

Обзор «Социально-ответственное инвестирование. Опыт развитых стран»

- Социально-ответственное инвестирование набирает все большие обороты как в США, так и в странах Европы. Так, в США объем социально-ответственных инвестиций под профессиональным управлением превышает \$3 трлн., в ЕС - €5 трлн. Развиваясь высокими темпами, уже сейчас социально-ответственное инвестирование стало занимать значительную долю рынка ценных бумаг - практически каждый восьмой доллар под профессиональным управлением в США вкладывается с учетом социальных, экологических или этических факторов, в ЕС – каждый десятый.

Что же такое социально-ответственное инвестирование, почему оно так активно развивается на Западе и что может послужить фактором его развития в России?

Оглавление

Введение	3
Сущность и содержание социально-ответственного инвестирования	4
Методы социально-ответственного инвестирования	12
Масштаб развития социального инвестирования в различных странах.....	15
США	17
Страны Европы	18
Обзор ключевых фондов ответственного инвестирования.....	25
Заключение	27

Введение

Системой, в рамках которой осуществляется баланс между социальной справедливостью и экономической эффективностью, является инвестиционная сфера, а основными ее субъектами выступают бизнес, государство и общество.

Системообразующей категорией инвестиционной сферы в целом являются инвестиции. Под инвестициями принято понимать долгосрочные вложения средств с целью увеличения производства и получения прибыли посредством создания новых и модернизации действующих предприятий, с использованием новейших технологий и техники.

Структура инвестиционной сферы определяется разнообразием объектов и субъектов инвестирования и системой отношений между ними.

Существует целый ряд критериев классификации элементов инвестиционной сферы, в том числе в зависимости от объекта инвестирования, субъекта инвестиционной деятельности, инструментария и т.п. Одним из базовых критериев классификации выступает цель инвестирования. Действительно, традиционным считается подход, предполагающий получение определенного дохода (финансового результата) для инвестора от инвестиционной деятельности. Тогда, основываясь на определении «дохода», следует под целью инвестиционной деятельности понимать некий результат функционирования корпорации, оценку которого можно произвести в денежной форме.

Результатом любого инвестирования является (материальный) доход и социальный эффект. В случаях, когда достижение социального эффекта наряду с экономическим ставится в качестве основной цели, такое инвестирование следует понимать как *социальное*.

Подобное разграничение инвестиций на «социальные» и «традиционные» достаточно условно, поскольку любые инвестиции опосредованно распространяют получаемый эффект в том числе и на элементы общества, которые в той или иной мере взаимодействуют с данной корпорацией. Действительно, социальные инвестиции могут обеспечивать положительный финансовый результат для корпорации одновременно с решением какой-либо социальной задачи, а «традиционные» инвестиции опосредованно могут обеспечивать повышение благосостояния населения.

Основной акцент в определении сущности социального инвестирования большинство исследователей делает на целеполагание рассматриваемого процесса, приводя в качестве объекта инвестирования различные объекты социальной среды.

Сущность и содержание социально-ответственного инвестирования

Существуют различные подходы к определению социально-ответственных инвестиций. Хотелось бы начать рассмотрение сущности социально-ответственных инвестиций с более широкого понятия – социальное инвестирование.

В настоящее время под **социальным инвестированием** большинством авторов понимается вложение средств в объекты социальной среды. Социальные инвестиции предполагают последовательные целенаправленные действия по эффективному решению важных для большинства людей социально-значимых проблем.

Социальные инвестиции, в отличие от благотворительности, являются бизнесом.

В расширительной трактовке социальные инвестиции отождествляются с вложениями, направляемыми на усиление социальной ориентации экономической системы: достижение экологической безопасности, стимулирование экономического роста, обеспечение гарантированного уровня образования и медицинской помощи, питания и пр. Иначе говоря, ключевой является характеристика социального инвестирования как активности субъектов инвестиционных отношений, направленной на получение определенного «полезного эффекта» для общества.

Другими словами, социальные инвестиции могут быть направлены в любой проект, реализующийся в социальной среде, реализация которого за счет инвестированных средств обеспечит определенный положительный эффект как инвестору, так и социуму.

Зачастую социальные инвестиции отождествляются с корпоративной социальной ответственностью. К примеру, доклады о социальных инвестициях в России, подготавливаемые ассоциацией менеджеров на периодической основе, в основном посвящены роли бизнеса в общественном развитии и оценке состояния социальных инвестиций российских компаний.

Тем не менее, социальные инвестиции – гораздо более широкое понятие, и его агентами может выступать не только бизнес. Условно говоря, социальные инвестиции включают в себя:

- Корпоративную социальную ответственность
- Государственные инвестиции в социальную сферу
- Институциональные социальные инвестиции:
 - Социально-ответственное инвестирование (asset management), осуществляемое социально-ответственными фондами и другими организациями.

- Фонды и организации, осуществляющие социальное инвестирование как основной вид деятельности (например, инвестирующие в социальные предприятия на льготных условиях)

Остановимся более подробно на сущности социально-ответственных инвестиций.

Социально ответственное инвестирование (Socially responsible investing или SRI, sustainable, socially-conscious, или ethical investing) – это *инвестиционные решения*, которые осуществляются со стороны инвестора с учетом социальных, моральных и экологических последствий инвестирования. Социально ответственное инвестирование стремится к максимизации финансового результата и социальной пользы.

Социально ответственное инвестирование - это инвестиционный процесс, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляется ответственность инвестора за последствия его инвестиций для общества, окружающей среды и их устойчивого развития, а также его личные взгляды и убеждения относительно социально значимых вопросов и социокультурных ценностей.

Рынок SRI - это сегмент *рынка ценных бумаг*, работающий на принципах социально-ответственного инвестирования, его участники - инвесторы, эмитенты, профессиональные участники, государство.

Социально ответственному инвестированию на рынке ценных бумаг присущи следующие характеристики:

- инвестиции направлены на достижение финансовых целей инвестора, но при этом также ориентированы на оказание положительного воздействия на общество, окружающую среду, социальное развитие;
- в основе социально-ответственного инвестирования лежат критерии социально-ответственного инвестирования, с помощью которых осуществляется отбор объектов инвестирования и проявляется ответственность инвестора за последствия его инвестиций; основные группы критериев - социальные, экологические, этические и критерии, связанные с корпоративным управлением;
- для достижения желаемых результатов и целей SRI используются методы – отбора (screening) и воздействия (shareholder advocacy).

Социально-ответственное инвестирование также называют

- impact investing,
- mission-based investing,
- double/triple bottom line investing,
- Eco investing(green investing),
- ethical investing,
- sustainable investing.

Все перечисленные выше понятия являются подтипами социально-ответственного инвестирования, имеющими свои специфические особенности.

