сотрудничества с компаниями, которые осуществляют свою деятельность в Южной Африке.

1970-е годы – существенные события, повлиявшие на развитие СОИ:

—Катастрофа вблизи Лав Кэнел (котлован возле Ниагарского водопада в США). Это место было городской свалкой, а также использовалось для захоронения химических отходов более 30 лет, до 1953 года. Впоследствии неподалеку от свалки были построены жилые дома. В конце 1960-х начались жалобы на запахи химических веществ в подвалах домов; в районах, прилегающих к Лав Кэнел со временем все чаще стали сообщать о химическом выщелачивании. В 1970-х годах местные жители начали опасаться того, что может возникнуть серьезная угроза их здоровью. Эти опасения побудили начать исследования окружающей среды и состояния здоровья населения².

—Взрывы протектора радиальных шин компании Firestone на высоких скоростях. 34 человека погибли, прежде чем спустя семь лет после запуска в продажу, шины изъяли из магазинов после судебного разбирательства³.

1971г. – председательствующий епископ Епископальной Церкви выступил с ходатайством к корпорации General Motors покинуть Южную Африку.

1977 г. – преподобный Леон Салливан формирует принципы Салливана, устанавливающие правила поведения для компаний, работающих в Южной Африке и других частях мира.

² Починок А.П. Энциклопедия по безопасности и гигиене труда в 4-х томах [Электронный ресурс] / Починок А.П. // Мин-во труда и соц.развития [Электрон. ресурс]. — 2001. — Т.2. – Режим доступа: <http://www.ngpedia.ru/cgi-bin/getpage.exe?cn=383&uid=0.7005789228715&inte=10>

³ Firestone's Second Big Tire Blowout // Wharton University of Pennsylvania [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=232&CFID=5981763&CFTOKEN=72965973>

1980-е годы – на этот момент СОИ представлено лишь небольшой группой инвестиционных фондов. Несмотря на это, объемы СОИ быстро увеличиваются в течение 1970-х и 1980-х. Такой рост, прежде всего, связан с инвесторами, стремящимися воспрепятствовать апартеиду в Южной Африке. Ими активно используются различные методы отбора компаний для инвестирования, а также способы влияния на акционеров. Результатом деятельности инвесторов становится то, что многие американские компании в Южной Африке - в том числе Mobil, Goodyear, RJR Nabisco, и Johnson & Johnson - покинули страну. В 1980-х СОИ, наконец, признается в качестве официального механизма инвестирования. Основными средствами, направленными на СОИ, являются поступления из церквей, университетов и колледжей. СОИ становится глобальным, распространяясь в других странах, таких как Великобритания, Австралия, Япония, Австрия, Франция, Германия и Швейцария. Несмотря на бурное развитие и признание СОИ, журнал Fortune саркастически относится к социальному инвестированию, давая ему определение "хорошего" инвестирования⁴.

1983 г. – «Калверт» является одним из первых взаимных фондов, выступивших против апартеида.

1984 г. – Форум Социального Инвестирования (SIF) проводит первое отраслевое исследование с целью установления объема активов, участвующих в СОИ. Объем активов, относящихся к СОИ составил 40 миллиардов долларов.

1989 г. – в Южной Африке произошел отток капитала из-за того, что взаимные фонды СОИ ввели ограничения на инвестиции в Южную Африку; объемы СОИ продолжают расти во всем мире.

1989 г. – Exxon Valdez осуществляет сброс токсинов в залив рядом с Аляской.

⁴ Hal Brill Investing With Your Values: Making Money and Making a Difference /Hal Brill, Cliff Feigenbaum, Jack A Brill; Bloomberg Press; First Edition edition (May 1, 1999).– 363 p.

CSIF становится одним из основателей фонда CERES, стремясь улучшить социальную ответственность в корпоративной среде.

1993г. – Нельсон Мандела просит международное сообщество отменить все санкции против ЮАР. Взаимные фонды СОИ отменили ограничения на инвестиции в Южную Африку. Принципы, предложенные CERES, принимаются "высшей лигой" Wall Street. Компания Sun Oil становится первой из Fortune 500, которая принимает принципы CJB.

1995 г. – количество фондов СОИ достигает 55. SIF проводит последующие исследования и приходит к выводу, что объем СОИ вырос до 639 миллиардов долларов, несмотря на прогнозы аналитиков, относительно снижения объемов СОИ из-за отмены апартеида в Южной Африке два года назад.

1996 г. – Американская медицинская ассоциация (АМА) призывает всех американцев, отказаться от участия в более 1400 взаимных фондах, портфели которых содержат акции и облигации табачных компаний.

1997 г. – более 1,5 триллиона долларов, по оценкам аналитиков, находятся под управлением фондов СОИ, что составляет почти 10% всех активов, находящихся в профессиональном управлении. В США происходит 85%-ное увеличение объемов СОИ за последние два года.

2001 г. - дело Enron. 2 декабря 2001 года было объявлено о банкротстве компании. С тех пор Enron стал популярным символом умышленного корпоративного мошенничества и коррупции⁵.

2002 г. – 30 июля 2002 г. Президент США Дж. Буш подписал Закон Сарбейнза — Оксли, который представляет собой одно из самых значительных событий по изменению федерального законодательства США по ценным бумагам за последние 60 лет. Закон значительно ужесточает

⁵ Andersen guilty in Enron case // BBC News [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2047122.stm>

требования к финансовой отчетности и к процессу её подготовки — результат многочисленных корпоративных скандалов, связанных с недобросовестными менеджерами крупных корпораций⁶.

2003 г. – 2140 миллиардов долларов составляет объем активов, находящихся в портфелях под управлением фондов СОИ в США. Количество фондов СОИ увеличилось со 139 в 1997 году до 200.

2007 г. – вблизи скалистых гор проводится конференция в поддержку коренных народов. Ключевыми вопросами СОИ по-прежнему остаются здоровые условия труда, справедливая заработная плата, безопасность продукции и равные возможности трудоустройства.

2010 г. – объем СОИ в США достиг 3070 миллиардов долларов (увеличение в 77 раз по сравнению с 1984 годом). Количество фондов СОИ возросло до 250⁷.

Несмотря на почти трехвековую историю развития, социально-ответственное инвестирование так и не имеет официального определения. Это связано, прежде всего, с тем, что концепция СОИ находится в постоянном изменении. Как видно из истории, изначально СОИ были по большей части связаны с негативным отношением к расовой дискриминации и работорговле, а уже после появились и другие критерии и методы отбора. Кроме того, на рынке СОИ постоянно появляются новые игроки, и происходит непрерывное развитие подходов к инвестированию. Терминология, стратегии и практика СОИ также различаются в зависимости от страны, что зависит от культурных и идеологических различий между

⁶ Закон Сарбейнза — Оксли // Википедия [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%97%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%A1%D0%B0%D1%80%D0%B1%D0%B5%D0%B9%D0%BD%D0%B7%D0%B0_%E2%80%94%D0%9E%D0%BA%D1%81%D0%BB%D0%B8

⁷ European SRI Study 2010/Eurosif – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

регионами, различии ценностей и норм поведения и параметров рынка СОИ⁸. В то время как обычные инвестиции оцениваются на основе только финансовых критериев, СОИ в процессе скрининга учитывает один или более критерий, касающихся окружающей среды, социальных и управленческих аспектов. На сегодняшний день не существует точного списка данных критериев, но в целом речь идет о корпоративной оценке поведения с учетом нефинансовых критериев, долгосрочного временного горизонта, качественных целей, внешних факторов компаний, рисков, связанных с цепочками поставок и широкими общественными проблемами, такими как бедность, детский труд и изменение климата. Принимая во внимание критерии СОИ, инвесторы стремятся внести свой вклад в устойчивое развитие деятельности компании и способствовать изменениям в сторону устойчивого развития.

По мере появления новых устойчивых игроков и институтов на рынке СОИ, социально-ответственное инвестирование стало больше означать устойчивое и ответственное инвестирование, а не социально-ответственное инвестирование. Это новое название подчеркивает разницу между СОИ и этическим инвестированием, которое определяется как инвестиционный подход, обусловленный внутренней системой ценностей инвестора. Этическое инвестирование часто называют традиционной составляющей социально-ответственного инвестирования. Оно широко применяется благотворительными организациями и фондами, имеющими социальную миссию в большей степени, чем финансовую. Устойчивое и ответственное инвестирование наоборот фокусируется на внешних факторах и реалиях экономики и направлено на снижение рисков при создании долгосрочных ценностей на основе определенных критериев⁹.

⁸ Sandberg J. Heterogeneity of Socially responsible investments/ Sandberg J., Juravle C.; Journal of Business Ethics. – Dordrecht, 2009 - p. 519-533

⁹ Krosinsky C. Sustainable Investing: The art of long term performance./ Robins, N. – [Электронный ресурс] – 2008. – Режим доступа: <http://books.google.ru/books?id=a3ViwkwYCKQC&pg=PA30&lpg=PA30&dq=Krosinsky+C.+%26+Robins,+N.+2>

По данным социального инвестиционного форума, существует следующее общее описание социально-ответственного инвестирования: интеграция личных ценностей и общественных проблем с инвестиционными решениями называется социально-ответственным инвестированием. СОИ рассматривает как финансовые потребности инвестора, так и влияние инвестиций на развитие общества¹⁰.

Участник СОИ может заставить деньги работать, чтобы построить лучшее будущее, зарабатывая прибыль сегодня. СОИ является видом инвестирования, что позволяет инвесторам сознательно вкладывать свои деньги для достижения своих финансовых целей, чтобы способствовать лучшему, более справедливому и устойчивому развитию экономики. Социальные инвестиции требуют инвестиционных менеджеров для осуществления качественного анализа корпоративной политики, практики и воздействия на традиционный количественный анализ потенциальной прибыли.

Существуют также и другие, менее распространенные определения социально-ответственного инвестирования. Социально-ответственное инвестирование - это практика инвестирования в финансовые активы, для достижения экологических, социальных и управленческих воздействий, получаемых от основного использования таких активов¹¹.

Также можно представить СОИ в виде трех составляющих: портфельная селекция, пропаганда среди акционеров и общественное

008.+Sustainable+Investing:+The+art+of+long+term+performance.+Environmental+Markets+Insights.&source=bl
&ots=Dqwh5wOzd9&sig=uG3ZepVFYz5LWKdeHzJ25Ia8oO0&hl=ru&sa=X&ei=royKUfSHBMqB4gTFiICYDA
&ved=0CFAQ6AEwAw#v=onepage&q=Krosinsky%20C.%20%26%20Robins%2C%20N.%202008.%20Sustainabl
e%20Investing%203A%20The%20art%20of%20long%20term%20performance.%20Environmental%20Markets%20I
nsights.&f=false

¹⁰ Introduction to Socially Responsible Investing// The Social Investment Forum [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. –Режим доступа: <http://www.socialinvest.org/Areas/SRIGuide/Default.htm>.

¹¹ Definition of Socially Responsible Investing // Ecolife dictionary [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.ecolife.com/define/socially-responsible-investing.html>

инвестирование. Каждая ножка имеет свои отличительные особенности и определенную роль в рамках социально-ответственного портфеля.

Если смотреть более широко, то СОИ включает в себя и социальную ответственность корпораций, и инвестиции со стороны государства в социальную сферу, и социальные инвестиции институциональных инвесторов. К последним можно отнести СОИ через фонды, а также через организации, для которых СОИ является основным видом деятельности.

Таким образом, в данной работе под социально-ответственным инвестированием понимается инвестиционный процесс, в процессе которого учитываются социальные и экологические последствия инвестиций, как положительные, так и отрицательные, в контексте строгого финансового анализа.

1.2 Виды и методы социально-ответственного инвестирования

Направления современных социально-ответственных инвестиций обширны и разнообразны и включают в себя защиту человеческих прав, поддержание справедливости и правосудия, легальности, усиление ответственности (экологической, экономической, межнациональной).

Среди основных участников СОИ можно выделить фонды и самостоятельных инвесторов, а также государство и профессиональных участников фондового рынка. Сюда же можно отнести эмитентов и рейтинговые агентства.

Существует семь основных видов СОИ (см. табл. 1).

Таблица 1

Виды социально-ответственного инвестирования

Понятие	Характеристика	Особенности
«Инвестиции влияния» (impact investing)	Средства вкладываются в компанию, предприятие или фонд, деятельность которого может иметь положительный эффект на экологию и/или социальную среду, и принести инвестиционный доход	В рамках концепции «инвестиций влияния» средства инвесторов обычно размещаются в компаниях, участвующих в микрофинансировании, энергетике, здравоохранении, водном хозяйстве, строительстве доступного жилья и даже вкладываются в привилегированные школы. Инвестиции влияния – вариант проактивной стратегии СОИ (в отличие от отрицательного отбора инвестиционного портфеля)
Целевые инвестиции (Mission-based investing)	Инвестиции с учетом определенной инвестором некоммерческой миссии	Частный случай СОИ, в котором инвестором определяется конкретная миссия и конкретный набор критериев отбора для инвестирования
Инвестиции с системой тройного отбора	Вложение средств с учетом трех факторов –	Частный случай СОИ, в котором ограничен

(Triple bottom line investing)	экономического, экологического и социального	перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются корпоративное управление, политические факторы и пр.
Инвестиции с системой двойного отбора Double bottom line investing	Вложение средств с учетом двух факторов – экономического и социального	Частный случай СОИ, в котором ограничен перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются экологические факторы, корпоративное управление, политические факторы и пр.
Экоинвестиции или «зеленые» инвестиции (Eco investing (Green investing))	Вложение средств в активы компаний, производство продукции которых не наносит вреда экологической обстановке, или в новые технологии, способствующие улучшению экологической ситуации (например, производство электроэнергии из возобновляемых ресурсов)	Частный случай СОИ, в котором ограничен перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются социальные факторы, корпоративное управление, политические факторы и пр.
Этические инвестиции (Ethical investing)	При определении стратегии инвестирования ключевую роль помимо получения дохода играют этические факторы	Частный случай СОИ, в котором ограничен перечень учитываемых факторов
Устойчивые инвестиции (Sustainable investing)	Инвестирование с учетом социальных, моральных и этических, экономических и пр. факторов	Частный случай СОИ. Главной задачей инвесторов является не исключение отдельных «неправильных» компаний из своего портфеля, но, напротив, интенсивный поиск лидеров устойчивого развития (positive screening)

Источник:

http://www.sol4d.com/analytics/rinok_socialno_otvetsvennogo_investirovaniya.html

Говоря о видах СОИ, следует остановиться на классификации фондов социально-ответственного инвестирования.

Существует несколько вариантов классификации фондов социально-ответственного инвестирования.

1. С точки зрения стратегии фондов выделяют:

a. фонды, осуществляющие положительный отбор. Такие фонды строго определяют список компаний, в которые осуществляют инвестиции;

b. фонды, осуществляющие отрицательный отбор. Фонды данного вида составляют список компаний, инвестиции в которых являются запрещенными;

c. фонды вовлечения. Эти фонды не осуществляют какого-либо рода отбор. Они непосредственно оказывают влияние на компанию через активность ее акционеров (любой случай реализации акционерами своих прав с целью влияния на компанию).

2. С точки зрения типов инвестиций существуют:

a. осознанные инвестиционные фонды, осуществляющие инвестиции в компании, соответствующие принципам этичности;

b. тематические инвестиционные фонды, осуществляющие инвестиции в определенные сектора или направления;

c. социально-ответственные фонды.

