

8.3. РАЗВИТИЕ СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ

Аннаев А.А., аспирант кафедры «Финансы и кредит»

Российский государственный социальный университет

В статье представлен обзор развития социально ответственного инвестирования (СОИ), в том числе изменение понятий, расширение круга участников, применение новых методов и развитие инфраструктуры. Автор также рассуждает о перспективах и необходимых мерах для развития СОИ в Российской Федерации.

ВВЕДЕНИЕ

Для современного мира актуален широкий круг экономических, социальных, экологических проблем, в том числе неравный доступ населения к образованию и здравоохранению, изменение климата, нарушения прав человека и т.д. Осознавая эти глобальные проблемы, мировое сообщество пришло к концепции устойчивого развития¹, которая заключается в сочетании экономического роста с обеспечением социальной защищенности и минимизацией негативного воздействия на окружающую среду.

Вкладом бизнеса в устойчивое развитие стала корпоративная социальная ответственность (КСО), которая для инвестиционного сообщества проявляется в социально ответственном инвестировании (СОИ). Механизм СОИ выступил экономическим обоснованием инвестирования, направленного не только на получение возврата на капитал, но и на создание позитивных социальных изменений, снижение негативного воздействия на окружающую среду и соответствие религиозным или этическим нормам.

За последние 40 лет СОИ эволюционировало от единичных практик этического инвестирования до отдельного сегмента фондового рынка со своими участниками и инфраструктурой. Мировой объем СОИ к концу 2009 г. оценивается приблизительно в 10,9 трлн. долл. США, что на 50% больше, чем в 2007 г., до экономического кризиса². На рынки Европы приходится 65% мирового объема СОИ, на рынок США – 28%, а на другие рынки (преимущественно Канаду, Австралию, Новую Зеландию и Японию) – 7%.

ЭВОЛЮЦИЯ ПОНЯТИЯ СОИ

Считается, что появление СОИ связано с религиозной традицией. Особая роль в развитии СОИ приписывается квакерам, меннонитам, методистам и другим протестантским группам в Северной Америке, разделяющим особые этические представления в отношении денег.

СОИ на фондовом рынке начало свое развитие 1960-е гг. и до 1980-х гг. в большей степени соответствовало понятию «этическое инвестирование», которое в дальнейшем стало лишь направлением СОИ. Этическое инвестирование основано на отказе от вложений в ценные бумаги компаний, чья деятельность не соответствует индивидуальным взглядам и убеждениям инвестора.

¹ Термин «устойчивое развитие» был впервые употреблен в докладе председателя Комиссии Организации Объединенных Наций (ООН) по окружающей среде и развитию в 1987 г. Он стал популярным после принятия документа «Повестка дня на XXI век» на Международной конференции ООН по окружающей среде и развитию – Встрече на высшем уровне «Планета Земля» в 1992 г.

² Рассчитано автором на основе отчетов Европейского форума устойчивого инвестирования (Eurosif), Форума социального инвестирования (SIF), Организации социального инвестирования Канады, Ассоциации ответственного инвестирования Океании (RIAA) и Форума социального инвестирования Японии.

Реакция гражданского общества на этические проблемы послужила импульсом для развития СОИ в США. Знаковым событием стало учреждение в 1971 г. фонда PAX World, который отказался от инвестиций в компании, получавшие доходы от войны во Вьетнаме. В этот же период в США были разработаны Глобальные принципы Салливана, призывавшие к отказу от инвестиций в компании, работавшие в ЮАР и тем самым поддерживавшие режим апартеида, существовавший там.

По мере развития СОИ происходит изменение теоретических представлений о нем. Обеспокоенность гражданского общества европейских стран проблемами, связанными с правами человека и трудовыми практиками, обусловило интеграцию социальных критериев в процесс принятия инвестиционных решений. Таким образом, в 1980-х гг. начался переход от понятия «этического инвестирования» к понятию «социально ответственного инвестирования».