В таблице приведены характеристики этих частных случаев SRI:

Понятие	Описание	Особенности
«Инвестиции влияния» («impact investing»)	Средства вкладываются в компанию, предприятие или фонд, деятельность	В рамках концепции «инвестиций влияния» средства инвесторов обычно

	<p>которого может иметь положительный эффект на экологию и/или социальную среду, и, кроме того, принести инвестиционный доход.</p>	<p>размещаются в компаниях, участвующих в микро-финансировании, энергетике, здравоохранении, водном хозяйстве, строительстве доступного жилья и даже вкладываются в привилегированные школы. Тогда как в SRI исторически более широкое понятие, изначально они фокусировались на отсеивании компаний или секторов экономики, не удовлетворяющих соответствующим критериям, из инвестиционного портфеля</p>
Mission-based investing	<p>Инвестиции с учетом определенной инвестором некоммерческой миссии</p>	<p>Частный случай SRI, в котором инвестором определяется конкретная миссия и конкретный набор критериев отбора для инвестирования</p>
Triple bottom line investing	<p>Вложение средств с учетом трех факторов – экономического, экологического и социального</p>	<p>Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются корпоративное управление, политические факторы и пр.</p>
Double bottom line investing	<p>Вложение средств с учетом двух факторов – экономического и социального</p>	<p>Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются экологические факторы, корпоративное управление, политические факторы и пр.</p>
Thematic investing (Green investing)	<p>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)</p>	<p>Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов. Например, не учитываются социальные факторы, корпоративное управление, политические факторы и пр.</p>
Понятие	Описание	Особенности
Thematic investing	<p>При определении стратегии инвестирования ключевую роль помимо получения</p>	<p>Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов.</p>

	дохода играют этические факторы	
sustainable investing	Инвестирование с учетом социальных, моральных и этических, экономических и пр. факторов.	Частный случай SRI. Главной задачей инвесторов является не исключение отдельных «неправильных» компаний из своего портфеля, но, напротив, интенсивный поиск лидеров устойчивого развития. (Positive screening)

Виды институциональных игроков на рынке социально ответственных инвестиций:

- Социально-ответственные фонды/управляющие компании/инвестиционные банки:
 - Социально-ответственные взаимные фонды (фонды, работающие с большим числом мелких вкладчиков, инвестиции которых, как правило, распределены среди большого количества различных предприятий). Число таких фондов значительно в Европейских странах и США. В Российской практике это не очень распространенное явление.
 - Индивидуально управляемые счета (Separately managed account), где состав портфеля корректируется с учетом интересов конкретного инвестора и его ожиданий от социально-ответственного инвестирования.
- Эндаумент фонды, учреждаемые вузами, некоммерческими организациями и религиозными учреждениями, больницами. Это целевые фонды, предназначенные для использования в некоммерческих целях, как правило, для финансирования организаций образования, медицины, культуры. Эндаумент наполняется преимущественно за счет благотворительных пожертвований. Эндаумент может инвестировать свои средства с целью извлечения дохода, однако обязан направлять весь полученный доход в пользу тех организаций, для поддержки которых он был создан. При этом сам характер создания такого фонда влияет на стратегию инвестирования. По сути, такие фонды являются социально-ответственными. Первый эндаумент фонд появился в России в 2007 году. Это явление не получило широкого распространения у нас в стране – количество фондов невелико, как и объемы средств под их управлением – тогда как в ЕС и США ситуация обратная.
- Государственные и частные пенсионные фонды. Их следует выделить в отдельный вид, так как они не являются в чистом виде инвестиционными управляющими компаниями. По своей специфике они работают именно на рынке социально-ответственных инвестиций. Во многих странах (США, Великобритания, Франция, Австралия и др.) были введены требования по раскрытию пенсионными фондами информации о степени их участия в SRI (участвуют или нет, в каком объеме).
- Страховые компании, по своей специфике учитывающие ESG1 факторы и работающие на рынке социально-ответственных инвестиций.

- Финансовые институты развития местных сообществ (Community Development Financial Institution – CDFI). Распространенный в США вид частных финансовых институтов, специализирующихся на выдаче персональных и корпоративных кредитов в местных сообществах. Наряду с частными и институциональными инвестициями, подобные учреждения получают субсидии из Казначейства США. В США работают несколько сотен подобных организаций, среди которых центры микрофинансирования, банки развития местных сообществ (community development banks), местные кредитные учреждения (community development loan funds), фонды поддержки малых предприятий (microenterprise funds) и венчурные фонды (venture funds). В данном случае инвестиции направляются напрямую в организации, а не на финансовый рынок, что позволяет добиться большего социального эффекта, так как финансовые средства направляются не предыдущему владельцу акций, а финансовый институт, вкладывает их непосредственно в работу с местным сообществом.
- Социально-ответственные банки, предлагающие инвесторам финансовые продукты и услуги с применением методов социально-ответственного инвестирования (банковские сберегательные счета, социально и экологически-ответственные ипотечные кредиты и пр.).

Кроме того, важными участниками рынка социально-ответственных инвестиций являются различные информационно-аналитические агентства и организации, осуществляющие профессиональный анализ компаний с точки зрения их социальной ответственности; ассоциации и форумы, осуществляющие информационную поддержку рынка² (отраслевые обзоры, индексы, информация об управляющих компаниях и фондах). Это своеобразная инфраструктура рынка, сопровождающая его развитие.

В мотивации социально ответственного инвестирования большую роль играет влияние инвесторов на компании, их возможность напрямую, через инструменты финансового рынка или в качестве акционеров, влиять на стоимость и развитие корпорации, а также важность общественного мнения, информированность стейкхолдеров бизнеса путем публикации социальной отчетности, выводов социального аудита и присвоение рейтинга компании. Социальные отчеты могут быть представлены как в свободной форме, так и в стандартизированных формах, используемых в мировой практике (AA1000, SA8000, GRI и т.д.).

Сущность социальных инвестиций проявляется в их двойственной природе как инструмента одновременного удовлетворения потребностей общественного и корпоративного секторов.

В связи с этим, в число основных принципов социального инвестирования следует включить:

- наличие положительного эффекта для инвестора
- наличие положительного эффекта для общества.

Следовательно, **эффективность социально ответственного инвестирования** в первую очередь связана с достижением его основной цели – реализацией возможности совмещения получения финансовой прибыли и ценностей инвестора. Социальное инвестирование предусматривает следующие эффекты:

- финансовая эффективность (страхование рисков, повышение эффективности HR, IR, маркетинг и продажи, сокращение операционных расходов и транзакций и др.)
- нефинансовая эффективность (имидж и репутация бренда, лояльность клиентов и персонала)
- эффективность влияния на ситуацию на территории присутствия

Классификатор *социального инвестирования* опирается на следующие характерологические признаки:

- тип инвестирования
- объект инвестирования
- форма инвестирования

По **типу** инвестирования все социальные инвестиции следует разделить на два основных класса:

- Первый: это непосредственно социальные инвестиции – вложения в социальную среду, человеческий капитал, инвестиции в социально-экономическую и социально - экологическую безопасность, формирование новых секторов экономики и создание социальных технологий.
- Второй: это некоторая величина в структуре процесса, которую можно назвать социальной составляющей производственных («традиционных») инвестиций, или опосредованные социальные инвестиции.

По **объекту** инвестирования все множество социальных инвестиций можно разделить на четыре основных подтипа:

- инвестиции в объекты социальной среды;
- производственные инвестиции социальной направленности;
- инвестиции в ноо- и креатосферу;
- инвестиции в человеческий капитал.

По конечному **ожидаемому эффекту (результату)** от реализации социальных инвестиций можно выделить следующие подвиды инвестиций:

- инвестиции с непосредственным (прямым) социальным эффектом – это инвестиции с эффектами, проявляющимися через определенный промежуток времени;
- инвестиции с рассеянным социальным эффектом – это инвестиции, эффект от реализации которых не может быть определен непосредственно по истечении проектного времени, но способен оказать долговременные внешние эффекты в будущем;
- инвестиции с косвенным социальным эффектом – это инвестиции, вызывающие мультипликативные изменения в социальной среде;

- инвестиции с опосредованным социальным эффектом – инвестиции в одну из сфер социальной среды, которые сначала вызывают изменения в другой сфере и только потом возвращаются в инвестируемую сферу в виде положительных эффектов. Эффективность социальных инвестиций заключается в их способности провоцировать «возвратные» положительные эффекты, ценность которых превышает первоначальные затраты.