3. Более всеобъемлющей классификацией является деление на:

a. «тёмно-зеленые» фонды – эти фонды избегают инвестиций в сектора экономики, компании которых имеют плохие экологические показатели, нарушают права человека или иные этические принципы;

b. «светло-зелёные фонды» – не избегают инвестиций в целый сектор экономики, а инвестируют в наиболее социально-ответственные компании;

c. прочие фонды – инвестируют в компании, которые вносят позитивный вклад в окружающую среду;

d. «фонды вовлечения» – сосредоточены на влиянии на акционеров¹².

Важно отметить, что СОИ характерны не только для частных фондов, но и для государственных. Примером тому может служить заявление норвежского Правительства, сделанное в марте 2010 г., которое, начиная с марта того же года, перестало осуществлять инвестиции в табачные компании, компании, производящие ядерное топливо, оружие и боеприпасы, наносящие вред окружающей среде или злоупотребляющие правами работников. Таким образом, норвежский пенсионный фонд стал социально-ответственным фондом.

Рассмотрим результаты фондов СОИ. Трехгодичная доходность крупнейших 20-ти фондов СОИ находится в интервале от 50% до 80%.

Таблица 2

Доходность крупнейших 20-ти этических фондов за 3 года, %

Номер	Название фонда	Доходность за 3 года
1	SVM All Europe SRI A	79.7
2	First State Global Emerging Markets Sustainability A GBP Acc	76.4
3	First State Asia Pacific Sustainability A GBP Acc	76.1
4	Stan Life Inv UK Ethical Ret	69.8
5	Aberdeen Responsible UK Equity Ret Acc	67.3
6	Pictet Timber P dy GBP	65.0
7	Ecclesiastical Amity UK A	64.3
8	Henderson Global Care UK Income A	59.3
9	Sovereign Ethical	58.2
10	CIS UK FTSE 4Good Tracker Inc	57.0
11	Kames Ethical Equity A	56.5
12	L&G Ethical Ret Inc	54.8
13	Jupiter Responsible Income Acc	53.3
14	F&C Stewardship Income 1 Acc	53.3
15	Aviva Inv Sustainable Future UK Growth 1	53.0
16	F&C International Heritage 4 Acc	52.6
17	Rathbone Ethical Bond Inc	51.2
18	Kames Ethical Cautious Managed A Acc	51.1

¹² Ethical investment funds - [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www2.skandia.co.uk/understanding-investment/Investment-an-introduction/Ethical-Investment/Ethical-Investment-Part5/>

19	F&C Stewardship Growth 1 Acc	50.1
20	CIS Sustainable Leaders Trust	49.9

Источник:[http://www.trustnet.com/Investments/Perf.aspx?ctr=QS&univ=O&Pf_AssetClass=I:ETHL&PfsortedColumn=Performance\[Cur\].P12m,NameFull&Pf_sortedDirection=DESC](http://www.trustnet.com/Investments/Perf.aspx?ctr=QS&univ=O&Pf_AssetClass=I:ETHL&PfsortedColumn=Performance[Cur].P12m,NameFull&Pf_sortedDirection=DESC)

Средняя доходность крупнейших фондов СОИ за 3 года больше доходности S&P почти в 2,5 раза. Это говорит о хорошей динамике социально-ответственных инвестиций в посткризисный период.

К методам социально-ответственного инвестирования можно отнести отбор объектов инвестирования, активность акционеров и общественное инвестирование.

Скрининг инвестиционного портфеля (отбор объектов инвестирования). До недавнего времени, методы отбора были весьма упрощенными, применялись различные оценки, основанные на социальных критериях с целью исключения ценных бумаг, которые не отвечают социальным стандартам инвесторов. Например, многие религиозные организации решили отказаться от компаний, которые производят оружие; аналогично, одновременно с ростом внимания к взаимосвязи между курением и раком, многие благотворительные учреждений стали избегать инвестиции в табачные компании.

Основные методы скрининга:

- «все или ничего» - абсолютный подход к отбору компаний, отказ от инвестиций в целую отрасль;
- «пропорциональное воздействие» - относительный подход к инвестициям;
- «косвенное или вторичное воздействие» - исключение компаний, которые наносят косвенный или вторичный вред;
- «лучший в отрасли» - выбор лучших компаний в предварительно выбранных отраслях;

— «потенциальное воздействие» - исключение компаний, которые могут потенциально причинить вред, но не фактически.

Методы отбора бывают положительными и отрицательными. В первом случае, инвестиции осуществляются только в рамках выбранных объектов. Во втором – инвестиции не осуществляются в определенные объекты.

Отрицательные методы скрининга были на протяжении довольно долгого периода времени спорными в инвестиционных кругах, отчасти потому, что они обеспечивают слишком простые ответы на сложные вопросы, не давая комплексного подхода. Кроме того, некоторые аналитики считали, что исключение потенциально прибыльных ценных бумаг из портфеля ведет к потенциальному конфликту со стремлением получить максимальную доходность с учетом риска.

Поскольку со временем все больше и больше инвесторов стали заинтересованы в согласовании своих личностных и этических ценностей со своими инвестициями, количество критериев, по которым активы могут быть подвергнуты скринингу, быстро увеличилось. В дополнение к компаниям, производящим оружие, критерии стали затрагивать участие компаний в табачной и алкогольной промышленности и / или распространении товаров данной промышленности; и все больше смещались в сторону социальных или моральных императивов.

С позиции рискованности скрининг уменьшает возможности диверсификации, а, следовательно, повышает риск, однако, социально-ответственные компании более надежны с точки зрения ведения бизнеса. Во-первых, они имеют позитивный имидж и положительное отношение общества, что ведет к увеличению лояльных клиентов. Наличие клиентов подразумевает отсутствие резких колебаний спроса на продукцию фирмы. В то же время данные компании соблюдают предписания государства, а,

следовательно, к ним не будут применены различного рода санкции. Во-вторых, данные компании следуют добросовестной деловой практике.

В середине 1990-х годов, ряд ученых и консалтинговых фирм опубликовали исследования, свидетельствующие о положительной корреляции между количеством критериев обора - в частности, экологических критериев - и созданием акционерной стоимости. Как показали исследования, экологические и социальные факторы служат надежными показателями инвестиционного потенциала акций.

Активность акционеров (пропаганда среди акционеров). Одним из ключевых прав акционеров является право на голосование по важным вопросам компании. Это право проявляется в т.ч. при ежегодном избрании членов совета директоров. Достаточно часто в настоящее время права голоса акционеров используются для достижения социальных целей. Круг вопросов, обсуждающихся на собрании акционеров широк. В то время как основное внимание на собрании акционеров как правило уделяется компенсациям топ-менеджеров и корпоративному управлению, решения собрания акционеров все чаще в последнее время касаются равных возможностей для сотрудников, мирового здравоохранения, политики, воздействия на окружающую среду и изменения климата.

Сторонники использования метода влияния на компанию через деятельность акционеров, рассматривали процесс голосования в качестве эффективного средства инициирования диалога между активистами и топ-менеджментом. Соответственно, фактически голос считается менее важным, чем обмен идеями, который предшествует голосованию, а также их обсуждение среди руководства, как до, так и после голосования.

Существуют определенные ограничения на деятельность акционеров в рамках стратегии СОИ. В первую очередь, на многих собраниях резолюция носит лишь консультативный характер, она не является обязательной и не

может быть приведена в исполнение. Кроме того, Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC) установлены довольно строгие руководящие принципы в отношении тех лиц, которые могут принимать решения (обычно лицо или организация должны владеть акциями стоимостью 2000 долларов или более 1% акций)¹³. Как только резолюция подписана, любой акционер может голосовать.

Общественное инвестирование. Общественное инвестирование является наименее известным методом из трех основных методов СОИ. Оно представляет собой инвестирование, направленное на развитие общества, как правило, в рамках конкретных регионов.

Наиболее широко этот метод используется региональными фондами, которые занимаются вопросами развития конкретных территориальных областей. В процессе общественного инвестирования обычно применяются целевые займы для достижения одной или нескольких из четырех социальных целей¹⁴.

1) *доступное жилье.* Зачастую поддерживается банками развития. Средства могут быть направлены на строительство или ремонт жилья для малообеспеченных семей, поддержку ипотечных и других программ для тех, кто впервые покупает жилье.

2) *развитие микропредприятий.* Оказание помощи малообеспеченным лицам в открытии собственного бизнеса. Аналогично с микрофинансовыми программами, впервые введенными экономистом Мухаммадом Юнусом, эти инвестиции предназначены для увеличения накоплений в беднейших слоях населения.

¹³ Rule 14a-8 under the Securities Exchange Act of 1934

¹⁴ Four Primary Lending Sectors in Community Investing // Community Investment Center [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.socialfunds.com/ci/types.cgi>

3) *развитие малого бизнеса.* Более комплексный подход, чем развитие микропредприятий. Предоставление прямых или косвенных кредитов для малых предприятий в рамках целевой аудитории.

4) *развитие общества.* Поддержка некоммерческих организаций и кооперативов, которые работают с целевой аудиторией. В первую очередь такие организации сосредоточены на социальных услугах, кредитовании развития общества. Может также распространяться на предоставление банковских услуг и финансировании экологических программ (уменьшении выбросов в атмосферу, программы переработки отходов).

Хотя многие региональные инвестиционные фонды действуют напрямую, т.е. путем предоставления капитала непосредственно конкретной организации, подавляющее большинство осуществляет инвестирование в партнерстве финансовыми институтами развития. К ним относятся:

Местные банки развития и сообщества кредитных союзов развития. Коммерческие организации, например, Карибский банк развития, которые предоставляют страховые услуги для вкладчиков в целевых неблагополучных районах вместе с кредитами и другими банковскими продуктами.

Сообщество фондов кредитования развития. В целом некоммерческая организация. Как правило, они предоставляют кредиты по условиям ниже рыночных.

Общественные корпорации развития. В первую очередь вовлечены в строительство жилья, являются некоммерческими, нерегулируемыми организациями. Часто имеют свой портфель проектов и обычно выходят за рамки простой финансовой деятельности, могут осуществлять управление проектом, инициирование и выполнение проекта.

Микрофинансовые институты. Оказание финансовых услуг, как правило, начинающим субъектам малого предпринимательства. Являются эффективным инструментом в достижении более свободного доступа малых предприятий к источникам финансирования и, что особенно важно, позволяют многим стартующим предприятиям начать с нуля свой собственный бизнес¹⁵. Примером этому может служить Grameen Bank, который разработал систему 16 обещаний, выполнение которых необходимо для получения ссуды, включающих следующие обещания заемщиков:

1. мы должны неукоснительно соблюдать все нижеследующие принципы;
2. мы должны повышать благосостояние наших семей;
3. мы не должны жить в ветхих домах;
4. мы должны выращивать овощи круглый год и употреблять их в пищу в достаточном количестве, а избыток продавать;
5. в течение плантационного периода мы должны засеять столько грядок, сколько это возможно;
6. мы должны следить за нашим здоровьем и не позволять разрастаться нашим семьям;
7. мы должны давать образование нашим детям и быть уверенными, что они смогут прокормить своих детей;
8. мы должны всегда заботиться о чистоте наших детей и окружающей среды;
9. мы должны строить и использовать туалеты;

¹⁵ Микрофинансирование // Википедия – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Микрофинансирование>

10. мы должны пить воду из колодца. Если нет возможности, то прокипяченную или бутилированную;

11. мы не должны давать приданое на свадьбы наших детей. Мы не должны способствовать ранним свадьбам;

12. мы не должны сами ни над кем совершать правосудие и не должны позволять другим делать это;

13. мы должны совершать коллективные инвестиции ради больших доходов;

14. мы всегда должны помогать друг другу;

15. если мы знаем о факте нарушения дисциплины где-либо, мы должны прийти туда и восстановить ее;

16. мы должны коллективно принимать участие во всех социальных инициативах¹⁶.

При выдаче ссуды в конкретной организации заёмщик обязуется выполнять данные 16 обещаний, причем культура Бангладеша такова, что никто не стремится их нарушать. Возвратность ссуд – 98%. За годы работы данной организации уровень жизни в Бангладеш существенно повысился, причем повысилась и социальная, и этическая и экологическая составляющая. В России отсутствуют подобные примеры.

Объемы СОИ увеличиваются из года в год. Среднегодовой темп роста СОИ в США составляет 10%. За 18 лет объем СОИ в США увеличился почти в шесть раз.

¹⁶ 16 Decisions [Электронный ресурс]/ Grameen Bank – Режим доступа:http://www.grameen-info.org/index.php?option=com_content&task=view&id=22&Itemid=109

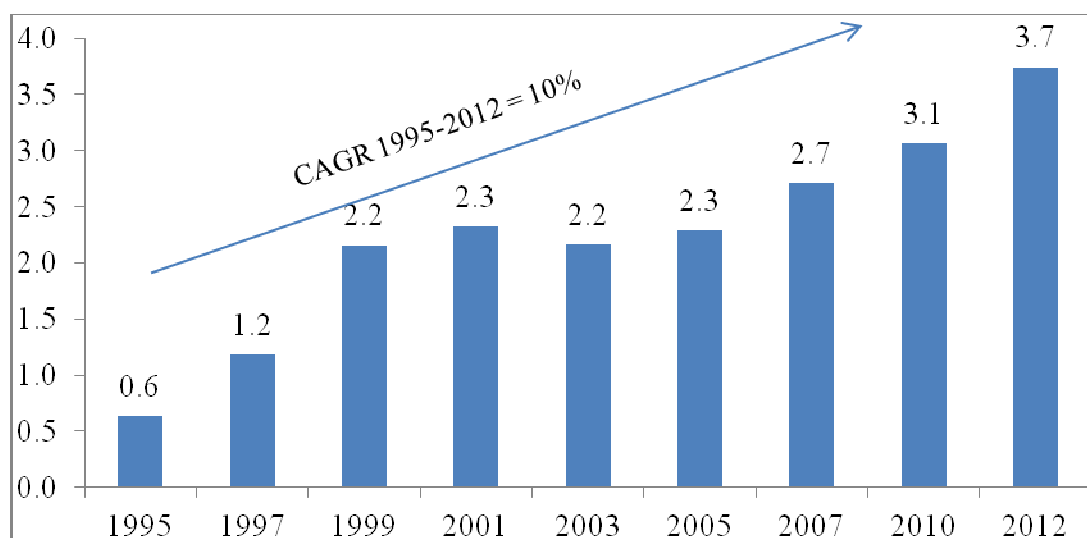


Рис.1. Объемы СОИ в США в 1995-2012 гг., млрд. дол.

Источник: Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States / US SIF – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tiaa-cref.org/public/pdf/ussiftrends2012.pdf>

Объемы СОИ в Европе за последние десять лет увеличивались со среднегодовым темпом роста (CAGR) 40%. Объемы СОИ в Европе за последний год почти в 2,5 раза превышают объемы СОИ в США.

