Аннаев, Александр Аннамуратович. Инвестирование на рынке ценных бумаг с учетом принципов социальной ответственности : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Аннаев Александр Аннамуратович; [Место защиты: Рос. гос. социал. ун-т].- Москва, 2011.- 146 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/3004

**Содержание к диссертации**

Введение

**1 Теоретические основы социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг 11**

1.1 Корпоративная социальная ответственность финансовых институтов 11

1.2 Сущность и развитие теоретических представлений о социально ответственном инвестировании на рынке ценных бумаг 18

1.3 Особенности развития социально ответственногоинвестированияна зарубежных рынках ценных бумаг 34

**2 Анализ инструментария и экономической эффективности социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг . 52**

2.1 Анализ направлений; критериев, методов и информационного обеспечения социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг 52

2.2 Анализ доходности социально ответственного инвестирования по сравнению с «традиционным» инвестированием на рынке ценных бумаг 79

2.3 Анализ взаимосвязи социальной ответственности и финансовых результатов эмитентов 91

**3. Развитие социально ответственного инвестирования на российском рынке ценных бумаг 104**

3.1 Методика формирования портфеля социально ответственных инвестиций из ценных бумаг российских эмитентов 104

3.2 Рекомендации по развитию социально ответственного инвестирования на российском рынке ценных бумаг 121

Заключение 128

Список литературы 132

**Введение к работе**

Для современного мира-; актуален широкий^ круг/ проблем, в том числе бедность, неравный доступ населения; к образованию и здравоохранению; . изменение:климата, нарушения,'прав человека, вооруженные конфликты; и? т.д. Осознавая эти глобальные:проблемы^мировое:сообщество/приняложонцепцию\* устойчивогоразвитияі, которая заключается\* гармоничном развитии ^общества; при? котором\* экономический! рост сочетается с обёспечениемг социальной защищенности» ш минимизацией? негативного? воздействия на\* окружающую? среду. Устойчивое развитие должно? позволить сохранить; ресурсы для? нормальнойжизншбудущиХ' поколений. ' Вкладом? бизнеса, во обеспечение устойчивого развития стала\*\* корпоративная\* социальная: ответственность, которая? для\* инвестиционного? сообщества проявляется; в томчисле, в инвестированишнарынке ценных бумаг с учетом\* принципов? социальной/: ответственности? (также в\* исследовании\* используется?термин «социально?ответственное инвестирование» — Є0И): Этот подход\*. к: инвестированию направлен не\* только\* на? получение возврата на: капитал,, ног т на;: создание позитивных социальных: изменений;, снижение: негативного' воздействия наї окружающую среду и соответствие религиозным?

ИЛ№ЭТИЧеСКИМ\*убёжДеНИЯМ:

Зародившись\* в\* 1970-х гг., социально ответственное инвестирование: превратилось;в»отдельное направление инвестирования на:зарубежныхрынках ценных- бумаг со: своими» участниками ш инфраструктурой. На? конец: 2010к г. объем активов; относящихся\* к СОИ, составил порядка 10:9-трлн; долл. ЄША, что, на 50% больше, чем в конце 2007 г., до глобального экономического 1 Термин «устойчивое развитие» был впервые употреблен в докладе председателя Комиссии 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.

4 " ' ' кризиса2. Доказательством того, что принципы социальной ответственности широко применяются в инвестиционной, деятельности, является то, что мировой объем СОИ превышает объем всего рынка ценных бумаг России в 60 раз3. В первую очередь данное направление инвестирования представлено в развитых странах, но постепенно находит применение в развивающихся странах. В России социально ответственное инвестирование практически не представлено.

Развитие СОИ в России будет способствовать привлечению на российский рынок ценных бумаг долгосрочных иностранных инвесторов, повышению качества корпоративного управления и информационной открытости российских компаний, развитию практик корпоративной социальной ответственности и, как следствие, повышению качества жизни населения и улучшению экологической обстановки.

Таким образом, необходимость изучения возможностей\* инвестирования с учетом принципов социальной ответственности как инструмента устойчивого развития российского общества" обусловливает актуальность выбранной темы. Отличительной чертой диссертационной работы является то, что в ней рассмотрены как теоретические основы, так и практические аспекты социально ответственного инвестирования на уровне участников инвестиционного\* процесса и всего рынка ценных бумаг, а также уделено внимание оценке доходности СОИ.

Несмотря на то, что инвестирование в контексте устойчивого развития стало объектом научного интереса в 1980-х гг., основная масса исследований 2 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States // SIF Foundation, Washington DC. - P 8. Canadian Socially Responsible Investment Review 2008 // The Social investment organization, March 2009. - P 2 A Benchmark Report on Responsible Investment in Australia and New Zealand //Responsible Investment Association Australasia, November 2010. - P. 5.