В настоящее время выделяют три основных направления социально ответственного инвестирования:

- социальное: соблюдение прав человека, запрет эксплуатации детского труда, корпоративное управление, безопасность населения и др.
- этическое направление: отказ от работы с компаниями по производству, продаже и распространению табака, алкоголя, оружия, порнографической продукции, азартных игр и др.
- экологическое: сохранение возобновляемых источников энергии, охрана и сохранение природных ресурсов, безопасность окружающей среды, изменение климата и др.

Последнее направление инвестирования довольно часто не дает высоких финансовых результатов, но создает хорошую репутацию инвесторам.

Некоторые исследователи выделяют 4 вида инвестиций в зависимости от уровня доходности и социального эффекта:

1. гранты – безвозвратные средства, направляемые на социально-значимые цели,
2. социальные инвестиции с уровнем доходности ниже рыночного,
3. социальные инвестиции с доходностью на уровне средней по рынку
4. традиционные (обычные) инвестиции.

От 1 к 4 виду растет уровень доходности, при этом снижается уровень социального эффекта.

Методы социально-ответственного инвестирования

1. Первый – отбор или просеивание (screening) – один из основных методов инвестирования, который заключается в анализе и выборе для инвестирования тех компаний, которые отвечают конкретным социальным, экологическим и корпоративным критериям управления на основе их соответствия (positive screening) или несоответствия (negative или avoidance screening), предполагая исключение таких компаний из списка объектов для инвестирования. На практике чаще применяется положительный отбор, т.е. поиск тех компаний, которые оказывают положительное влияние на развитие общества и окружающую среду. В США за 10 лет общий размер активов, управляемых на основании стратегии отбора, увеличился в десять раз. При этом финансовые показатели социальных фондов показывают довольно неплохие для развитых стран результаты.

Так как процесс "просеивания" требует значительных усилий и временных затрат на изучение корпоративной политики и деловой практики компаний, большинство

социально сознательных инвесторов не могут осуществлять его самостоятельно и предпочитают для вложения своих средств обращаться в социально ответственные взаимные фонды.

Портфель социально ответственного взаимного фонда формируется профессиональными менеджерами и аналитиками, которые при оценке компаний учитывают множество аспектов, от характера производимой ими продукции и влияния их деятельности на окружающую среду до проводимой политики занятости. Фильтры, используемые социально ответственными взаимными фондами для отбора бумаг для своего портфеля, могут быть самыми различными.

Основной недостаток применения фондами метода screening в том, что инвесторы не всегда могут понять, почему та или иная компания входит или не входит в портфель фонда. Например, акции компании Baker Hughes Incorporated (нефтяная компания) входят в портфель PAX World Balanced, первого в мире этического фонда, но не соответствуют экологическим критериям Calvert, крупнейшего семейства социально ответственных фондов.

Критерии отбора (фильтры), используемые при формировании социальных портфелей:

Широко используемые фильтры (применяются в 50% или более "просеянных" портфелей)	Обычно используемые фильтры (применяются в 30% - 49% "просеянных" портфелей)	Специальные фильтры (применяются менее чем в 30% "просеянных портфелей")
<ul style="list-style-type: none"> • Табак • Экология • Права человека • Недискриминационная политика занятости • Азартные игры • Алкоголь • Оружие 	<ul style="list-style-type: none"> • Трудовые отношения • Опыты на животных /Защита животных • Участие в местных инвестиционных программах • Благотворительная деятельность 	<ul style="list-style-type: none"> • Вознаграждение управляющих • Аборты / Контроль над рождаемостью • Международные стандарты труда

Социально ответственные фонды вынуждены выбирать между компаниями, имеющими сильные и слабые стороны, в зависимости от принятой комбинации социальных и экологических фильтров и количественных критериев. Примером количественного критерия отбора может быть процентное ограничение доли доходов от «плохой» деятельности в общей сумме доходов компании.

Согласно расчетам SocialFunds.com, взаимные фонды, использующие социальные или экологические критерии при отборе ценных бумаг для своего портфеля, показывают результаты, вполне сравнимые с финансовыми результатами традиционных взаимных фондов.

2. Второй метод – деятельность акционеров по защите интересов (shareholders advocacy) или метод воздействия. Он включает социально активных акционеров, которые предпринимают активные действия в управлении компанией. Сюда относится деятельность при решении вопросов инвестирования средств, формирование, регистрация и вынесение на голосование решений акционеров по вопросам корпоративного управления, дискриминации, изменения климата, загрязнения окружающей среды и ряда других вопросов. В случае несогласия между менеджментом компании и акционерами возможна даже продажа акций в качестве протеста против политики компании. Активность акционеров и их действия существенным образом влияют на решения компании, ее деловую практику и корпоративную политику.

Количество социальных и экологических предложений, вносимых на рассмотрение в компании, с каждым годом неизменно растет, но объем активов участников рынка в США, применяющих стратегию воздействия на деятельность компаний, составляет только 30% всего рынка SRI в США (703 млрд. долл. США - Отчет о SRI в США, Social Investment Forum, 2005 г.). При этом эффективность активных действий, например, розничных фондов социально ответственных инвестиций, ограничена сравнительно небольшой долей этих фондов в капитализации компаний (чаще всего менее 1%), а также низкой активностью некоторых фондов, владеющих акциями компаний, не соответствующих экологическим и этическим требованиям.

3. Третий метод – это общественное инвестирование или инвестирование в местные сообщества (community investing) – использование средств инвесторов на финансирование определенных проектов, субъектов или регионов, имеющих недостаточное финансирование или расположенных в неблагоприятных экологических зонах, и решение конкретных местных проблем. Эта стратегия, в отличие от двух предыдущих, направлена не на улучшение корпоративной практики, а на общественное и социальное развитие. Финансовые институты общественного инвестирования (банки, кредитные союзы, фонды общественного развития) предоставляют кредиты и займы предприятиям малого бизнеса, венчурным компаниям, финансируют строительство доступного жилья, образовательных, здравоохранительных программ, финансируют малообеспеченные слои населения, образовательные программы. Обычно такие программы реализуются посредством финансовых институтов общественного инвестирования (Community Development Financial Institutions – CDFI): банков развития (Community Development Banks), инвестиционных фондов (Community Development Investment Funds), кредитных союзов (Community Development Credit Unions), фондов взаимопомощи (Community Development Loan Funds), венчурных фондов (Community Development Venture Capital Funds). Данные организации инвестируют средства в строительство жилья для

малоимущих, поддержке некоммерческих организаций, развитие малого бизнеса, развитие общин и многое другое.

"Социальная прибыль" от местного инвестирования часто компенсирует инвесторам не очень высокие финансовые результаты, принося им репутацию среди членов общины и удовлетворение от сознания того, что их деньги работают во благо многих людей.

Масштаб развития социального инвестирования в различных странах

Социально-ответственное инвестирование начало развиваться в странах США и Европы во второй половине XX века. Повышенное внимание инвесторов к тому, на какие цели направляются их средства, размещенные в банках и инвестиционных компаниях в этот период связано со своеобразным политическим климатом 1960-х годов и многочисленными социальными и экологическими движениями этого времени, от выступлений за гражданские свободы и равноправие женщин до антивоенных и экологических манифестаций. К примеру, основанный в 1971г. в США инвестиционный фонд Pax World Fund, сейчас известный как Pax World Balanced Fund (PAXWX), начал свою деятельность в самый разгар борьбы против войны во Вьетнаме и за защиту окружающей среды. Этот фонд, активы которого 30 лет назад составляли \$101 тыс., сегодня разросся до \$1.16 млрд.