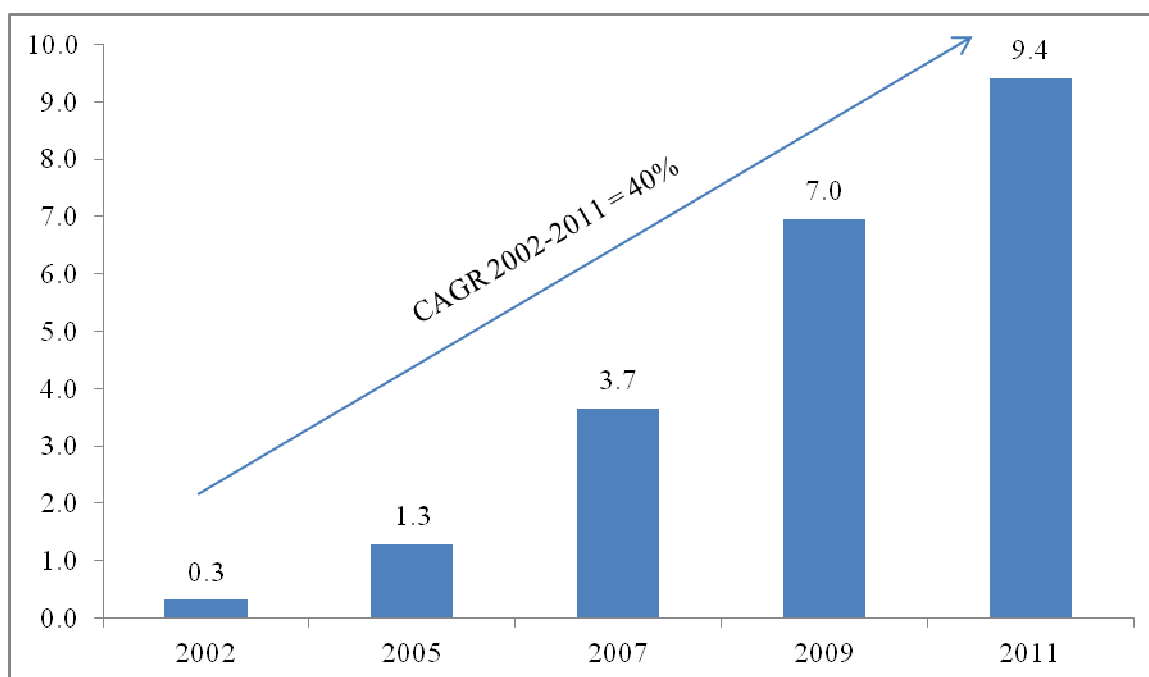


Рис.2. Объемы СОИ в Европе в 2002-2011 гг., млрд. дол.

Источник: <http://www.eurosif.org/>

Если говорить об используемых стратегиях СОИ, то начиная с 1999 года в США, исходя из имеющихся данных, наиболее распространённым

методом СОИ является скрининг портфеля. Несомненно, методы отбора, предполагающие наличие различных критериев, наиболее популярны, так как их достаточно легко применять.

Таблица 3

Стратегии СОИ, применяемые в США в 1995-2012 гг., млн. дол.

Стратегия	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010	2012
Скрининг портфеля	66	33	502	018	157	704	123	554	314
Активизм акционеров	73	36	22	97	48	03	39	497	536
Перекрывающиеся друг друга стратегии	.д.	84)	265)	592)	441)	117)	151)	981)	1 106)
Всего	39	185	159	323	164	290	711	069	744

Источник: Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States / US SIF – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tiaa-cref.org/public/pdf/ussiftrends2012.pdf>

Что же касается структуры СОИ в Европейском Союзе, то в данном регионе также преобладают методы скрининга портфеля. На активизм акционеров приходится порядка 17%.

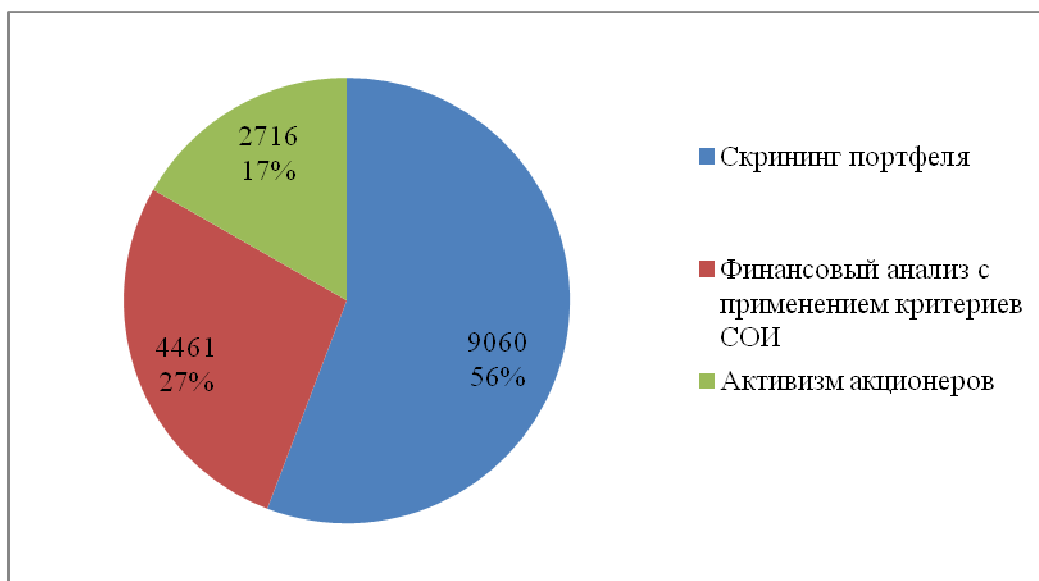


Рис.3. Стратегии СОИ, применяемые в Европе в 2011г., млн. дол.
Источник: <http://www.eurosif.org/>

Таким образом, существует семь видов СОИ: инвестиции влияния, целевые инвестиции, инвестиции с системой тройного отбора, инвестиции с системой двойного отбора, «зеленые» инвестиции, этические инвестиции и устойчивые инвестиции. Основными методами СОИ являются отбор инвестиций, активность акционеров и общественное инвестирование. В мире, наиболее распространенным методом является метод отбора инвестиций. Объемы СОИ в Европе за последние девять лет увеличивались со среднегодовым темпом роста 40%, что говорит об очень хорошей динамике.

1.3 Критерии социально-ответственного инвестирования

Наиболее общими критериями СОИ являются так называемые принципы ответственного инвестирования, разработанные фондом Ceres. Данными принципами руководствуются многие фонды и частные инвесторы при принятии инвестиционных решений. Среди них:

- защита биосферы;
- экологичное использование природных ресурсов;
- уменьшение количества отходов и их переработка;
- сохранение энергии;
- восстановление окружающей среды;
- информирование общества;
- ответственность менеджмента;
- аудит и отчетность¹⁷.

На практике критерии отбора разрабатываются при расчете так называемых социальных индексов и впоследствии применяются различными фондами СОИ.

Наиболее структурированными и сложными являются критерии FTSE KLD 400 Social Index. Для каждого фактора отбора устанавливаются количественные ограничивающие критерии, как правило, финансовые. FTSE KLD 400 Social Index является плавающим индексом с поправкой на рыночную капитализацию, взвешенным. Основными факторами отбора компаний для данного индекса являются:

- экологические;
- управленческие;
- социальные.

¹⁷ ESG Analysis [Электронный ресурс]/PaxWorld Fund – Режим доступа: <http://www.paxworld.com/investment-approach/our-process/esg-analysis>

В данный индекс входят 90% крупных компаний, 9% – средних и 1% – мелких.

Поиск компаний осуществляется по двум критериям: финансовым и социальным. В качестве критериев финансового поиска выступают:

- рыночная капитализация;
- прибыль;
- ликвидность;
- цена акции;
- коэффициент отношения долга к собственному капиталу.

К социальным критериям относятся:

- общественный отбор;
- разнообразие;
- трудовые отношения;
- права человека;
- качество и безопасность продукции;
- корпоративное управление;
- отношение к окружающей среде.

В данный индекс не включаются компании, связанные с:

- алкогольной промышленностью;
- табачной промышленностью;
- производством огнестрельного оружия;
- азартными играми;
- ядерной энергетикой;
- производством военного оружия¹⁸.

¹⁸ FTSE KLD 400 SOCIAL INDEX [Электронный ресурс]/FTSE -Электрон. текстовые дан. (1 файл: 697 кб).- Adobe Acrobat Reader, http://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_400_Social_Index_Factsheet.pdf

Помимо критериев, используемых при расчете различных индексов, существуют различные специфические критерии для конкретных рынков, отдельных стран или регионов.

Примером таких критериев выступают «Критерии Саливана», используемые для инвестиций в развивающихся странах. Они были разработаны в 1999 году.

- защита прав человека, прав работников, и прав общества (культуры), в котором компания осуществляет свою деятельность, а также лиц, с которыми компания ведет бизнес;

- обеспечение равных возможностей для сотрудников на всех уровнях вне зависимости от таких параметров, как цвет кожи, раса, пол, возраст, этническая принадлежность или религиозные убеждения, а также отсутствие неприемлемых методов лечения, эксплуатации детей, физических наказаний, злоупотреблений по отношению к женщинам или других форм жестокого обращения.

- уважение прав сотрудников на свободу объединений;

- соответствующая оплата труда работников, чтобы они могли по крайней мере, удовлетворять свои основные потребности и обеспечить возможность улучшить свои навыки и возможности в целях повышения их социальных и экономических возможностей;

- обеспечение безопасных и здоровых рабочих мест; защита здоровья человека и окружающей среды, а также содействие устойчивому развитию мировой экономики;

- поддержка честной конкуренции, уважения к интеллектуальной собственности и иным имущественным правам, отсутствие взяток;

- сотрудничество с правительственными учреждениями для улучшения качества жизни населения, их образовательного, культурного, экономического и социального благополучия;

— содействие применению этих принципов среди деловых партнеров¹⁹.

Данные критерии могут использоваться различными инвесторами в процессе принятия решения. В 2000 году пенсионный фонд Калифорнии использовал эти принципы в процессе инвестирования в развивающиеся страны.

Самыми популярными критериями отбора в США в 2012 году были запрет на инвестиции в Судан и Иран, терроризм, табачную промышленность; инвестиции в изменение климата; права человека; политические режимы²⁰. Для сравнения, в 1995 году самыми распространенными критериями отбора были запрет на инвестиции в табачную промышленность, азартные игры, производство оружия, алкогольную промышленность и инвестиции в контроль за рождаемостью, окружающую среду, трудовые и человеческие права²¹.

Выводы по I главе: Социально-ответственное инвестирование получило распространение в США в конце 18 века, когда религиозные сообщества отказались инвестировать в компании, связанные с алкогольной промышленностью, азартными играми и табачной промышленностью. Несмотря на почти трех вековую историю развития, социально-ответственное инвестирование так и не имеет официального определения. По данным социального инвестиционного форума, существует следующее общее описание социально-ответственного инвестирования: интеграция личных ценностей и общественных проблем с инвестиционными решениями называется социально-ответственным инвестированием. Основными методами СОИ являются активность акционеров, скрининг инвестиционного

¹⁹ Sullivan principles // Википедия – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://en.wikipedia.org/wiki/Sullivan_principles

²⁰ 2012 Trends Report / US SIF – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ussif.org/content.asp?admin=Y&contentid=40>

²¹ Report on Responsible Investing Trends in the United States / Social Investment Forum – [Электронные данные]. – Режим доступа: http://www.ussif.org/files/Publications/97_Trends_Report.PDF

портфеля, общественное инвестирование. Наиболее распространенным является метод отбора. Основными критериями отбора являются: соблюдение компанией прав человека, запрет на инвестирование в алкогольную и табачную промышленность, производство оружия, инвестирование в защиту окружающей среды, изменения климата.

2. Характеристика активов социально-ответственного инвестирования

2.1 Социально-ответственное инвестирование в деньги и денежные эквиваленты

Как один из самых основных и безопасных классов активов, денежные эквиваленты обычно состоят из ликвидных процентных инструментов, таких как депозиты на счетах в банках, кредитных союзах или в других финансовых институтах²².

Хотя денежные эквиваленты, как правило, не дают высокого дохода, они всегда являются надежными инвестициями. Депозиты данного вида отличает тот факт, что индивидуальные или институциональные инвесторы имеют крайне незначительный риск относительно безопасности вложенного капитала или ожидаемой доходности, так как будучи регулируемые со стороны государства, банки подлежат надзору за безопасностью и надежностью осуществления своей деятельности и обязаны представлять финансовую отчетность на регулярной основе. Эти депозиты составляют основу деятельности финансовых институтов путем предоставления капитала для этих учреждений.

Денежные средства как класс активов обеспечивают наибольшую гибкость и широкий спектр возможностей для социально-ответственных инвесторов. Выбирая активом своих инвестиций денежные средства, инвесторы могут поддерживать банки и кредитные союзы, которые в процессе своей деятельности следуют экологическим, социальным и управленческим принципам.

²² Для описания данного вида активов используется трактовка зарубежных учебников.

Например, банковские депозиты могут оказывать непосредственное влияние на:

- поддержку устойчивого развития местного малого бизнеса;
- инвестирование в страны с низким уровнем дохода (например, Либерия, Конго, Эфиопия) в проекты доступного жилья;
- расширение доступа к капиталу беднейшим слоям населения;
- предоставление небольших кредитов физическим лицам в развивающихся странах;
- повышение финансовой грамотности населения;
- внедрение кредитных и сберегательных программ, направленных против хищнического кредитования²³;
- поддержка энергоэффективности, альтернативных источников энергии, органического земледелия, и справедливой торговли.

Принципы СОИ могут быть использованы финансовыми институтами двух типов:

- небольшими банками и кредитными союзами, специализирующимися на соблюдении социальных и экологических принципов в процессе своей деятельности, такие институты известны в США как Фонды финансовых институтов развивающихся регионов;
- крупными банками, которые следуют всем принципам СОИ при осуществлении своей работы, а также предлагают специализированные продукты для беднейших слоев населения и продукты с целью улучшения условий окружающей среды.

²³ Кредитование заемщиков с низким уровнем доходов, проблемной кредитной историей или проблемами с погашением текущей кредитной задолженности, а равно пожилых, прибегая к утаиванию или введению в заблуждение об условиях кредитования. Источник: http://universal_ru_en.academic.ru/2970814/хищническое_кредитование

В настоящее время число организаций первого типа весьма незначительно, однако оно растет год от года. Одновременно с этой тенденцией все большее число крупных банков публикуют свои отчеты, касающиеся устойчивого и социального развития, где раскрывают социальный потенциал банковского дела, что, в свою очередь, предоставляет почву для инициатив со стороны микрофинансовых организаций.

Как уже отмечалось, используя денежные эквиваленты, ответственные инвесторы могут сосредоточиться на двух вопросах:

- каким образом бизнес финансового института поддерживает социальные и экологические приоритеты инвестора;
- как финансовый институт осуществляет свою деятельность, что приводит к улучшению социальных и экологических показателей изнутри этого института?

Эти соображения не являются взаимоисключающими, и инвесторы могут сосредотачиваться на одном из них или на обоих сразу в процессе определения места, где размещать свои денежные вложения.

Остановимся более подробно на этих стратегиях.

Одним из важнейших вопросов, возникающих в связи с первой стратегией выступает вопрос о том, как социальный и экологический «доход» должен определяться и измеряться, и чем он отличается от традиционной банковской практики? В процессе ответственного осуществления банковских операций, как правило, банки стремятся определить круг потенциальных нуждающихся в капитале и удовлетворить их потребности. В частности, банки стремятся поддержать тех, кто не обладает достаточной финансовой грамотностью из-за недостатка информации или общественных предубеждений.