В 1990-х гг. концепция устойчивого развития и гипотеза об изменении климата получили международное признание. В связи с этим понятие СОИ включило в себя экологический аспект. Наравне с термином «социально ответственное инвестирование» стали применяться термины «ответственное инвестирование», «устойчивое инвестирование» и «инвестирование по тройному итогу».

После громких корпоративных скандалов в начале 2000-х гг. (например, банкротство Enron и WorldCom) регуляторы фондовых рынков стали уделять особое внимание вопросам корпоративного управления. В частности, в 2002 г. в США был принят Закон Сарбейнса-Оксли, предъявляющий требования к эмитентам относительно системы внутреннего контроля, корпоративного управления и раскрытия информации. Инвесторы также стали внимательнее относиться к корпоративному управлению эмитентов, превратив его в одно из направлений СОИ.

РАСШИРЕНИЕ КРУГА ИНВЕТОРОВ

С момента учреждения фонда PAX World в 1971 г. круг инвесторов, вовлеченных в СОИ, значительно расширился. К ним относятся как физические и юридические лица, инвестирующие собственные средства, так и посредники – профессиональные участники фондового рынка, учитывающие социальные, этические, экологические характеристики и практику корпоративного управления эмитентов при принятии инвестиционных решений.

К институциональным инвесторам в сегменте СОИ относятся финансовые институты, инвестирующие собственные средства, в том числе коммерческие банки, страховые компании и пенсионные фонды, а также инвестиционные банки (компании), осуществляющие управление активами юридических лиц, в том числе церквей, общественных организаций, учебных заведений и т.д.

В роли катализаторов развития СОИ выступили пенсионные фонды. В 2000 г. в Великобритании, а потом и в других странах Европейского союза (ЕС) и в США были приняты изменения в пенсионном законодательстве, в соответствии с которыми пенсионные фонды обязаны участвовать или раскрывать степень своего участия в СОИ. Например, норвежские законодатели обязали Государственный фонд Норвегии «избегать инвестиций, которые имеют неприемлемый риск того,

что фонд будет способствовать неэтичному поведению, в том числе нарушениям фундаментальных гуманитарных принципов, серьезным нарушениям прав человека, коррупции или существенному негативному воздействию на окружающую среду» [2, гл. 7].

Индивидуальными инвесторами в сегменте СОИ являются инвестиционные компании, представляющие интересы физических лиц, или сами физические лица, являющиеся профессиональными участниками фондового рынка.

Наиболее популярной формой осуществления СОИ являются паевые инвестиционные фонды (взаимные фонды). В середине 2010 г. в Европе было 879 взаимных фондов СОИ, в управлении которых находилось порядка 75 млрд. евро [5, с. 16]. В 2010 г. в США было 250 взаимных фондов СОИ, в управлении которых находилось порядка 316 млрд. долл. США [7].

В 2006-2007 гг. более 20 пенсионных фондов, благотворительных организаций и правительственных фондов приняли Принципы ответственного инвестирования ООН (PRI). В январе 2011 г. подписантами PRI уже являлись 852 организации, в том числе собственники средств, профессиональные управляющие, информационно-аналитические организации и фондовые биржи. На постсоветском пространстве к PRI присоединились только две организации в Эстонии [4].

УСЛОЖНЕНИЕ МЕТОДОВ СОИ

В 1970-1980-х гг. основным методом СОИ был негативный подход к отбору объектов инвестирования (негативный скрининг или исключение). Инвесторы из США и Великобритании, руководствуясь этическими соображениями, начали исключать из своих портфелей ценные бумаги эмитентов компаний из так называемых «греховных» отраслей (алкоголь, табак, азартные игры и т.д.). Например, в 1980-х гг. Калифорнийский пенсионный фонд государственных служащих (CalPERS) отказался от инвестиций в компании ЮАР в знак протеста против апартеида.