В конце 70-х годов концепция социального инвестирования начала привлекать все больше сторонников на волне кампании за отмену расовой дискриминации и режима апартеида в ЮАР. "Социальные" инвесторы оказывали экономическое давление на власти ЮАР, призывая других инвесторов и потребителей бойкотировать компании, ведущие свою деятельность в этой стране.

В 80-90-е годы XX века появилось большое число этических фондов, а также начали формироваться специализированные информационно-аналитические агентства и некоммерческие организации по развитию социально ответственного

инвестирования. Появились разнообразные социальные фондовые индексы, помогающие ориентироваться среди объектов ответственного инвестирования. Рейтингование компаний, на основании которого зачастую происходит определение качественного уровня социально-ответственного инвестирования, осуществляется по параметру социальной ответственности и осуществляется с помощью технологий, модифицирующих общественное мнение в реальную силу, способную влиять на принятие решений. Так, различают фондовые индексы (Domi Social Index (DSI)400, Nasdaq Social Index, FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index), взвешенные по капитализации индексы компаний, отобранных с помощью социальных и экологических критериев; нефондовые индексы, используемые для сравнительного позиционирования заинтересованными организациями (например, Social Index Датского министерства социальной политики).

Социально-ответственное инвестирование набирает все большие обороты как в США, так и в странах Европы. Мировой финансовый кризис продемонстрировал гораздо большую устойчивость социально-ответственного инвестирования по сравнению с обычным инвестированием, как будет показано ниже. Страновые особенности социально-ответственного инвестирования определяются моделью соответствующего фондового рынка, а также социокультурными и религиозными факторами и особенностями экономического поведения населения.

Социально-ответственное инвестирование получило наибольшее развитие в странах с финансовой системой, основанной на рынке ценных бумаг (США, Великобритании). Для данных стран характерны:

- высокая доля активов, относящихся к социально-ответственному инвестированию (10-20% от активов, находящихся в управлении);
- доминирование институциональных инвесторов (более 90% активов, относящихся к социально-ответственным инвестициям);
- диверсифицированная структура финансовых инструментов;
- развитая регулятивная и информационно-аналитическая инфраструктура рынка, значительный уровень прозрачности рынка;
- широкое применение метода воздействия, помимо метода отбора;
- распространенность негативных этических критериев для населения и позитивных социальных и экологических критериев - для институциональных инвесторов.

В странах с финансовой системой, основанной на банках, социально-ответственное инвестирование развито в меньшей степени, чем в англосаксонских странах, но также получило широкое распространение. Доля активов, относящихся к социально-ответственным, составляет 1-5% от активов в управлении и быстро растет. Продуктовая структура менее разнообразна, чем в США и Великобритании. Роль институциональных инвесторов ниже, чем в англосаксонских странах, но постепенно возрастает (на них приходится от 50-80% активов, относящихся к социальным инвестициям). Инфраструктура развита в меньшей степени, чем в англосаксонских

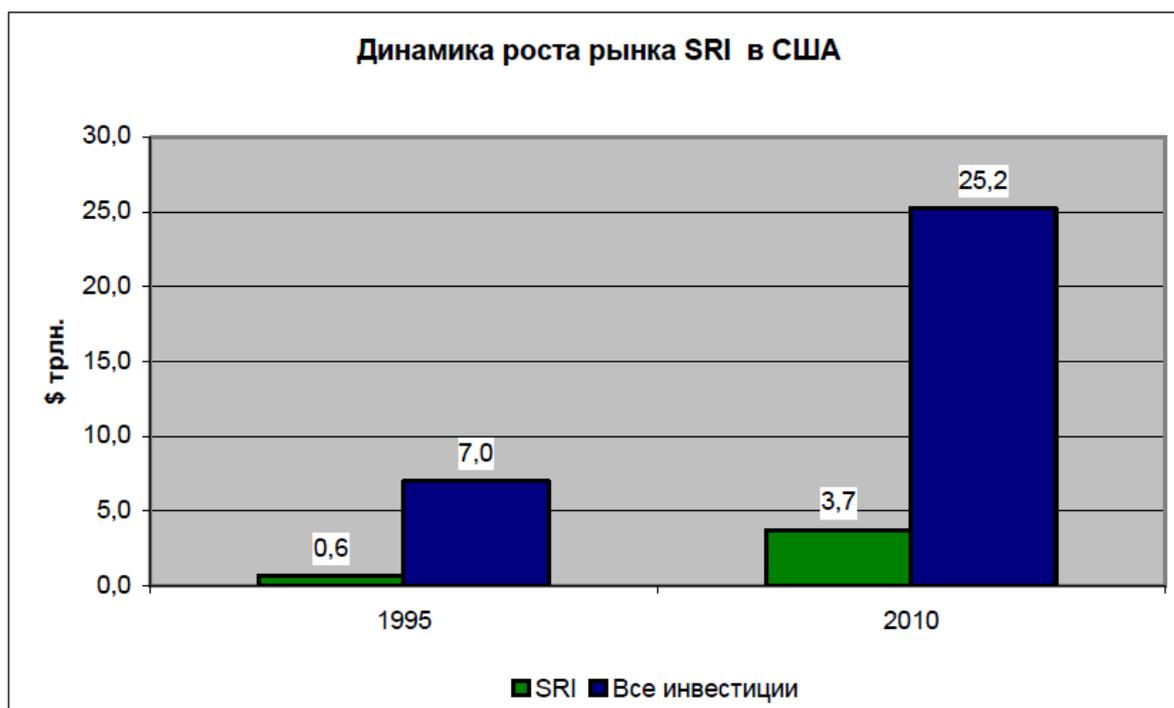
странах. Метод воздействия распространен значительно меньше, основным является метод отбора. Население активно использует этические негативные критерии, а также социальные и экологические критерии (защита окружающей среды, права человека/трудовое законодательство, качество продукции/услуг и др.).

Социально-ответственное инвестирование на формирующихся фондовых рынках может выступить важным инструментом для решения существующих социальных, экономических и экологических проблем. В то же время пока SRI в основном ограничено активами инвестиционных фондов (менее 1-2%) и розничным сегментом. Характерна низкая информированность инвесторов о SRI, неразвитая инфраструктура.

Положительными тенденциями являются наличие организаций, специализирующихся в области КСО, устойчивого развития, корпоративного управления, а также появление фондовых индексов SRI. Население предпочитает негативные критерии, связанные с актуальными для страны социальными и экологическими проблемами. Традиционные для развитых стран этические критерии развиты в значительной меньшей степени и используются в основном исламскими фондами. Религиозные критерии развиты в исламских странах и странах, где значительна роль традиций в экономическом поведении и жизни населения. Основные методы - метод отбора и инвестирование в сообщества. Метод воздействия практически не развит.

США

В начале 2010 года социально-ответственные инвестиции под профессиональным управлением (SRI) насчитывали \$3.07 триллионов, тогда как еще в 1995 года их объем составлял \$ 639 млрд. Для сравнения, за тот же период весь объем инвестиций под профессиональным управлением вырос с \$7 трлн. до \$25.2 трлн.