В любом случае, на практике довольно легко отличить вложение в кредитный союз, оказывающий помощь нуждающимся, от оффшорной схемы налогового убежища для богатых. Однако существует золотая середина между этими крайностями.

Ответственный инвесторы должен четко определить: 1). круг тех людей, которых он считает угнетенными, необеспеченными; и 2). насколько эффективно банк будет удовлетворять их нужды и потребности.

Как правило, финансовые институты, осуществляющие такие стратегии, действуют в рамках следующих направлений, однако, не ограничиваются ими:

- программы доступного жилья: учреждения могут сосредотачиваться на предоставлении соответствующего финансирования как для покупателей жилья, так и для компаний, предоставляющих доступное жилье, которые в противном случае могут быть исключены из основных рынков жилья;

- развитие малого бизнеса в странах с низким уровнем дохода: учреждения могут обеспечивать кредитование малого бизнеса физических лиц и в целом экономически обездоленных общин, которые не имеют доступа к банковским услугам;

- «ярмарочное» кредитование: финансовые институты рассказывают о своих услугах на различных выставках, ярмарках, общественных мероприятиях, в отделениях банков людям независимо от расы, этнической принадлежности или географической принадлежности;

- инновационные экологические проекты: поиск инновационных проектов и возможностей в рамках энергоэффективности, альтернативных источников энергии, органического земледелия, сохранения земель, и справедливой торговли, чтобы гарантировать, что экологический прогресс не

сдерживается из-за отсутствия финансирования для достойных проектов;

— финансовое образование, обучение и открытие счетов для финансово неграмотного населения: банки и кредитные союзы могут выступать с инициативами по просвещению тех, у кого мало или вообще нет опыта работы с текущими или сберегательными счетами, персональными кредитами, чтобы гарантировать, что все члены общества имеют равный доступ к финансовым услугам;

— улучшение социальных услуг: некоторые банковские учреждения имеют исключительные возможности кредитования общественных организаций, осуществляющих уход за детьми, оказывающими помощь бездомным, центров для подростков, и организаций, оказывающих аналогичные услуги.

Приведем несколько примеров подобных финансовых институтов.

Урбан Партнершип Банк (Urban Partnership Bank) - пионер среди финансовых институтов в рамках СОИ в США. Потенциальные цели определяются посредством переписи населения США. Упор делается на общины в таких городах, как Чикаго, Детройт и Кливленд с доходами и стоимостью жилья ниже регионального или государственного среднего уровня. В рамках природоохранной деятельности Урбан Партнершип Банк участвует в кредитовании проектов, направленных на реабилитацию экологически неблагоприятных земель, путем создания энергосберегающих зданий, или в целях снижения отходов или использования токсичных материалов в производстве²⁴.

Триодос Банк (Triodos Bank), расположен в Нидерландах и Англии. Его миссия: финансирование компаний, которые сохраняют культурные ценности и поддерживают окружающую среду, при поддержке кредиторов и

²⁴ The Difference We're Making / 2012 Progress report – [Электронные данные]. – Режим доступа: https://www.upbnk.com/system/assets/706/UPB_2012_Progress_Report.pdf?1366838990

инвесторов, желающих простимулировать развитие социально-ответственного и инновационного бизнеса. Миссия банка сосредоточена на методах трехфакторного и двухфакторного отбора, которые сочетают экологические, экономические и социальные критерии²⁵.

Вторая стратегия СОИ более тесно связана со способом ведения бизнеса финансовыми институтами.

Как потребители банковских услуг ответственные инвесторы имеют возможность рассмотреть наиболее конкурентоспособные финансовые институты с точки зрения соблюдения практики СОИ. Инвесторы изучают способы ведения бизнеса финансовыми учреждениями в соответствии с критериями СОИ, их риски и возможности, а также определяют, как организации выполняют их по отношению к аналогичным инвесторам.

В рамках данного направления инвесторы могут выбирать банки, которые осуществляют программы набора и обучения персонала из беднейших и социально-незащищенных слоев населения, или те банки, менеджмент которых включает лиц женского пола или меньшинства, что, в свою очередь, поддерживает расширение и разнообразие банковского сообщества.

Ключевые особенности внутренней структуры и ценностей подобных финансовых институтов, как правило, включают следующие положения:

- предоставляемая работа справедлива и разнообразна;
- диверсификация и многообразие в менеджменте, в составе собственников, и совете правления;
- соответствующие стимулы для поощрения ответственного кредитования и других услуг;

²⁵ Investment Management / Impact Investing and Socially Responsible Investments – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/what-we-do/core-activities-business-lines/investment-management/>

— стратегии сокращения негативного воздействия на окружающую среду и негативных внешних факторов, связанных с его деятельностью;

— реагирование на более широкие вопросы, связанные с финансовым сектором. Это направление может включать в себя такие вопросы, как защита неприкосновенности частной жизни; способствование предотвращению финансового мошенничества, коррупции (при необходимости), и хищений, а также развитие социальных и / или экологических критериев кредитования.

В качестве примера такого учреждения, можно привести *Истэрн Банк (Eastern Bank)*, Бостонский банк, который предлагает традиционные банковские услуги, и в качестве своей миссии указывает развитие доступного жилья, развитие общин, защиту прав женщин и сексуальных меньшинств. Эти обязательства отражаются во внутренней политике банка (например, в отношении персонала)²⁶.

Говоря об ответственных инвестициях в денежные эквиваленты, необходимо представить краткую характеристику ключевых институтов, участвующих в этом процессе.

Прежде всего, это *Фонды финансовых институтов развивающихся регионов*, которые широко распространены в США. Это банки, кредитные союзы, кредитные фонды, венчурные фонды и микрофинансовые организации, которые имеют право на особые федеральные гранты при условии, что они направляют определенный процент своего капитала на цели оказания помощи тем, кто исторически не имеет доступа к финансовым рынкам.

Банки развития общин. Это обычно малые и средние банки, работающие в отраслях промышленности с высоким уровнем постоянных

²⁶ Charitable Foundation/ Eastern Bank – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.easternbank.com/site/about_us/community_involvement/Pages/charitable_foundation.aspx

издержек и в странах с низким уровнем доходов городского и сельского населения, где крупные банки испытывают трудности из-за культурных особенностей. Такие институты, как правило, демонстрируют впечатляющую способность обеспечить доступными кредитами местные домохозяйства и малый бизнес. Этот успех основан на глубоком знании рынка.

Кредитные союзы развития общин. В 1960-х в США, кредитные союзы стали основным решением проблемы ликвидации постоянной нищеты в городских районах и сельских регионах, поскольку они особенно хорошо подходят для программ целевого экономического развития. Кроме того, кредитные союзы могут предоставлять экстренные кредиты, займы на покупку поддержанных автомобилей, необходимых для работы, микрокредиты для малого бизнеса.

«Мейнстрим» Банки (распространенные банки следующие общей практике инвестирование). Инвестор сам выбирает для себя подходящий банк, исходя из личных соображений. Однако существуют и такие проекты, которые нельзя назвать ответственными, но в которых участвовали банки, в своих документах соблюдающие принципы СОИ. Данное положение относится, например, к проекту холодной добычи нефти в Канаде из смоляного песка. Этот проект привел к повышению смертности людей в зоне добычи, а также к ухудшению экологической ситуации. Несмотря на жалобы и протесты людей, проект не остановили, более того, в нем участвуют пять крупнейших банков Канады, входящих в десятку крупнейших, сотрудничающих с этическими фондами. Среди них Scotiabank, the Royal Bank of Canada (RBC). Таким образом, не всегда компании, осуществляющие в документах социально-ответственные инвестиции, на деле выполняют свои принципы²⁷.

²⁷ Oil sands truth [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://oilsandstruth.org/how-ethical-are-canada039s-ethical-funds>

Объемы инвестирования в данный тип активов составляют небольшую долю в общем объеме СОИ. Однако в кризисные периоды эта доля, несомненно, повышается. Например, во Франции в последние четыре года доля денежных активов СОИ составляет около 30%, что превышает средний показатель по Европе почти в четыре раза. Такой разрыв связан с тем, что во Франции весьма распространены денежные сбережения населения²⁸. Также весьма высокая доля денежных активов в общем объеме СОИ по сравнению с другими странами Евросоюза наблюдается в Германии. Она традиционно составляет порядка 10%²⁹. Это связано с предпочтениями населения к традиционным банковским депозитам. В Италии доля денежных активов несколько меньше и составляет в среднем 6-8%³⁰. В других странах Евросоюза редко доля денежных активов превышает 4%.

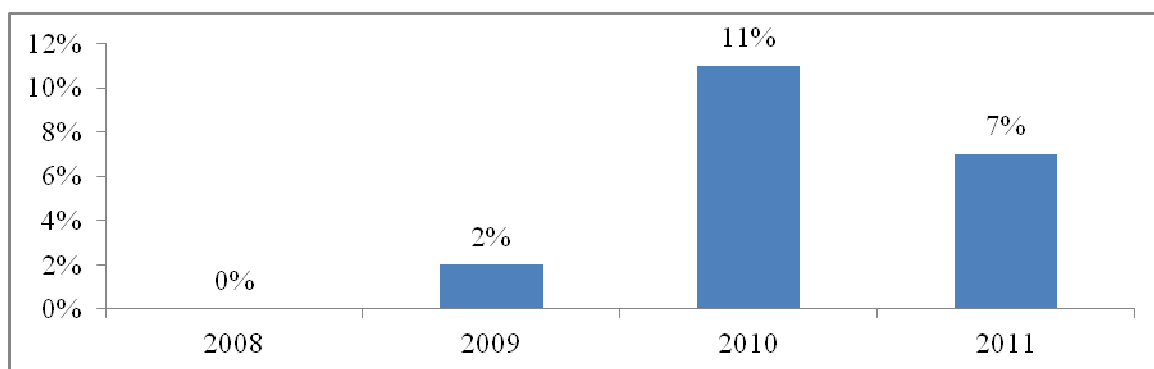


Рис.4. Доля денежных активов в объеме СОИ в Европе, %

Источник: eurosif.org

Определим основные особенности социально-ответственного инвестирования в деньги и их эквиваленты.

Ключевые возможности СОИ:

— поддержка общин;

²⁸ European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

²⁹ European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

³⁰ European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

- поддержка экологического кредитования;
- поддержка некоммерческих организаций;
- повышение финансовой грамотности населения;
- поддержка разнообразия и диверсификации.

Основные инструменты отбора и оценки результатов:

- запрос информации о социальной ответственности;
- защита корпоративной социальной ответственности;
- связь депозитов с социальными и экологическими последствиями;
- измерение социальной отдачи.

Основные виды институтов:

- Фонды финансовых институтов развивающихся регионов, юанки развития общин, кредитные союзы развития общин;
- «Мейнстрим» Банки с программами корпоративной социальной ответственности.

Ключевые показатели социально-ответственного инвестирования в денежные активы:

- Норма прибыли, как правило, определяется путем сравнения со стандартными отраслевыми показателями, например индексом Merrill Lynch 91-day Treasury Index (Индекс включает казначейские векселя США со сроком погашения в течение 90 дней и показывает безрисковую доходность).

Таким образом, денежные средства и эквиваленты являются важной составляющей СОИ, позволяя осуществлять ответственные инвестиции с минимальным уровнем риска. Их доля в объеме СОИ высока в странах с предпочтениями населения к традиционным банковским депозитам.

2.2 Социально-ответственное инвестирование в инструменты с фиксированной доходностью

Инструменты с фиксированным доходом включают в себя облигации и другие краткосрочные и долгосрочные инструменты с фиксированным доходом, выпущенные государством и местными органами самоуправления, государственными и частными корпорациями, крупными некоммерческими организациями.

Инструменты с фиксированным доходом рассматриваются как один из самых безопасных и консервативных инвестиционных активов и широко используются многими институциональными инвесторами. Большое количество облигаций выпускается для обслуживания конкретных государственных проектов, таких как строительство инфраструктурных объектов, и, следовательно, имеет четкую возможность определения социальных целей. Облигации, выпускаемые в процессе обычной деятельности государства, обычно связаны с созданием товаров общего потребления, а также с образованием, безопасностью, правовыми системами и научными исследованиями.

Как класс активов, инструменты с фиксированным доходом выпускаются большей частью правительством для финансирования государственных услуг и крупными корпорациями для финансирования новых проектов. Это дает уникальные возможности для ответственных инвесторов участвовать в создании общественных благ, инфраструктуры и долгосрочных активов компании, и, как результат, может влиять на:

- создание доступного жилья;
- поддержку развития бизнеса в странах с низким уровнем дохода;

- финансирование инновационных экологических проектов;
- предоставление общественных благ в беднейших регионах;
- улучшение общественной и частной инфраструктуры.

Принципы СОИ, как правило, могут быть включены в следующие три типа инструментов с фиксированным доходом:

- долговые или секьюритизированные долговые инструменты поддержки развития общин;
- долговые обязательства, выпущенные правительством для финансирования инфраструктурных проектов и для создания общественных благ (образование, дороги, здравоохранение, безопасность) в экономически отсталых регионах;
- долговые обязательства, выпущенные корпорациями, которые имеют социальную и экологическую миссию.

Существует три стратегии социально-ответственного инвестирования в инструменты с фиксированным доходом.

Фокусирование на риске и возможностях посредством анализа критериев СОИ.

Прежде всего, инвесторы анализируют следующие типы рисков:

- управленческие риски;
- риски корпоративной репутации;
- политические риски;
- риски судебных разбирательств.

В каждом из этих направлений плохое управление или изменение в том, как общество и правительство относятся к важным социальным и экологическим проблемам, может потенциально оказать влияние на эффективность деятельности компании. Анализ, исходя из критериев СОИ, может быть полезен при определении риска дефолта. Это может

основываться на специфике деятельности компании, а также на отраслевых трендах и тенденциях, которые связаны с такими вопросами, как климатические риски.

Следует отметить, что рейтинговые агентства играют фундаментальную роль в определении кредитного риска облигаций и, возможно, решающую роль для институциональных инвесторов. На сегодняшний день рейтинговые агентства не используют анализ критериев СОО в своей практике, таким образом, у ответственных инвесторов есть возможность дополнить их анализ либо собственными, либо другими исследованиями критериев СОО.

Сосредоточение на определении области поддержки. Инструменты с фиксированным доходом могут поддерживать создание общественных благ, что в целом способствует повышению устойчивого экономического роста. Как и в случае с денежными депозитами, воздействия СОО могут включать, но не ограничиваться следующими направлениями:

— программы доступного жилья для людей с низким уровнем дохода. Облигации могут предоставлять капитал для финансирования подрядчиков и строительных компаний, которые в противном случае могут быть исключены с рынка жилья;

— развитие бизнеса в странах с низким уровнем доходов. Облигации могут предоставлять капитал для предпринимателей, которые в противном случае не получают его посредством кредитования банками;

— инновационные экологические проекты. Облигации могут ориентироваться на инновационные государственные и частные проекты по энергоэффективности, альтернативной энергетике, органическом сельском хозяйстве, сохранении земель и справедливой торговле, чтобы гарантировать, что экологический

прогресс не будет сдерживаться из-за отсутствия финансирования для достойных проектов;

— улучшение предоставления общественных благ. Облигации могут поддерживать государственные и частные (коммерческие или некоммерческие) инициативы, обеспечивающие предоставление ключевых общественных благ, таких как уход за детьми, временное жилье, здравоохранение, продовольственные запасы, приюты для бездомных, центры для подростков и аналогичные услуги;

— улучшение общественной инфраструктуры. Облигации могут поддерживать социально и экологически обоснованные проекты, будь то государственные или частные проекты, которые создают необходимую инфраструктуру для поддержки экономического роста в желаемом направлении. Это могут быть облигации, которые поддерживают образование, общественный транспорт, железные дороги, улучшение дорог или мостов, чистую воду, очистку окружающей среды или другие объекты инфраструктуры, которые направлены на общественное благо.