К негативному подходу также причисляют скрининг, основанный на принципах (нормах). Он заключается в исключении компаний, не выполняющих принципы в области КСО (соблюдение прав человека, обеспечение трудовых прав, охрана окружающей среды, противодействие коррупции и т.д.), описанных в основных международных документах, таких как Глобальный договор ООН, Цели развития тысячелетия, Основные конвенции Международной организации труда, Руководство Организации экономического сотрудничества и развития для транснациональных компаний. Оценку на соответствие принципам может производить либо сам инвестор, либо специализированная информационно-аналитическая компания.

В начале 1990-х гг. начинается применение позитивного скрининга – отбора компаний, оказывающих минимальное воздействие на окружающую среду или проводящих активную социальную политику. Наиболее распространенным видом скрининга в рамках позитивного подхода является отбор бумаг «лучших» компаний в своем секторе (best-in-class), позволяющий обеспечить диверсификацию портфеля. Чуть менее распространен так называемый «пионерский» скрининг, при котором инвесторы отбирают бумаги компаний, показывающих лучшие результаты в определенном направлении, например в области охраны окружающей среды.

Также институциональные инвесторы начали использовать метод взаимодействия, заключающийся в использовании прав акционеров для влияния на деятельность эмитентов в области КСО. Взаимодействие осуществляется через встречи с руководством эмитентов, голосование на общих собраниях акционеров, подписание резолюций акционеров, общение со СМИ и др. Отличие данного метода от скрининга заключается в том, что взаимодействие не влияет на выбор ценных бумаг, а происходит при сформированном портфеле.

РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ СОИ

Важное место в инфраструктуре СОИ занимают информационно-аналитические компании и некоммерческие организации, специализирующиеся на СОИ, КСО и устойчивом развитии. В 1985 г. в Великобритании была основана организация EIRIS, предоставляющая институциональным инвесторам показатели деятельности компаний по направлениям КСО. В настоящее время в мире существуют десятки подобных организаций. Также информационную поддержку СОИ оказывают форумы СОИ – организации, состоящие из участников рынка. Региональные форумы действуют в Европе (EuroSif), Азии (ASRIA), Океании (RIAA), Германии, Австрии и Швейцарии (FNG). Национальные форумы действуют в более чем 10 развитых странах.

Информационное обеспечение СОИ улучшилось в связи с распространением нефинансовых отчетов, в которых компании раскрывают информацию о трудовых практиках, охране окружающей среды, взаимодействии с обществом и других аспектах КСО. По итогам 2010 г. было выпущено около 5 000 нефинансовых отчетов, 40% из которых выпущены в соответствии с требованиями Руководства Глобальной инициативы по отчетности (GRI), которое является основным стандартом в этой области.

В 1989 г. началась работа по запуску Domini 400 Social Index (переименован в MSCI KLD 400 Social Index), первого фондового индекса, отражающего динамику курсов акций ведущих социально ответственных компаний. В 1999 г. в США были запущены Dow Jones Sustainability Indexes, а в 2001 г. – FTSE4Good Index Series. На конец 2010 г. насчитывалось более 100 подобных глобальных, региональных и национальных индексов на основе различных критериев СОИ.

Также постепенно возрастает роль организаторов торговли в развитии СОИ. Так, Йоханнесбургская фондовая биржа (JSE) требует от эмитентов обязательной публикации нефинансовых отчетов. Более 10 бирж выпустили рекомендации для эмитентов по деятельности в области КСО. На 14 фондовых биржах действуют индексы на основе критериев СОИ. Испанская фондовая биржа (BME), Франкфуртская фондовая биржа (Deutsche Börse) и Гонконгская фондовая биржа публикуют собственные нефинансовые отчеты.

РАЗВИТИЕ СОИ В РОССИИ

СОИ на российском фондовом рынке практически не представлено, хотя на других развивающихся рынках (например, в Китае, Бразилии и Южноафриканской Республике) фонды СОИ уже успешно функционируют. Развитие СОИ может стать одним из инструментов, направленных на устойчивое развитие российского общества за счет привлечения долгосрочных инвесторов и развития практик КСО. Тем не менее, ограничениями для этого

являются ориентация финансовой системы на банковский сектор, низкий уровень финансовой грамотности населения и малое количество эмитентов.