Интересен факт, что в течение мирового финансового кризиса объем всех активов под управлением оставался приблизительно на одном уровне, тогда как SRI фонды выросли в своих объемах. В последние несколько лет активы в SRI росли быстрее, чем вся инвестиционная отрасль – увеличился поток средств в уже существующие SRI фонды, появились новые SRI фонды, также фонды, ранее не занимавшиеся социально- ответственным инвестированием стали предлагать такого рода продукт.

Так, за три года с начала 2007 года по начало 2010 года, в период, когда основные фондовые индексы снижались и объем активов под профессиональным управлением вырос менее чем на 1%, активы под управлением SRI фондов выросли на 13%.

Как результат этого роста – практически каждый восьмой доллар под профессиональным управлением в США вкладывается с учетом социальных, экологических или этических факторов.

Тренды и факторы развития рынка SRI в США:

- Профессиональные управляющие компании все чаще включают социальные, экологические и политические факторы в инвестиционный анализ в связи с возросшим спросом на такого рода продукт среди частных и институциональных инвесторов.
- На рынок выходят новые продукты и фонды, предлагающие инвестиции с учетом социальных, экологических и политических факторов, особенно среди торгуемых на бирже фондов, фондов альтернативных инвестиций и фондов ответственных инвестиций.
- Особенную актуальность и спрос получили «зеленые» инвестиции. В особенности велик спрос на вложения в зеленые технологии, альтернативную и

возобновляемую электроэнергетику, зеленое строительство и другие экологически-дружественные виды бизнеса.

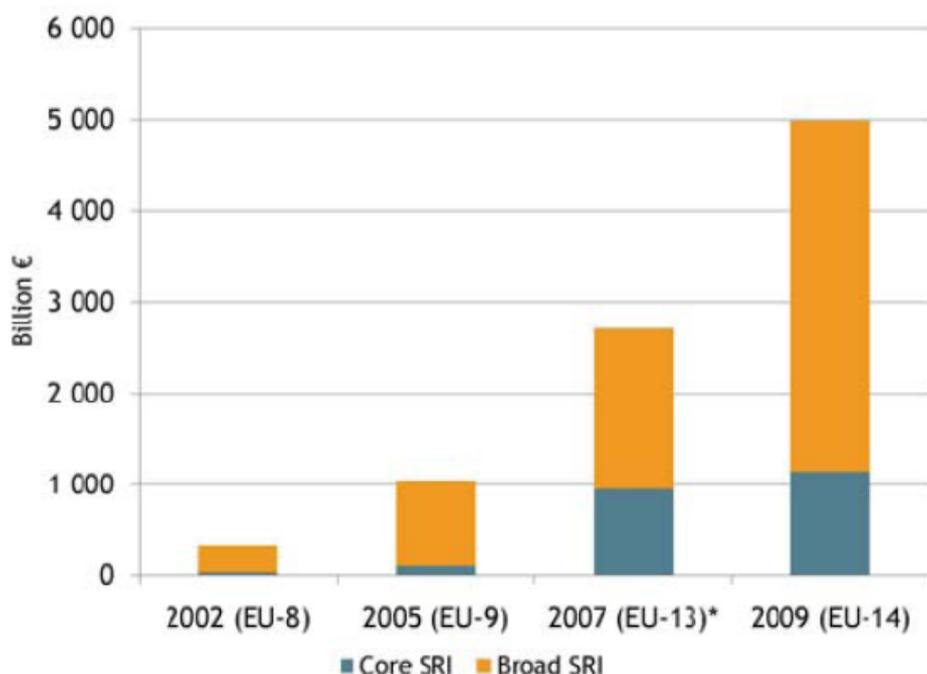
- Ряд принятых в 2009 и 2010 году законодательных и нормативных актов повысили стандарты раскрытия информации о корпоративных социальных стратегиях.

Страны Европы

Европейский рынок социально-ответственного инвестирования продолжает показывать устойчивый рост. Так, с 2007 года объем активов под управлением практически удвоился: с €2,7 трлн. в 2007 г. до €5 трлн. в начале 2010 г.

Если нивелировать влияние увеличения количества стран-участниц ЕС за этот период, ежегодный рост объемов рынка составлял 37%.

Такой заметный рост связан во многом с ростом спроса на социально-ответственного инвестирование, в связи с чем крупные управляющие компании стали все активнее внедрять учет ESG факторов или процесс скрининга на специфические критерии, например изменение климата, в свои портфели. Это самое активно развивающееся направление рынка SRI.



Source: Eurosif European SRI Survey, 2010

* Re-calculated according to the 2010 Core SRI definition.

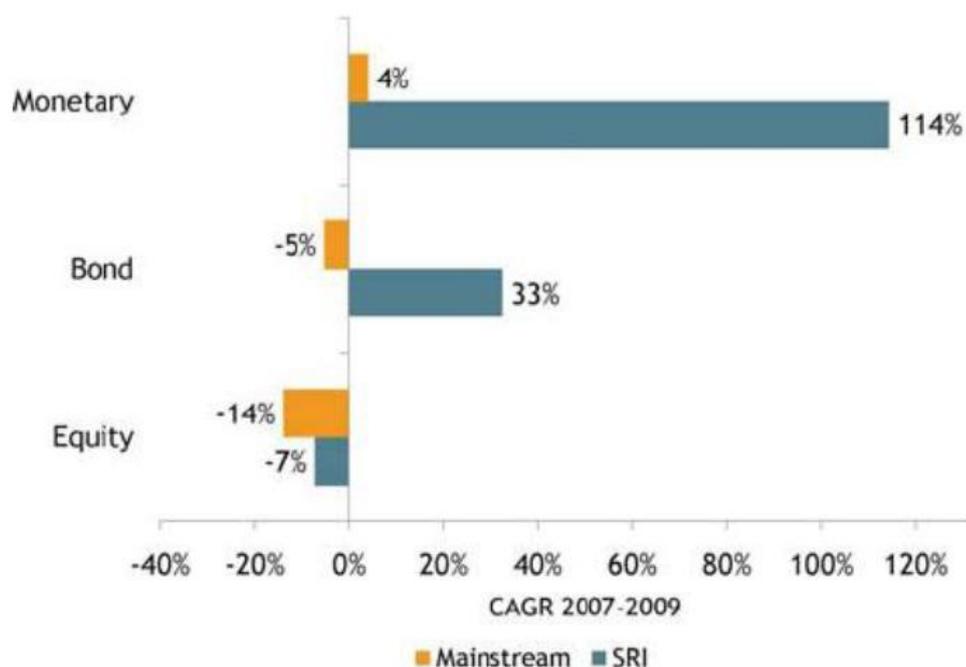
Note: Market data coverage is evolving. 8 countries were covered in 2002, 9 in 2005, 13 in 2007 and 14 in 2009.

Рис 1. Динамика объема рынка SRI, где:

- Core SRI – социально ответственное инвестирование, основанное на методах позитивного скрининга или негативного скрининга с учетом более 3х критериев отбора.

- Broad SRI – социально-ответственное инвестирование, основанное на негативном скрининге с учетом 1-2 факторов, деятельность акционеров по защите интересов и инвестиции в местные сообщества.

Не смотря на мировой финансовый кризис, рынок SRI за рассматриваемый период показывал значительно более высокие темпы роста по сравнению с обычным фондовым рынком.