Обсуждение критериев СОИ. Покупая облигации напрямую или через посредников, инвестор может четко обговорить требуемые к исполнению критерии, а также внести предложения по их выполнению.

Рассмотрим более подробно три основные формы СОИ посредством инструментов с фиксированным доходом: 1) целевые инвестиции (например, в отдельные регионы, не имеющие доступа к капиталу); 2) инвестиции в государственные ценные бумаги; и 3) инвестиции в корпоративные ценные бумаги.

Целевые инвестиции. При целевом инвестировании займы или кредитные портфели продаются инвесторам в зависимости от их социальных и экологических предпочтений. Типичными для данного вида инвестиций являются пулы из обеспеченных активами ценных бумаг на поддержку

малого бизнеса или ипотечные ценные бумаги, направленные на поддержку жилищных программ для малообеспеченных граждан.

Целевые инструменты с фиксированной доходностью могут выпускаться государственными учреждениями или инвестиционными посредниками, которые применяют социальные, экологические и экономические принципы для создания инвестиционных продуктов, которые производят позитивное воздействие на общественное развитие. Они могут включать в себя как специализированные фонды облигаций, удовлетворяющие критериям СОО, так и специальные счета, создаваемые инвесторами.

Примером целевых инвестиций может послужить *Саус Шор Банк (South Shore Bank)*, инвестирующий в восстановление разрушенных фабрик и других промышленных объектов с целью создания дополнительных рабочих мест и препятствия распространению наркомании в Бостоне.

Оценка подобных инвестиций, как правило, происходит по следующим направлениям:

- количество людей, обслуживаемых посредством облигаций, и уровень их дохода;
- экономические и социальные профили географических районов, обслуживаемых общин;
- характер хозяйственной деятельности, поддерживаемой посредством облигаций, если судить по количеству созданных рабочих мест, доступного жилья;
- доля фонда облигаций или другого продукта, предназначенного для целевой аудитории;
- участие государственных органов.

Тем не менее, эти критерии являются весьма общими, и на практике инвесторы оперируют более широким кругом информации.

Инвестиции в государственный долг. Помимо тех государственных облигаций, которые непосредственно поддерживают развитие общин, ответственные инвесторы могут рассматривать и другие государственные облигации, которые соответствуют критериям СОИ.

Инвесторы могут также инвестировать в те государственные облигации, которые поддерживают создание общественных благ, таких как совершенствование инфраструктуры, поддержку образования, или развитие устойчивых источников энергии.

В качестве примера можно привести два фонда ответственного инвестирования в государственный долг. **Фонд Дексия (Dexia Fund, Бельгия, Нидерланды, Франция, Турция)** включает в себя оценку государственной защиты прав человека и демократичности в своих инвестиционных критериях. **Фонд Сарацин (Sarasin Bank Fund, Швейцария)** оценивает природоохранную деятельность государства и экологическую производительность³¹.

Инвестиции в корпоративный долг. Анализ с позиции СОИ может помочь определить хорошо управляемые компании, которые имеют низкий уровень риска, высокую репутацию, и позиционирующие себя как дающие возможность изменять социальные и экологические условия.

Инвестирование в инструменты корпоративного долга также предполагает конкретные возможности для поддержки корпораций или других учреждений, которые предлагают инновационные решения важных социальных и экологических проблем.

Коммерческие фонды облигаций могут быть построены как для поддержки целевого бизнес-сегмента, так и исключать определенные компании, нарушающие критерии СОИ.

³¹ Sustainability - an overview / Sarasin Bank – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: Sustainability - an overview

В качестве примера можно привести, *Фонд Пэкс Ворлд (Pax World Fund, США)*, инвестирующий в высокодоходные облигации корпораций, поддерживающих качество и уровень жизни через свои продукты и услуги³².

Следует отметить, что многие финансовые посредники предлагают продукты, представляющие смесь всех трех вышеописанных видов.

В последние четыре года доля активов СОИ, приходящаяся на инструменты с фиксированной доходностью, стабильно превышает долю акций публичных компаний. По мнению Европейского социального форума (Европейский социальный форум — это открытое пространство, для групп и движений гражданского общества, противостоящих неолиберализму и миру, которым управляет капитал или империализм в любой его форме, и участвующих в построении общества, центром которого является человеческая личность³³), подобная тенденция связана с предпочтениями институциональных инвесторов. Инвестиции в государственные облигации позволяют вкладывать в устойчивое развитие целых стран, а не только отдельных компаний, что дает колоссальные возможности как для инвесторов, так и для управляющих компаний³⁴. На конец 2011 г. доля инструментов с фиксированной доходностью в общем объеме СОИ в Европе составила 51%³⁵. Традиционно высокая доля облигаций присуща рынку СОИ Италии. Там она составляет порядка 80%. Это связано с тем, что в основном на рынке присутствуют институциональные инвесторы. В акции инвестируют лишь пенсионные фонды³⁶.

³² The Pax World High Yield Bond Fund/ Pax World Investments – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.paxworld.com/our-products/pax-world-mutual-funds/high-yield-bond-fund>

³³ Европейский социальный форум / Википедия – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ru.wikipedia.org/wiki/европейский_социальный_форум

³⁴ European SRI Study 2010/Eurosif – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

³⁵ European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

³⁶ European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

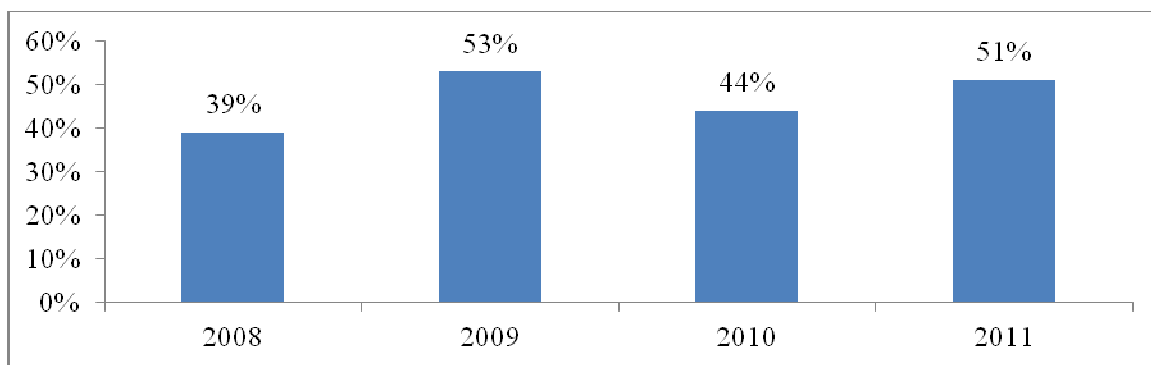


Рис. 5. Доля инструментов с фиксированной доходностью в объеме СОИ в Европе, %

Источник: eurosif.org

Определим основные особенности социально-ответственного инвестирования в инструменты с фиксированной доходностью.

Ключевые возможности СОИ:

- более тщательный анализ рисков;
- инвестиции в развитие общин;
- поддержка общественных благ и инфраструктуры;
- единство инвестиций с миссией.

Основные инструменты отбора и оценки результатов:

- запрос информации о социальной ответственности;
- целевое инвестирование;
- вовлечение корпораций и государства в СОИ.

Основные виды инвестиционных продуктов:

- целевые облигационные фонды развития;
- отдельно управляемые портфели;
- отобранные портфели государственных облигаций;
- отобранные портфели корпоративных облигаций;
- фонды облигаций со строгими критериями СОИ.

Ключевые показатели:

Рыночная норма прибыли, как правило, определяется путем сравнения со стандартными отраслевыми показателями. Для инвестиций в инструменты с фиксированным доходом ключевыми показателями могут выступать различные индексы облигаций.

Таким образом, инструменты с высокой доходностью являются важной частью активов СОИ. На их долю приходится порядка половины объема ответственного инвестирования в Европе в последние годы. Основными особенностями является низкий уровень риска и широкий охват объектов инвестирования (инвестирования в масштабах целых стран).

2.3 Социально-ответственное инвестирование в акции публичных компаний

Публичный рынок акций состоит из публично торгуемых акций крупных корпораций. Инвестирование в данный вид активов предполагает большую прибыль по сравнению со всеми рассмотренными ранее вариантами, хотя и, соответственно, с более высоким риском и волатильностью.

Акции представляют собой долю собственности в корпорациях, и, следовательно, теоретически представляют определенные возможности для ответственных инвесторов. На практике, однако, все преимущества владения акциями сосредоточены только у мажоритарных акционеров.

Критерии СОИ могут быть включены в инвестиции в трех разных направлениях:

- комплексный анализ факторов СОИ: традиционный финансовый анализ, принимающий во внимание долгосрочные последствия рисков и возможностей;
- отбор: отрицательный отбор, положительный отбор, отбор лучших в секторе;
- активное владение компанией: голосование по доверенности, прямое взаимодействие с руководством компании по вопросам социальной ответственности, общественная пропаганда социальной ответственности и устойчивости.

Как класс активов акции публичных компаний дают уникальные возможности для ответственных инвесторов положительно влиять на взаимодействие между этими мощными экономическими силами и обществом. Инвестирование в акции позволяет инвесторам:

- проанализировать риски и возможности, связанные с глобальным изменением климата;
- внедрить системы экологического управления;
- повысить уровень культуры труда;
- инвестировать в развитие сотрудников;
- способствовать поддержанию баланса между работой и семьей;
- увеличить разнообразие на рынке труда и в совете директоров (расовое, по половому признаку).

Рассмотрим основные стратегии инвестирования в акции публичных компаний. Наиболее распространенной стратегией является отбор с применением положительных или отрицательных критериев. Также есть более сложные инструменты отбора.

Учет экологических, социальных и управленческих критериев. Ключевой особенностью данной стратегии является временной горизонт, используемый инвестором. Правильно оценивая влияние некоторых экологических, социальных и управленческих вопросов на долгосрочные результаты деятельности компаний, инвесторы имеют возможность получить дополнительный доход. Это позволяет решить проблемы краткосрочного планирования для решения долгосрочных проблем.

Фокусирование на методах отбора. Методы отбора, которые иногда называют нормотворческой деятельностью, отличаются от интегрированного анализа, так как они часто приводят к включению или исключению компаний из допустимых для инвестирования по сравнению с традиционным финансовым анализом.

Методы отбора могут быть положительными, отрицательными. Существует также метод отбора «лучший в отрасли».

Отрицательные методы отбора. Наиболее распространенным является использование отрицательных критериев отбора для исключения отдельных отраслей из диапазона возможных инвестиций. Наиболее общие отрицательные критерии включают принадлежность к табачной промышленности, азартным играм, производству ядерного (или другого) оружия, алкоголю. Отрицательные критерии отбора способствуют удалению из инвестиционного портфеля акций, которые уменьшают долгосрочную стоимость через внешние эффекты, повышая риск из-за социальных и / или экологических изменений, или нарушают нравственные принципы инвестора.

Есть широкий спектр инвестиционных продуктов, использующих метод отбора инвестиций, в том числе, индексные фонды на основе как отрицательных, так и положительных методов отбора, религиозно ориентированных фондов, использующих отбор специально для поддержки конкретных доктрин, финансовых менеджеров, которые предлагают отрицательные критерии отбора с учетом ценностей и интересов индивидуальных инвесторов.

Положительные методы отбора. Положительные методы отбора используются, чтобы выделить те отрасли, которые социально-ответственны. Примеры секторов, которые обычно используются при положительном отборе, включают медицинские учреждения, производство возобновляемой энергии, услуги по переработке и сокращению загрязнения.

Методы отбора «Лучший в своем секторе». Критерии «лучшие в своем секторе» похожи на критерии положительного отбора, но вместо того чтобы сосредотачиваться на отраслях промышленности, внешних показателях эффективности, они используются для определения компаний, которые пригодны для инвестиций.

Доступ к точной и сопоставимой информации о деятельности компании для выбранных показателей имеет решающее значение для подобного метода отбора. Таким образом, инвесторы должны разработать показатели, которые подходят для такого отбора.

Как акционеры инвесторы имеют право участвовать в управлении компанией, что позволяет им активно взаимодействовать с руководством и собственниками. Помимо прямого взаимодействия с компанией, инвесторы могут оказывать влияние на менеджмент путем пропаганды принципов СОИ.

Активное владение. Как акционеры инвесторы имеют право участвовать в управлении компанией официально и неофициально. Эти механизмы могут быть использованы для повышения осведомленности о рисках и возможностях, которые СОИ представляют для компаний.

Ответственные инвесторы могут быть вовлечены в корпоративное управление по вопросам социальной ответственности путем:

- голосования;
- заполнения резолюции акционеров (имеющее обязательную силу решение акционеров компании).

Прямое взаимодействие с руководством компании по вопросам социальной ответственности. Инвесторам и акционерам часто предоставляются возможности вступать в непосредственный контакт с руководством и обсуждать ключевые проблемы или исследовать вопросы корпоративного управления. Это дает уникальную возможность подчеркнуть важность СОИ как для топ-менеджмента, так и для других инвесторов.

Компании могут прислушиваться к мнению влиятельных инвесторов или их объединений, особенно если это позволяет избежать публичной конфронтации по какому-либо вопросу.

Общественная пропаганда социальной ответственности. Акционеры могут играть ключевую роль в пропаганде изменений, которые влияют на общество в целом, а также на изменение основ ведения бизнеса компании, ее нормативных документов. Подобная пропаганда может вестись объединениями инвесторов с определенными целями.

Инвестиции в акции публичных компаний традиционно остаются одним из самых распространенных инструментов. В последнее время доля данных активов в общем объеме инвестирования сократилась, что связано, как уже говорилось ранее, с предпочтениями институциональных инвесторов.