2009 Review of Socially Responsible Investment in Japan // Social Investment Forum Japan, Tokyo, 2010. - P. 4. 3 5.23 трлн рублей на 01.07.2010 по данным НАУФОР бьша проведена некоммерческими организациями, и практиками\* рынка\* и» направлена на изучение отдельных: вопросов СОИ, а не на формирование четких теоретических основ. Для российской: научной школы5 тема\* социально ответственного: инвестирования является новой и-: практически неизученной\*. что, возможно, связано с новизной концепцию устойчивого развития? и корпоративной! социальной; ответственности; для. российского; обществам молодостью российского рынка .ценных- бумаг; и дефицитом научных.работ ііо;данной теме:

Теоретическую базу: исследования составляютг труды в? области'1 определениям и;, анализа инвестирования с учетом? принципов асоциальной ответственности, принадлежающие: Адамсу. Е.,, Барберу БіМ:,. Бауэру Р.\*, Елупікову Д\*, Еуэрарду Дж.'мл., Рюльтекину М:Н:,. Дёруоллу Дж., Киндеру П:,; КлимекуЕ.,, Коэдийку К., Лоу IIL',, Оттену Р;, Статману М-, Стоуну Б:К., Фангу X.F., Шеферду П., Яу Дж. и др. Вопросы- о взаимосвязи корпоративной; социальной ответственности и: финансовых результатові были исследованы Вэддоком С, Ерэйвсом С, Дауэллом; Е., Кингом А., ЛеноксомМ., и др. Среди российских^ ученых можно?выделить труды Бахтараевой К.Б.,.Зубченко>Л;А. m Якимец В. , в которых представлены основные понятия СОИ| обзор зарубежной\* практики? в\* данной:области и анализ; перспектив развития;этого направления» инвестирования в&России. Среди научных работ, посвященных организации ж функционированию рынка ценных бумаг в .России, необходимо отметить работы Алехина Б.И;, Белотеловои Н.П., Ерунина А.А.,. Ерязновой А.Е., Миркина Я.М., , Рубцова Б.Б. Вопросы корпоративной социальной ответственности были исследованы такими российскими,учеными как Благов Ю.Е., Кабалина В.И., Перегудов СП., Солодуха П.В., Эскиндаров М А.

Важную часть теоретической базы исследования составили публикации зарубежных информационно-аналитических компаний и некоммерческих организаций,, занимающихся вопросами СОИ. В их числе Форум социального инвестирования (SEF), Европейский форум устойчивого инвестирования (Eurosif), Ассоциация устойчивого и ответственного инвестирования в Азии (ASRiA) и др.

Цель исследования состоит в уточнении понятийного аппарата социально ответственного- инвестирования, а также разработке методики для осуществления и рекомендаций для стимулирования.социально ответственного' инвестирования на российском .рынке ценных бумаг.

Для достижения поставленной цели были поставлены и» решались следующие задачи: дать авторское определение социально ответственного инвестирования и раскрыть сущность этого подхода к инвестированию на рынке ценных бумаг; оценить доходность социально ответственного инвестирования, по сравнению с «традиционным» инвестированием на рынке ценных бумаг; определить характер взаимосвязи, финансовых результатов и корпоративной социальной ответственностироссийскихэмитентов; разработать методику формирования портфеля социально ответственных инвестиций из ценных бумаг российских эмитентов; оценить состояние социально ответственного инвестирования в России и выработать рекомендации по его стимулированию.

Научная гипотеза исследования заключается в том, что инвестирование на рынке ценных бумаг с учетом принципов социальной ответственности является механизмом, способствующим обеспечению благоприятных социальных и экологических условий в обществе при том, что доходность социально ответственного инвестирования существенно не превышает доходность «традиционного» инвестирования.

Объектом исследования выступает инвестирование: с учетом принципов социальной ответственности как направление инвестирования на' рынке: ценных бумаг со своими методами, участниками и инфраструктурой.

Предметом исследования? выступают финансово-экономические отношения, складывающиеся. Bv процессе развитиягинвестирования наг рынке ценных бумаг с учетом принциповсоциальнойответственности;

Диссертация соответствует, пункту 4; 1' «Теоретические: основы. организации m функционирования рынка ценных: бумаг- и его: сегментов» паспорта специальности} ВАК 08.00.10? «Финансы, денежное, обращение и кредит».

Методической базой исследования послужилш системный анализ, сравнительный- анализ, статистический; ' анализ,. экспертный анализу количественный анализ, выборочный, анализ, финансовый: анализ и другие методы исследования.