Source: Eurosif European SRI Survey, 2010, EFAMA FactBook 2009

Рис 2. Рост объемов рынка SRI и фондового рынка, где

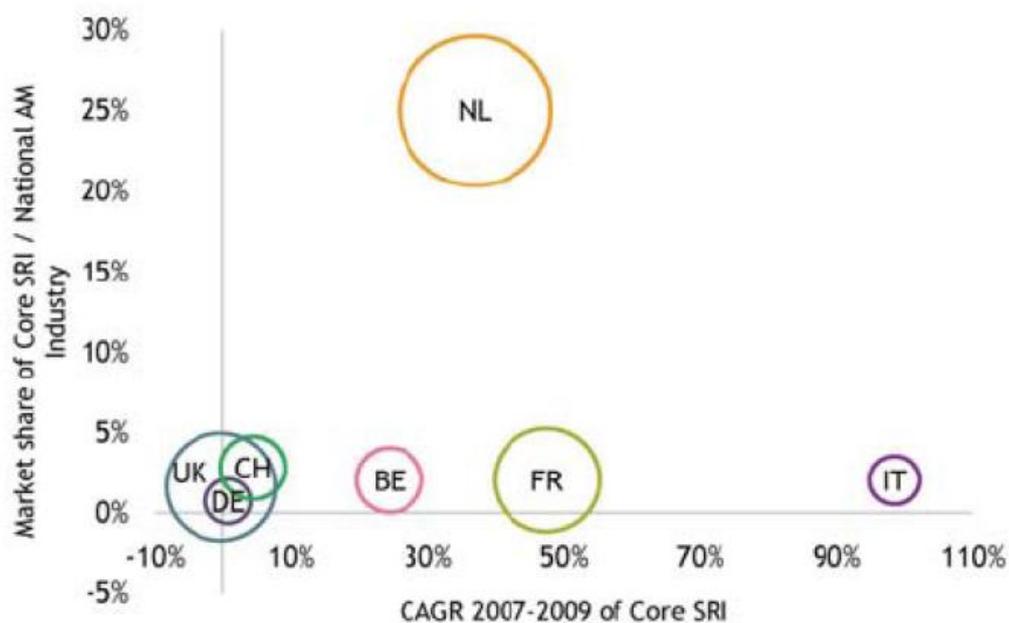
- CAGR - Compound Annual Growth Rate - Совокупный среднегодовой темп роста, среднегодовой темп роста инвестиций в течение определенного периода времени.

Согласно оценкам European Fund and Asset Management Association (EFAMA), общий объем рынка активов под управлением в ЕС в 2008 году составлял около €10 трлн. с учетом роста объемов этого рынка в среднем на 8.4% в год, можно предположить, что доля рынка SRI составляет около **10% рынка** управления активами.

Территориальное распределение активов фондов SRI в ЕС не равномерно.

Национальные рынки значительно различаются по объему, темпам роста и доле в общем объеме рынка ценных бумаг.

По Core SRI Италия, Франция и Нидерланды показывают высокие темпы роста, тогда Великобритания, Франция и Нидерланды лидируют по объемам рынка. В Нидерландах рынок Core SRI имеет наибольшую долю в общем объеме рынка ценных бумаг.



Source: Eurosif European SRI Survey, 2010

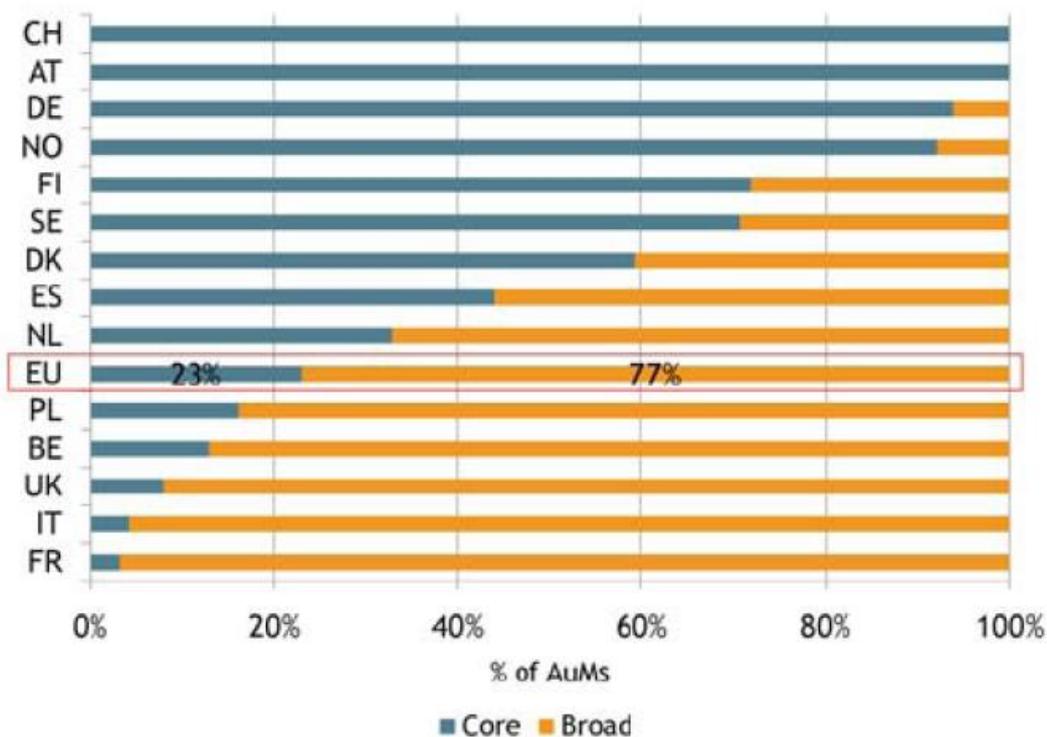
Note: Bubble size represents the size of Core SRI.

The chart only includes countries which showed comparable data.

Рис. 3. Темпы роста, доля и размер рынка Core SRI по странам Европы, где

- CAGR - Compound Annual Growth Rate - Совокупный среднегодовой темп роста, среднегодовой темп роста инвестиций в течение определенного периода времени.