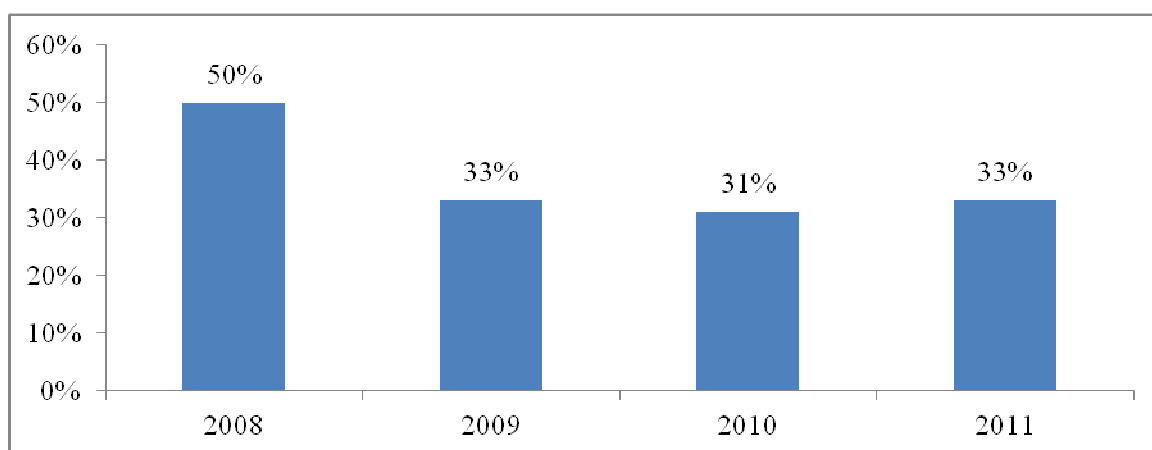


Рис.6. Доля инвестиций в акции публичных компаний в объеме СОИ в Европе, %

Источник: eurosif.org

Определим основные особенности социально-ответственного инвестирования в акции публичных компаний.

Ключевые возможности СОИ:

- анализ социальных, экономических и управленческих аспектов деятельности компании;
- скрининг на основе критериев СОИ;
- пропаганда социальной ответственности и корпоративной эффективности;

- соответствие инвестиций и миссии.

Основные инструменты отбора и оценки результатов:

- запрос информации о социальной ответственности;
- голосование в процессе управления компанией;
- пропаганда повышения стандартов корпоративной ответственности.

Основные виды инвестиционных продуктов:

- портфели управляющих компаний;
- паевые фонды с критериями отбора.

Ключевые показатели:

Рыночная норма прибыли, как правило, определяется путем сравнения со стандартными отраслевыми показателями. Основными индикаторами могут выступать фондовые индексы, такие как FTSE 100, S&P 500.

Выводы к главе: денежные средства и их эквиваленты, инструменты с фиксированным доходом, акции публичных компаний являются основными классами активов, используемых при СОИ. В последнее время наиболее распространенным активом остаются облигации, ибо они считаются надежными и безопасными и широко применяются институциональными инвесторами. Интерес к акциям несколько сократился в последние несколько лет, но все равно их доля в портфелях социально-ответственных инвесторах высока и составляет порядка 30%. Это связано с ростом интереса к облигациям, а также с ограниченными возможностями ответственного инвестирования в акции. Денежные активы представлены не так широко, но традиционно занимают высокую долю во Франции, Германии и Италии, что связано с большими объемами сбережений населения.

3. Развитие социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России

3.1 Предпосылки и перспективы развития социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России

Институт социально-ответственного инвестирования в России, несмотря на все прогнозы аналитиков начала-середины 2000-х годов, так и не сформирован. Отсутствует как законодательное регулирование, так и институциональная структура. Однако это не означает, что развитие СОИ в России невозможно.

Рассмотрим основные предпосылки развития СОИ в России.

Россия является приоритетным рынком для многих иностранных компаний, таких как P & G, Johnson & Johnson, Unilever. Эти компании являются наиболее этичными компаниями во всем мире. Российский рынок открыт для зарубежных транснациональных корпораций. Это является положительным фактором для развития СОИ в России, так как международные корпорации, проникая в Россию, одновременно приносят культуру СОИ, а также способствуют поддержанию интересов инвесторов к России. Их высокие стандарты корпоративной ответственности и этики ведения бизнеса могут служить отличным примером для отечественных компаний. Как видно из рис. 5, Российский рынок входит в ТОП-3 по росту ВВП, опережая страны Евросоюза, США, Бразилию и Германию. Это говорит о привлекательности России для инвестиций и создает потенциальную возможность притока капитала в страну. Многие зарубежные фонды соблюдают принципы СОИ, а, следовательно, есть шанс, что они будут вкладывать в российские компании. Тем не менее данная предпосылка весьма условная, потому что большая часть иностранных инвестиций в Россию приходит из офшорных зон в виде возврата средств за экспорт

сырьевых ресурсов. Кроме того, доля прямых инвестиций все также остается не высокой. В 2011 году она составила 9,7% от общего объема³⁷.

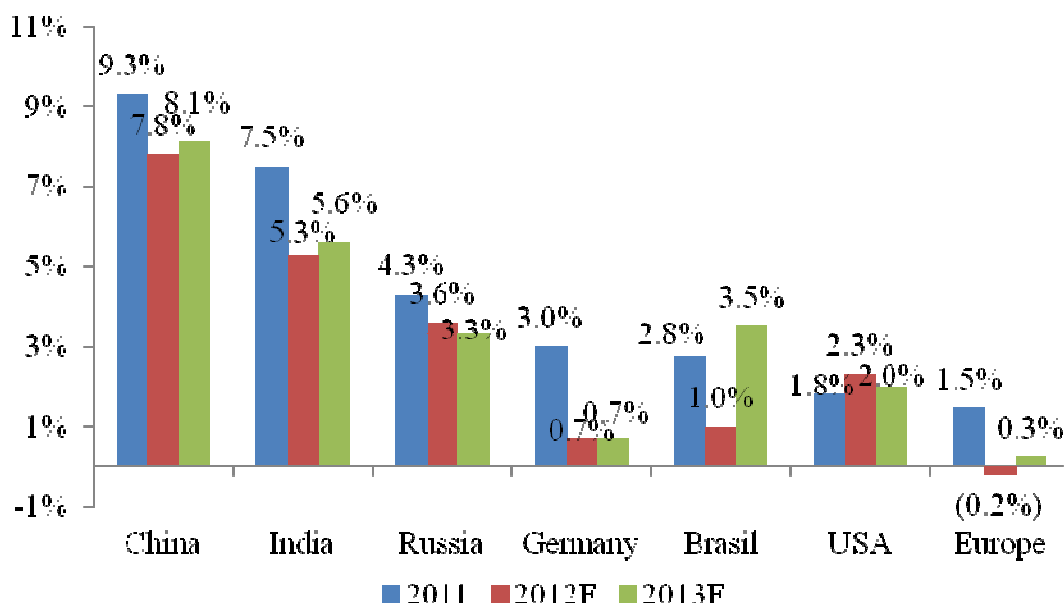


Рис.7. Темпы роста ВВП, %

Источник: Bloomberg, S&P CapitalIQ

Второй важной предпосылкой развития СОИ в России является проникновение отечественных компаний на международные рынки, размещения ценных бумаг на зарубежных фондовых биржах. Эта тенденция непосредственно связана с предоставлением компаниями нефинансовой отчетности. По данным Csrjournal за последние три года в странах СНГ выпущено 130 нефинансовых отчетов, в частности: 37 в Украине и 85 в России. Только 67 из них – с использованием международного стандарта нефинансовой отчетности GRI. В начале 2000-х только порядка 10 компаний публиковали свои нефинансовые отчеты³⁸.

Третьей важной предпосылкой можно считать восстановление рынка IPO после кризиса. Выход на IPO означает подготовку компаниями нефинансовой отчетности, а значит – следование обязательным принципам СОИ. Это повышает этичность инвестиций на фондовом рынке. Как видно из

³⁷ Объем и структура иностранных инвестиций в Россию – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kaig.ru/rf/fdi1.pdf>

³⁸ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

графика на рис. 8 объемы рынка IPO в последние три года увеличивались со среднегодовым темпом роста 93%, показывая потенциал достичь докризисного максимума.

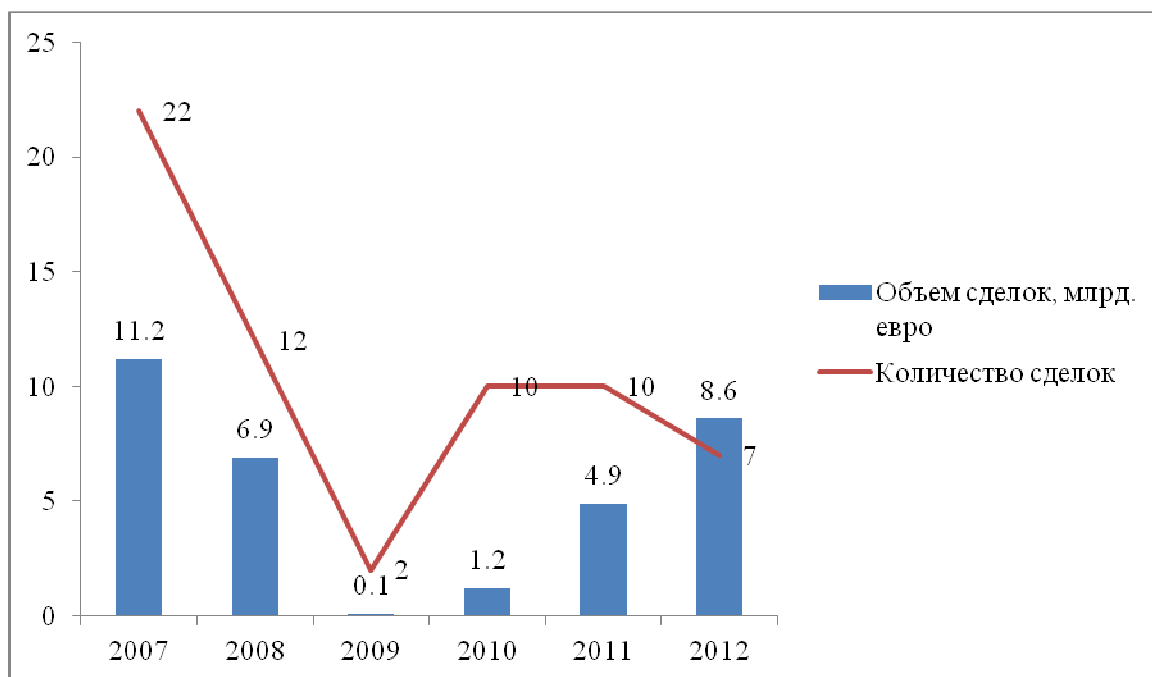


Рис.8. Рынок IPO в России

Источник: Bloomberg, S&P CapitalIQ

Четвертой предпосылкой можно считать деятельность государства. Но это весьма неоднозначный вопрос. С одной стороны, государство активно поддерживает развитие малого бизнеса, стремится привлечь венчурный капитал в Россию, реализует такие проекты как Сколково, а также поддерживает программу энергоэффективности (№261-ФЗ «Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»), вводит различные санкции и запреты, касающиеся табачной и алкогольной промышленности (№87-ФЗ "Об ограничении курения табака"; поправки в №38-ФЗ "О рекламе"; антитабачный закон, принятый в 2013 году; статья 20.20 Кодекса об административных правонарушениях, распитии пива и напитков, изготавливаемых на его основе, алкогольной и спиртосодержащей продукции либо потребления наркотических средств или психотропных веществ в общественных местах). И это, несомненно, создает

благоприятную среду для развития СОИ в России. Но в тоже время напрямую Миэкономразвития сообщает, что инвестиции в социально-значимые отрасли и проекты приносят до 25% рентабельности и являются сами по себе чрезвычайно привлекательным рынком. Иначе говоря, инвестируйте в альтернативную энергию, энергосберегающие технологии, производство продуктов питания – это и так высокодоходные рыночные ниши, поэтому никакой особой поддержки государства здесь и не требуется³⁹. С одной стороны это предпосылка, с другой стороны - проблема. Для сравнения в контексте BRIC, сегодня в Китае реализуется 5,5 тыс. проектов в области новой энергетики, в Индии - более 3 тыс., в Бразилии – 1,7 тыс., а в России всего 51⁴⁰.

Пятой предпосылкой можно считать развитие инфраструктуры, относящейся к СОИ и корпоративной ответственности. Во-первых, сюда можно отнести рейтинговое агентство «Репутация», которое публикует рейтинг корпоративной социальной ответственности отечественных компаний. Рейтинг присвоен следующим компаниям:

- ОСаО «Ингосстрах»: рейтинг «ААА(s)»;
- Группа компаний «Новард»: рейтинг «ААА(s)»;
- ОАО «АК «Трансаэро»: рейтинг «ААА(s)»;
- ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»: рейтинг «АА(s)»;
- ОАО «МегаФон»: рейтинг АА (s);
- ОАО «МТС»: рейтинг «АА(s)»;
- ОАО «Ростелеком»: рейтинг «АА(s)»;
- ОАО «РусГидро»: рейтинг «АА(s)»;

³⁹ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

⁴⁰ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

- ОАО «ОТП Банк»: рейтинг «А(s)»;
- Инвестиционно-строительная компания «ТЕКТАГРУП»(ООО «ТЕКТА»): рейтинг «А(s)»⁴¹.

Наличие подобного рейтингового агентства свидетельствует о зарождении инфраструктуры СОИ. Также появилась социальная сеть добровольческих инициатив «Соседи», которая направлена на мобилизацию общественных ресурсов граждан, некоммерческих организаций и бизнеса для решения социальных проблем общества на принципах добровольчества⁴². Данная инициатива поддерживает малый бизнес на пути к социальной ответственности. Реализация данной программы дает следующие эффекты:

Системный эффект:

- формирование сетевого сообщества социально ориентированных некоммерческих организаций и бизнеса (15-20 регионов);
- трансфер технологии корпоративной социальной ответственности от крупного в средний бизнес;
- тиражирование лучших практик корпоративной социальной ответственности.

Социальный эффект:

- включение среднего бизнеса в социальную деятельность (участие в программе более 40 коммерческих и некоммерческих организаций);
- решение социальных проблем местных сообществ;
- развитие адресности в социальной работе (более 4 тыс. благополучателей);

⁴¹ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

⁴² Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

- развитие межсекторного партнерства;
- рост доверия в обществе к бизнесу;
- перерастание социального эффекта в экономический (совместное участие в программе крупного и среднего бизнеса и их последующее сотрудничество).

Экономический эффект:

- привлечение ресурсов в социальную сферу (более 8 тыс. чел./дней силами добровольцев);
- дополнительная прибыль от социальной деятельности.

Для среднего бизнеса:

- укрепление отношений с местной и региональной властью;
- репутационный и социальный капитал;
- привлечение новых партнеров и сотрудников;
- развитие корпоративной культуры и социальной ответственности;
- опыт социальной работы и социальная реклама бизнеса.

Для добровольцев (сотрудников):

- самореализация и развитие личности;
- развитие лидерских качеств и командного духа;
- расширение социальных связей и коммуникативных навыков⁴³.

Также в рамках данной тенденции можно говорить о появлении информационного портала Csrjournal - ведущего в СНГ информационно-аналитического портала по вопросам корпоративной социальной

⁴³ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

ответственности. Это говорит о зарождении информационной инфраструктуры рынка СОИ в России.

Шестой предпосылкой развития СОИ является рост интереса со стороны компаний к общественному инвестированию. Например, компании «Холсим» и «Вольскцемент» (Саратовская обл., г. Вольск) реализовали две социально-ориентированные программы: «Партнерство» и «Добрососедство». Обе они направлены на повышение социальной жизни региона, развитие культуры и инфраструктуры. «Северсталь» также поддерживает развитие Вологодской области. Общественное инвестирование является одним из основных направлений СОИ в развитых странах. Особенно широко распространено в США и Европе. Реализация крупнейшими компаниями проектов по развитию регионов служит важным фактором в развитии СОИ в России.