Институциональными участниками СООИ могут стать коммерческие банки, инвестиционные компании, страховые организации, пенсионные фонды и др.

Государство могло бы выступить основным инвестором в российском сегменте СООИ. В частности, оно может законодательно закрепить необходимость использования методов и критериев СООИ при управлении средствами государственных фондов. Кроме того, государство могло бы предложить Внешэкономбанку, выполняющему функции государственной управляющей компании, а также Сбербанку России и Банку ВТБ, крупнейшим коммерческим банкам с государственным участием, раскрывать долю своих инвестиций на основе методов СООИ.

С учетом того, что государственные пенсионные фонды сыграли важную роль в развитии СООИ во многих странах, флагманом СООИ в РФ мог бы стать Внешэкономбанк, управляющий основной массой пенсионных накоплений. В 2009 г. ему было предоставлено право инвестирования пенсионных накоплений в высоконадежные региональные, корпоративные, ипотечные облигации, облигации международных финансовых организаций, депозиты в российских кредитных организациях. Внешэкономбанк обладает статусом банка развития³ и является участником Клуба долгосрочных инвесторов, основные принципы которого включают приверженность долгосрочному инвестированию с учетом социальных, экологических факторов и корпоративного управления [5].

Одной из наиболее вероятных форм СООИ являются паевые инвестиционные фонды, привлекающие средства физических лиц. В РФ уже существует фонд, который можно условно отнести к фонду СООИ. Созданный в 2007 г. компанией «Брокредитсервис», открытый паевой инвестиционный фонд акций «Халяль» осуществляет инвестиционную деятельность в соответствии с принципами ислама. На 30 декабря 2010 г. стоимость его чистых активов составила порядка 13,5 млн. руб. [6].

Ограничением для развития СООИ в РФ является то, что в качестве объектов СООИ может выступить довольно узкий круг эмитентов. Преимущественно это финансовые, добывающие, энергетические и телекоммуникационные компании. Однако многие из них уже публикуют нефинансовые отчеты, служащие источником информации для инвесторов. Среди 45 компаний, входящих в индексы акций и облигаций Московской межбанковской валютной бирже, нефинансовые отчеты публикуют 22 компании. Федеральная служба по финансовым рынкам могла бы рекомендовать всем эмитентам делать это на регулярной основе, внося изменения в предложенный ей Кодекс корпоративного поведения.

В РФ действует ряд экспертных организаций, содействующих распространению практик КСО, в том числе Агентство социальной информации (АСИ), Ассоциация менеджеров России (АМР), Центр КСО РСГП, компании

³ В соответствии с Федеральным законом «О банке развития» от 17 мая 2007 г. №82-ФЗ, деятельность Внешэкономбанка включает реализацию проектов, направленных на охрану окружающей среды. В соответствии с Меморандумом о финансовой политике, одним из принципов деятельности Внешэкономбанка является экологическая ответственность.

«Большой четверки» и др. Их деятельность может стать исходной базой для формирования информационно-аналитической инфраструктуры СООИ в будущем. Также инвесторы могут ориентироваться на рейтинги корпоративного управления Standard&Poor's и Эксперт-РА.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СООИ сформировалось в отдельный сегмент фондового рынка со своими участниками, методами и инфраструктурой. В посткризисный период СООИ является одним из инструментов, позволяющих обеспечить экономическое развитие на основе управления баланса экономических, социальных и экологических интересов.

Необходимость СООИ как инструмента устойчивого развития российского общества и дефицит научных работ по СООИ с учетом российской специфики обуславливают необходимость дальнейшего изучения этой темы.