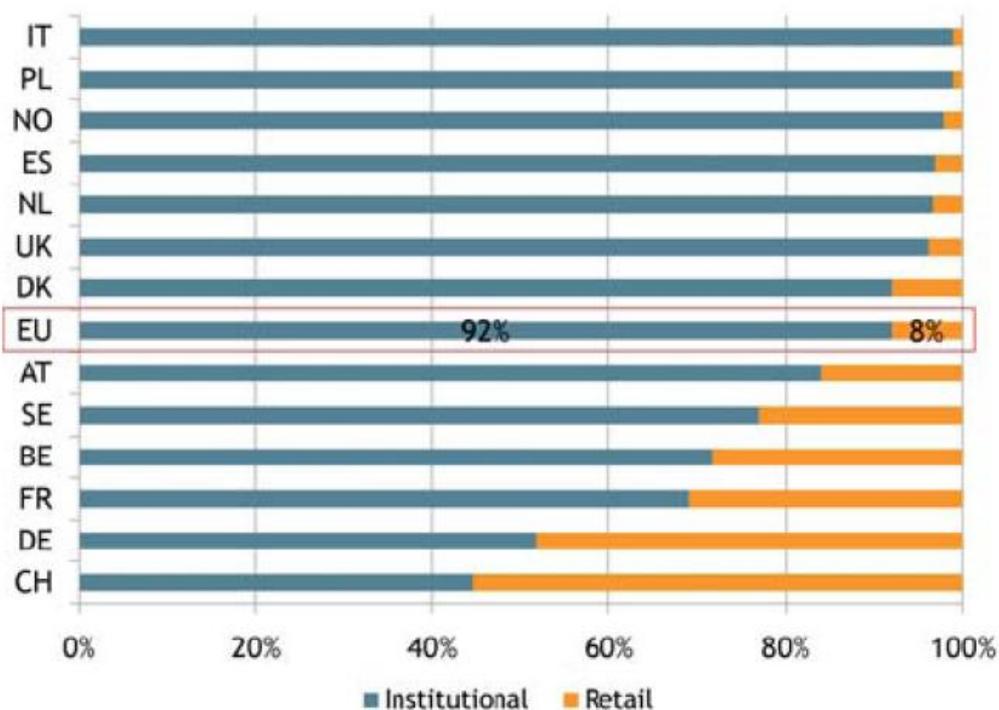
Франция лидирует по темпам роста Broad SRI, общие активы составляют €1,8 трлн. Европейский рынок SRI не однороден. В разных странах преобладают различные стратегии финансирования. Культурные различия в странах Европы влияют на структуру и особенности национальных рынков. Например, стратегии Broad SRI (социально- ответственное инвестирование, основанное на негативном скрининге с учетом 1-2 факторов, деятельность акционеров по защите интересов) широко распространены в Великобритании, Италии и Франции. Тогда как Швейцарские, австрийский и немецкий управляющие компании наиболее склонны к более узкому пониманию SRI и пользуются преимущественно стратегиями Core SRI (социально ответственное инвестирование, основанное на методах позитивного скрининга или негативного скрининга с учетом более 3х критериев отбора).



Source: Eurosif European SRI Survey, 2010

Рис 4. Доля Core и Broad SRI в различных странах

На Европейском рынке SRI преимущественно работают институциональные инвесторы, их доля составляет 92% всего рынка. Особенно это характерно для таких стран с развитым SRI рынком как Нидерланды, Великобритания, Швейцария, Франция и скандинавские страны.



Source: Eurosif European SRI Survey, 2010

Note: No data available for Finland; data for DK, NO, SE is from 2008.

Рис.5. Доля институциональных и индивидуальных социально-ответственных инвесторов в различных странах ЕС.

Начиная с 2008 года, доля индивидуальных инвесторов росла почти во всех странах, вошедших в исследование. В особенности, это характерно для Австрии, Бельгии, Германии и Франции.

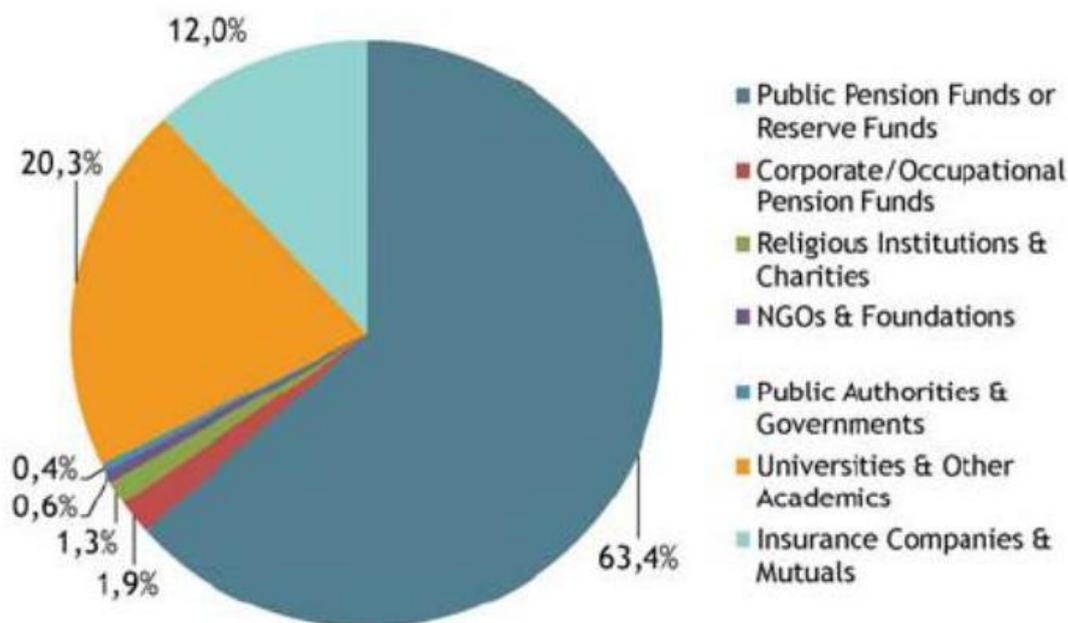


Рис.6. Типы институциональных инвесторов (по объемам активов под управлением)

Преимущественно (на 85%) социально-ответственные инвестиции направляются в активы европейских компаний. Особенно это характерно для инвесторов из Нидерландов (91% всех инвестиций направлено в европейские активы), Испании (83%) и Франции (74%).

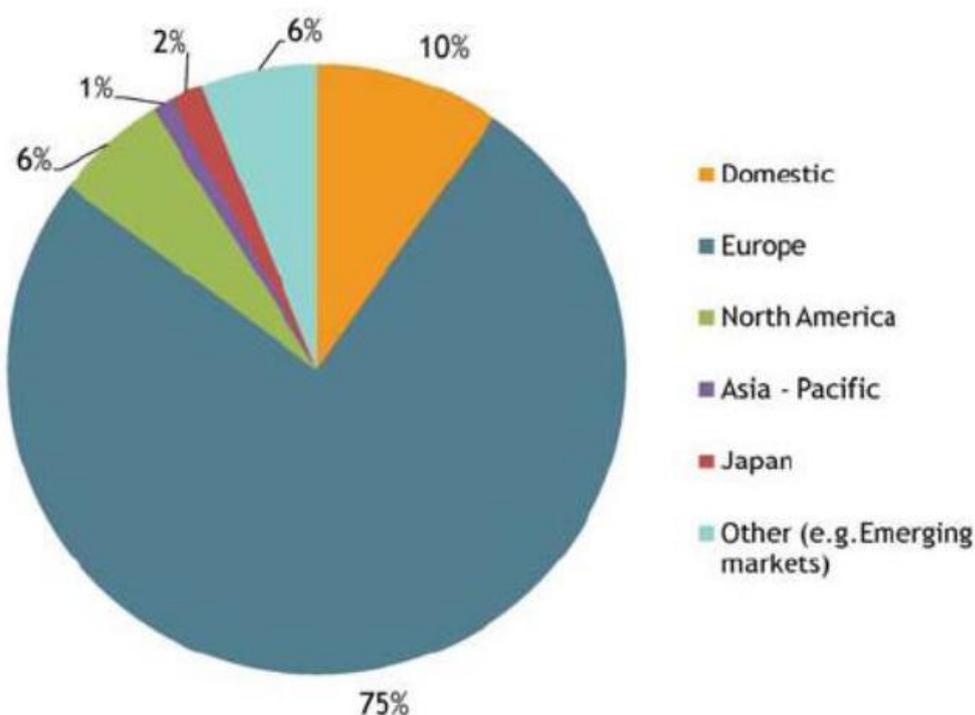


Рис.6. География социально-ответственных инвестиций

В дальнейшем прогнозируется рост активов социально- ответственного инвестирования. Этому способствуют и тенденции развития нормативно-правовой базы европейских государств. Так, в настоящее время 8 стран имеют специфические требования по размещению активов пенсионных фондов, обязывающие их учитывать ESG факторы в своих вложениях, (Великобритания, Германия, Швеция, Бельгия, Норвегия, Австрия и Италия), еще в ряде государств планируется принятие подобных законов. Кроме того, постоянно растут требования к прозрачности нефинансовой отчетности коммерческих организаций.