В зарубежных странах, в том числе в Европе и в США, толчком к развитию СОИ послужили определенные предпосылки. Среди них можно выделить борьбу за права человека, борьбу с жестокостью по отношению к коренным народам Африки, борьбу со смертельными болезнями. Именно во время войны во Вьетнаме, в 1960-х сформировался институт СОИ, и тогда же оно проникло на фондовый рынок. Принципы социальной ответственности активно поддерживались правительствами и государствами. Появилось понятие социально-ответственной инвестиционной политики государства. На данный момент на отечественном рынке нет такой волны одобрения социальной ответственности. Российский бизнес только находится на пути социальных трансформаций. Отсутствие прямого стимулирования развития СОИ со стороны государства сдерживает развитие рынка СОИ в России. Кроме того, нет четкого понятия, как измерить выгоду от социально-ответственного ведения бизнеса. Компании не подсчитывают соответствующие индексы, как за рубежом, например, индекс социального возврата на инвестиции. Основным преимуществом публикации

нефинансовой отчетности на данный момент остается проникновение на международный рынок. После достижения желаемого результата, некоторые компании прекращают свою социальную активность.

Говоря о перспективах развития СОИ в России, пренеобходимо обратить внимание на основные проблемы, среди которых можно выделить следующие:

- отсутствие законодательного регулирования корпоративной ответственности;
- отсутствие прямой поддержки СОИ со стороны государства;
- отсутствие общероссийского индекса СОИ, а также рейтинга этичности компаний;
- отсутствие четко сформированной инфраструктуры СОИ;
- отсутствие фондов СОИ;
- нефинансовые отчеты не имеют стандартизированной формы, что ограничивает возможности их сравнения.

Решение всех этих проблем будет означать начало формирования рынка СОИ в России. На данный момент отечественный рынок СОИ находится на подготовительном этапе. Появляется интерес бизнеса к социальной ответственности, имеется интерес зарубежных инвесторов к России, появляется спрос на рейтинг социальной ответственности компаний, а также индекс СОИ в России, увеличивается финансовая грамотность населения, все острее встают социальные и экологические проблемы в обществе, отечественные компании проникают на международные рынки, зарождается инфраструктура СОИ. Следующим этапом развития рынка будет реализация интереса в конкретные действия. Появятся индексы СОИ, рейтинги социальной ответственности, сформируется информационная инфраструктура, появятся фонды СОИ. В ближайшие пять лет по мнению автора рынок СОИ в России станет похожим на Бразильский рынок в его

нынешнем состоянии. На сегодняшний день в Бразилии рассчитывается три индекса СОИ (Corporate Sustainability Index, Carbon Efficient Index, Special Corporate Governance Stock Index). 60% средств пенсионных фондов в Бразилии отвечают критериям СОИ. 30 Бразильских фондов акций считаются социально-ответственными. Их портфель составляет менее 1% от общего капитала бразильских отраслевых фондов. Около четырех крупнейших банков применяют критерии СОИ⁴⁴. Несомненно, рынок СОИ только формируется в Бразилии и представляет лишь небольшую часть фондового рынка, однако его развитие опережает Россию как минимум на 5-7 лет.

Таким образом, в России как минимум есть, как минимум, шесть основных предпослок к развитию СОИ. На данный момент рынок СИ находится на подготовительном этапе. Существуют определенные проблемы, препятствующие развитию рынка СОИ. По мнению автора, рынок СОИ в России может достигнуть показателей рынка СОИ в Бразилии через 5-7 лет.

⁴⁴ Responsible Investments in Brazil/Anbima – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CDkQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.asisa.org.za%2Findex.php%2Fcomponent%2Fdocman%2Fdoc_download%2F55-presentation-eduardo-penido.html&ei=vhqXUffNF6qA4gTEoYD4Dw&usg=AFQjCNE8k62Zj7RNzV8pRVnCFVzHESWJQg&sig2=xvVk8h7DpdneC4CSj7U93w

3.2 Методология оценки социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России

При отсутствии четко регламентированной и обязательной нефинансовой отчетности оценка СОИ, исходя из различных критериев отбора, на данный момент в России вряд ли оправдана. Но, не смотря на это, можно предложить примерный вариант оценки.

Для оценки социальной ответственности компаний возьмем 20 отечественных компаний по размеру капитализации за 2012 г. по рейтингу «Эксперт». Выделим несколько факторов, включающих в себя элементы положительного и отрицательного отбора. Значение рейтинга будет определяться как сумма значений факторов. Положительные факторы принимают значение 1, если в отчетности компании содержится информация об их наличии, и 0 в противном случае. Отрицательные факторы принимают значение -1, если они имеют место быть, и 0, если они отсутствуют.

К факторам положительного отбора относятся:

- природоохранные мероприятия;
- социальная политика в отношении персонала (наличие обучающих программ, различные тренинги, выездные мероприятия, корпоративная культура);
- социальная политика в отношении молодежи (программы по набору стажеров, работа с целевыми ВУЗами);
- экологическая политика;
- благотворительность;
- обучающие программы для школьников;
- оказание помощи странам, пострадавшим в результате чрезвычайных ситуаций.

В качестве факторов отрицательного отбора были выбраны:

- наличие опасных объектов;
- несчастные случаи;
- аварии;
- загрязнение окружающей среды.

Среди первых пяти компаний в полученном рейтинге этичности находятся Сбербанк России, Банк ВТБ, «Ростелеком», ТНК-ВР, Объединенная компания «Русал». Тем не менее, ни одна из этих компаний не входит в рейтинг самых этичных компаний мира по версии Ethisphere Institute. Методология рейтинга World's Most Ethical Companies включает анализ этических кодексов, случаев судебных разбирательств и нарушений нормативно-правовых требований; оценку инвестиций в инновации и внедрение методов ведения бизнеса в контексте устойчивого развития; анализ мероприятий, направленных на улучшение корпоративной социальной ответственности; а также изучение номинантов, выдвинутых руководителями компаний, представителями отрасли, подрядчиками и клиентами⁴⁵.

Таблица 4

Оценка социальной ответственности российских компаний

Место по капитализации среди российских компаний	Наименование компании	Итого баллов
3	Сбербанк России	7
11	Банк ВТБ	5
15	"Ростелеком"	5
5	ТНК-ВР	3
16	Объединенная компания "Русал"	3
1	"Газпром"	2

⁴⁵ Российские компании не попали в число самых этичных – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rb.ru/article/rossiyskie-kompanii-ne-popali-v-chislo-samyh-etichnyh/6900297.html>

8	ГМК "Норильский никель"	2
7	"Сургутнефтегаз"	2
12	"Мобильные ТелеСистемы"	2
2	Нефтяная Компания "Роснефть"	1
4	Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	1
6	"НоваТЭК"	1
21	ФСК ЕЭС	1
24	"РусГидро"	1
26	Полюс Золото	1
9	"Уралкалий"	0
10	"Газпром нефть"	0
17	Новолипецкий металлургический комбинат	0
13	"Татнефть"	-1
18	"Северсталь"	-2

Источник: составлено автором по данным сайтов компаний

Метод активизма акционеров для России является весьма проблематичным из-за особенностей форм собственности российского бизнеса. Коэффициент олигархичности (отношение личного капитала миллиардеров соответствующей страны из первой сотни списка Форбса к валовому внутреннему продукту страны) экономики России составил в 2012 году 20,5%, а среднем за 2005-2012 год - 26,6%, что больше общемирового показателя в 8,2 раза⁴⁶. Доля государственного участия в российской экономике составляет порядка 50% при средней по миру в 30%⁴⁷. В

⁴⁶ При Путине олигархов стало больше в 12 раз- [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://open-eyes-russia.com/society/russia/458-at-putin-of-oligarchs-became-more-in-12-times.html>

⁴⁷ Доля экономики: половина под государством – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.eg-online.ru/article/194147/>

соответствии с этими неутешительными цифрами, изменение социальной политики компаний усилиями ее акционеров труднодостижимо. Нужны государственные стимулы. Без четких регламентов со стороны государства рынок СОИ вряд ли сформируется в России.

Наиболее применимым методом СОИ в России является, и будет оставаться в ближайшее время общественное инвестирование. В рамках развития регионов государством реализуются следующие программы:

- Программа развития Калининградской области на период до 2014 года;
- Программа "Социально-экономическое развитие Республики Ингушетия на 2010 - 2016 годы";
- Программа "Экономическое и социальное развитие Дальнего Востока и Забайкалья до 2013 года";
- Программа государственной поддержки развития муниципальных образований и создания условий для реализации конституционных полномочий местного самоуправления;
- Программа "Социально-экономическое развитие Курильских островов (Сахалинская область) на 2007-2015 годы";
- Программа "Юг России (2008-2012 годы)";
- Программа "Социально-экономическое развитие социальной сферы Чеченской Республики на 2008-2011 годы"⁴⁸.

Поддержка развития регионов, а также социальной инфраструктуры со стороны государства может служить отличным примером для отечественных компаний. Развитие данного метода СОИ крайне актуально для России, так как инфраструктура и социальные услуги в регионах крайне слабо развиты. Общественное инвестирование в ближайшие годы может стать приоритетным направлением СОИ.

⁴⁸ Федеральные целевые программы России – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.programs-gov.ru/>

3.3 Рекомендации по развитию социально-ответственного инвестирования на фондовом рынке России

Рынок СОИ в России только формируется и имеет свои особенности. Во-первых, отсутствие четкого регулирования вопросов прозрачности и ответственности компаний, информационная ограниченность в контексте критериев СОИ. Потенциальные инвесторы сталкиваются с трудностями в процессе осознанного отбора компаний на основе экологических, социальных и управленческих критериев. Тем не менее, создание спроса на этот тип информации и усиление значимости этой информации для принятия рационального инвестиционного решения со стороны инвесторов может способствовать интеграции принципов устойчивого развития и фондового рынка России.

Информационная инфраструктура рынка СОИ только формируется, и на данном этапе развития крайне важно создание рейтингов социальной ответственности среди компаний, а также социального фондового индекса. Важно, чтобы рейтинги были легитимными и разрабатывались всеобщими известными рейтинговыми агентствами. Создание подобного рейтинга позволит оценить вклад корпораций в развитие экономики. В след за созданием рейтингов общенациональных, возможно, встанет вопрос о создании региональных рейтингов, чтобы оценить вклад компаний в развитие регионов. Причем в подобные рейтинги должны также включаться органы местного управления и органы власти. С такой методикой местная власть может (если захочет) вывести из тени «социальную экономику», стимулировать реальные «социальные инвестиции» компаний. Во всем мире индексы социальной ответственности серьезно влияют на инвестиционную привлекательность региона и уровень жизни населения. Также социальная ответственность бизнеса позволяет ему оказывать давление на власть. Для этого само бизнес-сообщество выступает инициатором создания новых механизмов масштабного привлечения ресурсов бизнеса к решению самых

актуальных для страны проблем в сфере занятости, переподготовки кадров, образования, жилья, безопасности, охраны здоровья и среды обитания. Кроме прямой финансовой выгоды от такой заботы социально-ответственные инвестиции означают новые рынки для страховых и инвестиционных компаний, рейтинговых агентств и банков⁴⁹.

Во-вторых, неразвитость рынка СОИ предоставляет огромные возможности для развития СОИ на фондовом рынке России:

- создание стимулов для компаний (и экономики) для интеграции социально-и/или экологически устойчивых практик на ранней стадии развития бизнеса;
- взаимодействие между корпорациями и правительством с целью повышения ответственности бизнеса;
- заполнение рыночных пробелов, вызванных из-за неэффективностью или информационной асимметрией, что препятствует доступу социально-ответственного капитала на фондовый рынок России;
- демонстрация потенциальной ценности и выгоды, которые могут быть получены за счет интеграции критериев СОИ в процесс принятия инвестиционных решений отечественными инвесторами.

Одним из ключевых факторов, ограничивающих СОИ на фондовом рынке России, является трудность исследования информации, касающейся корпоративной социальной ответственности. Нефинансовая отчетность публикуется лишь немногими отечественными компаниями и лишь немногая ее часть соответствует международным стандартам. Разработка стандартов подготовки и оформления нефинансовой отчетности, ее обязательное предоставление одновременно с бухгалтерской отчетностью сможет решить эту проблему. Оценка рисков потенциальными инвесторами требует больших

⁴⁹ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

вложений из-за отсутствия прозрачности отчетности компаний, что также сдерживает развитие СОИ в России. Стив Линдерберг, со-основатель KLD Research&Analytics, ныне работающий в Domini Social Investments, партнер Harvard Initiative for Responsible Investment так рассуждает по поводу создания индекса корпоративной социальной ответственности: «В разработке российского индекса корпоративной социальной ответственности бизнес-сообщество должно ответить на два ключевых вопроса: первый – что мы подразумеваем под корпоративной социальной ответственностью в Российском контексте? Вам придется определить относительную значимость вопросов корпоративного управления, прозрачности, трудовых практик, экологической устойчивости. Второй вопрос – мы будем измерять критерии СОИ через восприятие общественности или через экспертный анализ? Например, CSR Индекс, разработанный Boston College, использует опросы для составления рэнкингов, в то время как Domini400 опирается на экспертный анализ данных, насколько та или иная компания отвечает определенным критериям»⁵⁰.

Пропаганда важности нефинансовой отчетности среди компаний должна способствовать раскрытию ими информации в соответствии с критериями СОИ, что, несомненно, привлечет инвесторов, но при учете российских условий и особенностей ведения бизнеса, а также конкретных бизнес-рисков.

Раскрытие подобной информации может создать потенциал для увеличения стоимости бизнеса, и поэтому публикация нефинансовой отчетности не обязательно должна рассматриваться только как бремя для отечественных компаний. Скорее, она предоставляет возможность повысить уровень доверия потенциального инвестора – как отечественного, так и зарубежного.

⁵⁰ Социально-ответственное инвестирование/Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

Следование критериям корпоративной, социальной и экологической ответственности позволит российским компаниям сократить репутационные риски и расширить доступ к источникам финансирования, а также получить поддержку транснациональных корпораций. Это откроет двери к сотрудничеству с иностранными банками.

Аналогичные возможности могут существовать и для небольших компаний в виде сотрудничества с крупными мировыми компаниями.

Развитие инфраструктуры, реализация энергоэффективных проектов, жилищных программ и программ по развитию регионов создадут потенциальную возможность привлечения социально-ответственных инвесторов на отечественный фондовый рынок. ООН активно поддерживает инвестиции в окружающую среду – экотуризм, экологичность бизнеса, экологичное сельское хозяйство. Инициатива государства по созданию подобных проектов может ускорить процесс формирования рынка СОИ в России. Одновременно это создаст дополнительные рабочие места и позволит сохранить важные экологические ресурсы, а также позволит предприятиям уменьшить репутационный риск.

Наконец, создание устойчивой инфраструктуры потенциально дает ответственным инвесторам возможность поддержать альтернативную энергетику и экологически чистые проекты, и, несомненно, сделает Россию привлекательной с точки зрения СОИ.

Также немаловажным является осознание важности социальной ответственности со стороны населения. Свидетельством тому может служить недавняя трагедия в Крымске. Действия крупных отечественных компаний были действительно целенаправленными и осознанными. В июле 2012 года, в южном русском городе Крымск, сильное наводнение унесло жизни 172 человек, а бушующие воды разрушили дома десятков тысяч граждан. В течение нескольких дней и даже часов обычные граждане организовали

пункты сбора помощи по всей территории России. Деньги были собраны для организации предоставления помощи; тонны гуманитарных грузов были собраны и доставлены без участия государства. Трагедия объединила людей и укрепила их понимание того, что они обязаны помогать друг другу.