Литература

1. Открытый паевой инвестиционный фонд акций «БКС-Фонд «Халяль» [Электронный ресурс] // Национальная лига управляющих. URL: <http://www.nlu.ru/fondinfo.htm?id=1099>
2. Руководство для наблюдений и исключений из инвестиционного пространства Государственного пенсионного фонда, принятое Министерством финансов Норвегии 1 марта 2010 г. в соответствии с Законом Норвегии № 123 от 21 декабря 2005 г.
3. Bauer R. International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. Maastricht University, 2002.
4. Beliefs and objectives // Club long-term investors. URL: <http://www.ltic.org/en-gb/the-club/beliefs.html>
5. Green, social and ethical funds in Europe 2010 Review / Vigeo. Milano, 2010/
6. Kinder P.D. Socially responsible investing: an evolving concept in a changing world. Boston, Mass.: KLD Research & Analytics, Inc., 2005
7. Socially responsible investing facts // Social investment forum. URL: <http://www.socialinvest.org/resources/sriguide/srifacts.cfm>
8. Signatories to the principles for responsible investment // PRI. URL: <http://www.unpri.org/signatories/#psp>

Ключевые слова

Социально ответственное инвестирование; фондовые рынки; корпоративная социальная ответственность; устойчивое развитие; корпоративное управление; индексы; инвестиционные фонды; инвестиционный анализ.

Аннаев Александр Аннамуратович

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы статьи обусловлена рядом причин. Во-первых, социально ответственное инвестирование (СООИ) является одним из инструментов, направленных на устойчивое развитие, т.е. экономическое развитие при обеспечении социального и экологического благополучия. Хотя для Российской Федерации вопросы устойчивого развития особенно актуальны, СООИ, ставшее распространенной практикой в развитых и некоторых развивающихся странах, практически не представлено на ее фондовом рынке. Во-вторых, для российской научной школы тема СООИ является новой и практически неизученной. В связи с этим требуется обобщение зарубежной литературы и анализ развития и осуществления СООИ с учетом российской специфики.

Статья отличается научной новизной и практической значимостью. В частности, в ней систематизирована информация о развитии СООИ как понятия и явления в мире, а также оценены перспективы и предоставлены некоторые рекомендации по развитию СООИ в РФ. Эта информация может быть использована законодательными органами, регулятором, организаторами торговли, информационно-аналитическими компаниями и некоммерческими организациями при планировании мероприятий по развитию СООИ.

В качестве заключения можно отметить, что статья написана на высоком профессиональном уровне. Она отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к публикации в одном из ведущих периодических изданий.

Шалумов З.Б., к.э.н., старший менеджер Департамента аудита, ЗАО «Грант Торнтон»

8.3. DEVELOPMENT OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING ON CAPITAL MARKETS

A.A. Annaev, Postgraduate Student

Russian State Social University, Finance and Credit

The article represents an overview of development of socially responsible investing (SRI), including evolution of the definition, emerging investors, application of new strategies and development of the infrastructure. The author also discusses perspectives and required measures for development of SRI in Russia.

Literature

1. Guidelines for the observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global's investment universe / Adopted by the Ministry of Finance on 1 March 2010 pursuant to Act no. 123 of 21 December 2005 relating to the Government Pension Fund.
2. Green, Social and Ethical Funds in Europe 2010 Review / – Vigeo. – Milano, 2010.
3. Socially Responsible Investing Facts // Social Investment Forum. URL: <http://www.socialinvest.org/resources/sriguide/srifacts.cfm>.
4. Signatories to the Principles for Responsible Investment // PRI. URL: <http://www.unpri.org/signatories/#psp>.
5. Beliefs and Objectives // Club Long-Term Investors. URL: <http://www.ltic.org/en-gb/the-club/beliefs.html>
6. Open Mutual BKS-Fund «Halal» // National Managers' League. URL: <http://www.nlu.ru/fondinfo.htm?id=1099>
7. R. Bauer. International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style. – Maastricht University, 2002.
8. P.D. Kinder. Socially Responsible Investing: An Evolving Concept in a Changing World. – Boston, Mass.: KLD Research & Analytics, Inc., 2005.

Keywords

Socially responsible investing; capital markets; corporate social responsibility; sustainable development; corporate governance; indices; investment funds; investment analysis.