Глобальный экономический кризис оказал значительное влияние на все сектора экономики, однако европейский рынок SRI показал значительную устойчивость вне зависимости от страновых различий.

Обзор ключевых фондов ответственного инвестирования

Десять ведущих фондов объемам активов под управлением среди социально ответственных взаимных фондов на 31 октября 2010 года в США.

Название фонда	Дата основания	Активы, млн. \$	1 год, средн. %	3 года, средн. %	5 лет, средн. %	10 лет, средн. %	Коэффициент расходов
Parnassus Equity Income Fund	08/92	3,746.03	16.97	5.86	7.26	6.95	0.99
Ariel Fund	11/86	2,225.12	30.87	4.43	2.22	6.96	1.06
Pax World Balanced Fund - Individual Investor	08/71	2,015.53	17.87	0.24	2.28	2.94	0.98
Pax World Balanced Fund - Institutional Investor	04/07	2,015.53	18.10	0.50	--	--	0.73
Calvert Social Investment Equity A	08/87	1,581.29	23.30	3.51	4.03	3.41	1.22
Calvert Social Investment Equity B	03/98	1,581.29	22.18	2.58	3.12	2.51	2.13
Calvert Social Investment Equity C	03/94	1,581.29	22.36	2.69	3.22	2.59	2.01
Calvert Social Investment Equity I	11/99	1,581.29	3.97	4.09	4.60	3.96	0.42
Calvert Social Investment Equity Y	10/08	1,581.29	23.65	--	--	--	0.96
Neuberger Berman Socially Resp Inv	03/94	1,521.70	28.16	1.41	3.76	5.11	0.94

Источник: Social Investment Forum [1]

Лидеры по доходности среди социально ответственных взаимных фондов в 2010.

Название фонда	Дата основания	Активы в млн. \$	Доходность 2010г.*	3 года*	5 лет*	10 лет*	Уровень расходов, %
Parnassus	04/05	586.88	37.37	17.73	9.60	--	1.20
Small-Cap Fund							
MMA Praxis Small Cap Fund - Institutional	05/07	29.34	32.54	4.78	--	--	1.36
MMA Praxis Small Cap Fund A	05/07	29.34	31.79	4.44	--	--	1.49
Pax World Small Cap Fund - Institutional Class	03/08	10.68	30.58	--	--	--	0.99
Pax World Small Cap Fund - Individual Investor	03/08	10.68	30.31	--	--	--	1.24

* среднегодовая доходность

Источник: Social Investment Forum [1]

Наиболее известные семейства социально ответственных взаимных фондов - Calvert, Parnassus и Domini. Полный список социально ориентированных взаимных фондов по категориям (по инвестиционным целям) с указанием набора фильтров, который каждый из фондов использует при построении портфеля, можно найти на сайте Социального Инвестиционного Форума.

При огромном многообразии социально ответственных фондов есть вероятность, что любой инвестор найдет фонд, соответствующий его целям и принципам. Существует целая категория религиозных фондов, созданных специально для инвесторов, не желающих противоречить канонам своей веры. Фонды семейства MMA Praxis удовлетворяют строгим правилам протестантов-меннонитов, фонды Amana созданы для инвестиций правоверных мусульман, а фонды семейства Catholic Values и фонд Noah Fund подойдут для католиков.

На европейском рынке наиболее крупной управляющей компанией социально-ответственных инвестиций по объемам активов под управлением является Amundi, второе место занимает Friends Provident Pensions, третье OFI Asset Management. Всего в Европе насчитывается порядка 880 SRI фондов (на 30 июня 2010 г.), причем их количество выросло на 29% за последние 12 месяцев. При этом наблюдается высокая

концентрация размещения SRI фондов – 72% базируются в 4 странах (Франции, Бельгии, Великобритании и Швейцарии).

Средний размер активов SRI фондов в Европе за последний год возрос на 10% €78 млн до €86 млн. При этом в предыдущие два года наблюдалось сокращение среднего размера активов SRI фондов (средний размер активов под управлением составлял в 2007 году €112 млн и в 2008 - €91 млн).

Крупнейшие европейский фонды по объему активов:

	Фонд	Страна	Объем активов
1	Amundi Trésor ISR	Франция	6,756
2	Stewardship Pension Fund	Великобритания	1,325
3	Ofi Trésor ISR	Франция	1,230
4	SAM Sustainable Water	Швейцария	1,134
5	Natixis Impact Aggregate Euro	Франция	1,081
6	Allianz Valeurs Durables	Франция	998
7	Macif Court terme ISR	Франция	964
8	Pioneer Funds – Global Ecology	Италия	921
9	AXA Trésor Court Terme	Франция	792
10	SG Monétaire ISR	Франция	722

Заключение

В России основными побудительными мотивами к реализации на практике стратегии социально ответственного инвестирования являются внутренние убеждения самих предпринимателей (часто – меценатов, филантропов), необходимость выхода на мировой рынок, административное давление, влияние конкурентов и тому подобные факторы.

У инвесторов зачастую нет возможности оценить, насколько компания ответственна в своих взаимоотношениях с сотрудниками, окружающей средой, потребителями. Это связано не с тем, что в России нет социально ответственных компаний, а с низкой информационной прозрачностью в деятельности компаний и невысокой осведомленностью о SRI. Поэтому у общества и государства нет внимания и интереса к социальным, экологическим и этическим аспектам деятельности российских компаний, а, следовательно, нет такого интереса и у самих компаний.

Но при этом, как только речь заходит о возможности IPO, компании переходят на международные стандарты отчетности, реорганизуют свой бизнес, улучшают практику корпоративного управления, выпускают отчеты о своей социальной деятельности и т.д.

Все это еще раз подтверждает, что нефинансовые факторы также влияют на оценку бизнеса компаний, как и финансовые, поэтому принципы социально ответственного инвестирования, если их необходимость будет осознана на уровне государства и бизнес-сообщества, могут стать действенным инструментом улучшения корпоративной практики российских компаний, условием устойчивого развития финансового рынка и российской экономики.

Что первично для России - технология социального или социально ответственного инвестирования? В нашей стране пока предпосылки развития социально ответственного инвестирования довольно слабы. Это обусловлено, прежде всего, слабостью финансового рынка, неразвитостью корпоративного права, низкой информированностью населения, отсутствием соответствующей инфраструктуры, а также недоверием потенциальных инвесторов и отсутствием традиций. Однако есть база развития социальных инвестиций бизнеса, что в значительной степени обусловлено социальной перегрузкой предприятий (в советское время), государственной политикой в этой сфере. Таким образом, в России встает вопрос о создании мотивирующей инфраструктуры и институтов социальной ответственности бизнеса, одним из которых в развитых странах является социально ответственное инвестирование.

Обзор подготовлен под руководством и при участии Дмитрия Шеймана.

Использованные источники:

1. Social Investment Forum <http://www.socialinvest.org>
2. Доклад о социальных инвестициях в России в 2004 году. Internet resource: <http://www.AMR.ru>.
3. Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States. 2010. Social Investment Forum Foundation <http://www.socialinvest.org>
4. Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review www.vigeo.com
5. European SRI Study 2010 <http://www.eurosif.org/>