Наводнение в Крымске является лишь одним примером чувства социальной ответственности в современной России. Еще с периода коммунизма в России была распространена практика коллективной взаимопомощи, например при землетрясениях в Армении и Ташкенте. Такое замещение функций государства со стороны гражданского общества не только повышает уважение к русскому народу, но и бросает вызов тому, как государство поддерживает социальную сферу.

Повышение финансовой грамотности среди населения будет способствовать дальнейшему распространению знаний о СОИ среди населения. Рост интереса к социальной ответственности со стороны простых граждан может привести к настоящей революции в области СОИ. Ведь именно простым акционерам и работникам компаний принадлежит успех того, что в 2004 г. Exxon Mobil согласилась принять стандарты Всемирной организации труда, Dell и Hewlett-Packard впервые в компьютерной индустрии приняли политику переработки отходов, а Coca-Cola согласилась опубликовать отчет о воздействии ВИЧ/СПИД на деятельность компании в Африке. Подобные результаты достигаются только за счет стремлений гражданского общества бороться за свои права, менять этот мир к лучшему.

Таким образом, основные рекомендации по развитию СОИ на фондовом рынке России выглядят следующим образом:

- создание информационной инфраструктуры;
- государственные инициативы и государственное регулирование СОИ;

- разработка механизмов оценки СОИ (рейтинги, индексы, награды);
- реализация инфраструктурных, экологических и других социальных проектов на территории России с целью привлечения инвесторов;
- повышение финансовой грамотности населения и пропаганда СОИ среди граждан.

При выполнении всех вышеуказанных рекомендаций рынок СОИ в России в ближайшие пять – семь лет сможет достичь показателей Бразилии, а еще через пять- семь лет – показателей США и Европы.

Выводы к главе: Институт социально-ответственного инвестирования в России, не смотря на все прогнозы аналитиков начала-середины 2000-х годов, так и не сформирован. Отсутствует как законодательное регулирование, так и институциональная структура. Однако это не означает, что развитие СОИ в России не возможно. Среди основных предпосылок развития СОИ в России можно выделить: интерес транснациональных корпораций к отечественному рынку как приоритетному направлению развития; проникновение отечественных компаний на международные рынки; восстановление рынка IPO после кризиса; деятельность государства, направленная на развитие регионов, социальной инфраструктуры, повышение энергоэффективности и ограничение потребления табака и алкоголя; развитие инфраструктуры, относящейся к СОИ и корпоративной ответственности; рост интереса со стороны компаний к общественному инвестированию. В рамках особенностей ведения бизнеса в России основным методом СОИ в ближайшее время будет оставаться общественное инвестирование. Развитие рынка СОИ в России тормозится рядом проблем, решение которых облегчит проникновение социально-ответственных инвестиций на отечественный фондовый рынок.

Заключение

СОИ возникло в конце 1700-х гг. и почти за трех вековую историю развития претерпело трансформацию от наложения запретов на инвестирование в работоторговлю, алкогольную и табачную промышленность до построения целой философии СОИ. СОИ в современном мире рассматривается не просто как инвестирование в конкретный вид активов, а как инструмент создания лучшего будущего уже сегодня. СОИ можно определить как инвестиционный процесс, в рамках которого учитываются социальные и экологические последствия инвестиций, как положительные, так и отрицательные, в контексте строгого финансового анализа.

Если смотреть более широко, то СОИ включает в себя и социальную ответственность корпораций, и инвестиции со стороны государства в социальную сферу, и социальные инвестиции институциональных инвесторов. К последним можно отнести СОИ через фонды, а также через организации, для которых СОИ является основным видом деятельности.

Существуют различные виды и методы СОИ. Среди основных видов СОИ можно выделить:

- инвестиции влияния;
- целевые инвестиции;
- инвестиции с учетом двух или трех факторов (экономического, экологического и социального);
- зеленые инвестиции;
- этические инвестиции;
- ответственные инвестиции.

Основными методами СОИ является метод отбора или скрининга, метод активизма акционеров и общественное инвестирование. В случае применения первого метода используются различные критерии, как

положительные, так и отрицательные для отбора инвестиций. Наиболее распространенными критериями в мире в последнее время являются недопустимость инвестиций в экономику Судана и Ирака, табачную и алкогольную промышленность, оружейную и ядерную промышленность, азартные игры, а также инвестиции в окружающую среду, защиту прав человека,. Критерии СОИ находятся в постоянной трансформации в зависимости от текущих мировых проблем, а также от проблем конкретных стран и регионов.

Денежные средства и их эквиваленты, инструменты с фиксированным доходом, акции публичных компаний являются основными классами активов, используемыми при СОИ. В последнее время наиболее распространенным активом являются облигации, ибо они являются наиболее надежными и безопасными и широко применяются институциональными инвесторами. На их долю приходится почти половина всего объема СОИ в Европе. Интерес к акциям упал в последние несколько лет, но все равно их доля в портфелях социально-ответственных инвесторах высока и составляет порядка 30%. Это связано с ростом интереса к облигациям, а также с ограниченными возможностями ответственного инвестирования в акции. Инвестируя в государственные облигации, инвесторы имеют возможность вкладывать в развитие целой страны, поддержание ее социальной инфраструктуры и экологии. Денежные средства представлены не так широко, но традиционно занимают высокую позицию во Франции, Германии и Италии, что связано со сбережениями населения. В общем объеме СОИ в Европе денежные средства занимают порядка 8-10%.

Институт социально-ответственного инвестирования в России, несмотря на все прогнозы аналитиков начала-середины 2000-х годов, так и не сформирован. Отсутствует как законодательное регулирование, так и институциональная структура. Однако это не означает, что развитие СОИ в России не возможно. Среди основных предпосылок развития СОИ в России

можно выделить: интерес транснациональных корпораций к отечественному рынку как приоритетному направлению развития; проникновение отечественных компаний на международные рынки; восстановление рынка IPO после кризиса; деятельность государства, направленная на развитие регионов, социальной инфраструктуры, повышение энергоэффективности и ограничение потребления табака и алкоголя; развитие инфраструктуры, относящейся к СОИ и корпоративной ответственности; рост интереса со стороны компаний к общественному инвестированию. В рамках особенностей ведения бизнеса в России основным методом СОИ в ближайшее время будет оставаться общественное инвестирование. Развитие рынка СОИ в России тормозится рядом проблем, решение которых облегчит проникновение социально-ответственных инвестиций на отечественный фондовый рынок.

Основные рекомендации по развитию СОИ на фондовом рынке России выглядят следующим образом:

- создание информационной инфраструктуры;
- государственные инициативы и государственное регулирование СОИ;
- разработка механизмов оценки СОИ (рейтинги, индексы, награды);
- реализация инфраструктурных, экологических и других социальных проектов на территории России с целью привлечения инвесторов;
- повышение финансовой грамотности населения и пропаганда СОИ среди граждан.

Список использованной литературы

Нормативные правовые акты и иные документы органов власти

1. Федеральный закон от 23 ноября 2009 г. №261-ФЗ «Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. 25.12.2012 г., с изм. от 05.04.2013 г.)

Книги и диссертации

2. Бахтараева, К. Б. Социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг [Текст] : дис. канд. экон. наук : 08.00.10 / Бахтараева Карина Борисовна. – М., 2009. – 218 с.

3. Винников, В. С. Управление социальным инвестированием в корпорациях: теоретико-методологический аспект [Текст] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Винников Виталий Сергеевич. – М., 2007. – 201 с.

4. Социально-ответственное инвестирование. Под общей редакцией: Р. Куринько. – М.: Устойчивый бизнес, 2008. – 85 с.

5. Якимец, В. Социальные инвестиции российского бизнеса: механизмы, примеры, проблемы, перспективы. Труды института системного анализа Российской академии наук (ИСА РАН). Т.18., 2005. - 184 с.

Периодические издания

6. Бахтараева, К. Социально ответственные инвестиции : маркетинговый ход или будущее финансового рынка / К. Бахтараева // Рынок ценных бумаг. – М., 2006. – № 11 (314). – С.70-72.

Электронные ресурсы

7. 2012 Trends Report / US SIF – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ussif.org/content.asp?admin=Y&contentid=40>

8. An analysis of European Ethical funds by Niklas Kreander [Электронный ресурс] - Электрон. текстовые дан. (1 файл:2,24 Мб).- London - Adobe Acrobat Reader. -Режим доступа: http://www2.accaglobal.com/pubs/general/activities/research/research_archive/orp-033-001.pdf

9. Blowfield M. Corporate Responsibility: A Critical Introduction – Oxford University Press – 2008 – 452 p.

10. Bolton M. Foundations and Social Investment in Europe / Social Investment Group Survey Report - European Foundation Centre, Belgium – [Электронный ресурс]. - 2006. – Belgium – 40 p. – Режим доступа: <http://evpa.eu.com/wp-content/uploads/2010/11/EFC-Foundations-and-Social-Investment-in-Europe.pdf>

11. Dimsona E. Active Ownership / Dimsona E., Karakasb O. – [Электронный ресурс]. – 2012 – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2154724&http://www.google.nl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCYQFjAA&url=http%3A%2F%2Fpapers.ssrn.com%2Fsol3%2FDelivery.cfm%2FSSRN_ID2154724_code848114.pdf%3Fabstractid%3D2154724%26mirid%3D1&ei=86ZqUKmZJ7OT0QXI34CIBA&usg=AFQjCNHQ6oQzgXHZKwvbEaJwIBwVHMj6pg&sig2=pXXCaJDePhK1mI_LyH9V2w

12. Does ethical investment pay? [Электронный ресурс]/ EIRIS research and other studies of ethical investment and financial performance Communications – Электрон. Текстовые дан. (1 файл: 1,77 Мб) - Adobe Acrobat Reader. – Режим доступа: <http://www.eiris.org/files/research%20publications/doesethicalinvestmentpay99.pdf>

13. Earle R., Socially ReSponSible investing. A Guide for Trustees of Charitable Organizations / TIFF Education Foundation and The Assabet Group –

[Электронный ресурс]. – 2009 – Режим доступа:
http://www.tiffeducationfoundation.org/SRIdocuments/SRI_RalphEarle.pdf

14. Emerson J. Blended Value Investing: Capital Opportunities for Social and Environmental Impact. Geneva: World Economic Forum – [Электронный ресурс]. – 2006 – Режим доступа: <http://www.dwmarkets.com/media/pdf-blended-value-investing-0306.pdf>

15. Ethical funds in action [Электронный ресурс] - Режим доступа: http://www.ethicalfunds.com/NEIFiles/PDFs/5.1.4%20Sustainable%20Investing%20Update/Ethical%20Funds%20in%20Action%202012/Ethical_03_12_En_web.html

16. Ethics in Investment. How can the financial markets become fair and sustainable?[Электронный ресурс]/Markus Henn - Электрон. текстовые дан. (1 файл:2,24 Мб).- Leipzig - Adobe Acrobat Reader. -Режим доступа: http://www.markus-henn.net/mediapool/80/809096/data/Henn_Ethics_in_Investment.pdf

17. European SRI Study 2010/Eurosif – [Электронный ресурс]. – Режим доступа:http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

18. European SRI Study 2012/ Eurosif [Электронный ресурс]. –2012 - Режим доступа:http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

19. FTSE KLD 400 SOCIAL INDEX [Электронный ресурс]/FTSE - Электрон. текстовые дан. (1 файл: 697 кб).- Adobe Acrobat Reader, http://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_400_Social_Index_Factsheet.pdf

20. Hagerman L. Investment Intermediaries in Economic Development: Linking Pension Funds to Urban Revitalization. Labor and Worklife Program / Hagerman L., Clark G., Harvard Law School – [Электронный ресурс]. – 2007 –

<http://www.frbsf.org/publications/community/review/062007/hagerman.pdf>

21. Humphreys J.. The Mission in the Marketplace: How Responsible Investing Can Strengthen the Fiduciary Oversight of Foundation Endowments and Enhance Philanthropic Missions. Washington, DC: U.S. Social Investment Forum – [Электронный ресурс]. – 2007 – Режим доступа: <http://www.community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/paper-humphreys.pdf>

22. Hylton M. Socially responsible investing: doing good versus doing well in an inefficient market – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.wcl.american.edu/journal/lawrev/42/hylton.pdf>

23. Pan P. Socially responsible investing. Honolulu, HI: Legislative Reference Bureau, December, 2001. - 155 p.

24. Renneboog, Luc, Jenke Ter Horst, and Chendi Zhang. “Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior.” *Journal of Banking and Finance* 32:9 [Электронный ресурс] - (September 2008): 1723–1742. Режим доступа: dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039

25. Rise of the responsible investor. Analysis of Global Ethical Investment Growth from a UK Perspective [Электронный ресурс]/ Blue&Green Communications – Электрон. Текстовые дан. (1 файл: 1,06 Мб) - Adobe Acrobat Reader. – Режим доступа: <http://blueandgreentomorrow.com/storage/Rise%20of%20the%20Responsible%20Investor.pdf>

26. Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States / US SIF – [Электронный ресурс]. – 2012 - Режим доступа: <https://www.tiaa-cref.org/public/pdf/ussiftrends2012.pdf>

27. Unlocking socially responsible investment / Charity Finance Directors' Group – [Электронный ресурс]. – 2010 – Режим доступа:

<http://www.cfg.org.uk/resources/Publications/~media/Files/Resources/CFDG%20Publications/USRI%20FINAL.ashx>

28. Нагорнов А. Исследования социальной ответственности компании / Нагорнов А., Солнцева М., журнал "корпоративные финансы" №2 – [Электронный ресурс]. – 2007 – Режим доступа: http://ecsocman.hse.ru/data/092/836/1219/nagornov_112-132.pdf

29. Социально-ответственное инвестирование. Устойчивый бизнес – [Электронный ресурс]. – 2008 – Режим доступа: http://issuu.com/csrjournal/docs/binder_sb-2_

Литература на иностранных языках

30. Cooch S. Compounding Impact: Mission Investing by US Foundations / Cooch S., Kramer M., Cheng F.: FSG Social Impact Advisors, Boston, 2007. – 64 p.

31. Domini A. Socially Responsible Investing, Making a Difference and Making Money / A. Domini. Dearborn Trade, 2001. - 267 p.

32. Ghoula S. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? / Ghoula S., Guedhamib O., Kwokb C., University of Alberta, Canada, 2011 – 63 p.

33. Hal Brill Investing With Your Values: Making Money and Making a Difference / Hal Brill, Cliff Feigenbaum, Jack A Brill; Bloomberg Press; First Edition edition – 1991.– 363 p.

34. Kania J. Collective Impact / Kania J., Kramer M., Stanford Social Innovation Review, 2011. – 7 p.

35. Krosinsky C. Sustainable Investing: The art of long term performance. / Robins, N. – Earthscan – 2008. – 244 p.

36. Sandberg J. Heterogeneity of Socially responsible investments/ Sandberg J., Juravle C.; Journal of Business Ethics. – Dordrecht, 2009 - p. 519-533

37. Sparkes, R. *Socially Responsible Investment: A Global Revolution* /
R.Sparkes. -Wiley, 2002.-397 p.