Информационную базу иследования: составляют статистические материалы ММВБ,, РЄПП, Bloomberg, SIF, Eurosif, Dow Jones Indexes, SAMj: FTSE, MSGI, VigeOi Responsible:Research.и др.,. исследования международных-организаций (ШС, UNEPFIi PRtn др.), рейтинги (Standard;& Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Эксперт PA, НЭРА и др.), нефинансовые отчеты эмитентов и др;

Научная новизна исследования;. заключается в усовершенствовании понятийного аппарата, социально ответственного инвестирования, анализе экономической эффективности социально ответственного инвестирования и разработке предложений по его развитию в России. Основными результатами, отражающими научную новизну исследования, являются: дано авторское определение социально ответственного инвестирования и раскрыта- сущность этого подхода к инвестированию на рынке ценных бумаг; оценена доходность социально ответственного инвестирования по сравнению с «традиционным» инвестированием на рынке ценных бумаг; определен характер взаимосвязи финансовых результатов и корпоративной.социальной ответственности российских эмитентов; разработана\* методика формирования портфеля социально'ответственных инвестиций из ценных бумаг российских эмитентов; оценено состояние социально ответственного инвестирования в России и выработанырекомендации поего стимулированию.

Теоретическая значимость исследования заключается в.том, что автором доработан понятийный аппарат социально' ответственного инвестирования и определен характер взаимосвязи между финансовой результативностью и корпоративной социальной ответственностью.

Практическая\* значимость исследования заключается в том, что анализ практических аспектов социально ответственного инвестирования; в том числе методики формирования портфеля,социально ответственного инвестирования и необходимых информационных продуктов, может быть использован российскими' управляющими компаниями при формировании фондов СОИ. Анализ экономической эффективности СОИ позволит заинтересованным сторонам принять решение об участии или неучастии в этом направлении инвестирования.

Результаты исследования могут быть использованы законодательными органами, основным регулятором, саморегулируемыми организациями, организаторами торговли, информационно-аналитическими компаниями и некоммерческими организациями для развития социально ответственного инвестирования в России.

Результаты исследования могут быть использованы в системе высшего и дополнительного профессионального образования при преподавании дисциплин преподавании дисциплин «Рынок ценных бумаг», «Управление инвестиционным портфелем», «Инвестиционные стратегии», «Институты финансового рынка», «Зарубежные финансовые рынки», «Социальная ответственность бизнеса».

Результаты диссертационной работы апробированы в деятельности Консультационной группы по финансовым, рынкам и казначейским операциям «Эрнст энд Янг (СНГ) Б. В.», филиал в г. Москве и в учебном процессе Факультета социального страхования, экономики и социологии труда Российского государственного социального университета.

Отдельные положения исследования были доложены на II Международной научно-практической конференции «Модернизация экономики и совершенствование систем управления»» в Государственном университете Министерства финансов Российской Федерации (Москва, апрель 2011 г.).

По теме исследования опубликованы 7 работ общим объемом 2.8 п.л. (весь объем авторский), в том числе 2 п.л. в 4 изданиях, входящих в перечень ВАК Министерства образования и науки России.

Структура и объем исследования определены целью и задачами диссертационной работы. Исследование имеет типичную структуру (введение, три главы, заключение, список литературы и приложения), ее объем составляет 146 страниц. Список литературы содержит 106 наименований.

## Сущность и развитие теоретических представлений о социально ответственном инвестировании на рынке ценных бумаг

Концепция социально" ответственного инвестирования (СОИ) выступила теоретической основной инвестирования; направленного1 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 убеждениям: Таким образом; в» рамках данной концепции инвестиционная деятельность основана не только на финансовых, но4 и. на нефинансовых принципах. СОИ является проявлением социальной ответственности инвестора? или финансового посредника, оказывающего ему услуги пс размещению временно свободных денежных средств.

Современные принципы СОИ имеют религиозные корни: практически во всех мировых религиях существуют социально-экономические доктрины, в соответствии с которыми представители этих религий осуществляют свою экономическую и- инвестиционную деятельность. В основных религиях, представленных в России (православное христианство, ислам-, иудаизм, и буддизм), инвестиционная.деятельность воспринимается как сомнительный род деятельности ичаще всего ассоциируется с ростовщичеством-.

Активное развитие СОИ в конце XX века связано с распространением концепции корпоративной социальной ответственности (КСО), которая заключается в добровольном вкладе бизнеса в устойчивое развитие общества на основе понимания важности и выгоды от этого. В свою очередь, КСО- стало ответом на социально-экономические и экологические: кризисы, которые потребовали участия бизнеса и усиления влияния заинтересованных сторон в-. связи, с демократизацией, общества и развитием; коммуникационных технологий.

СОИї стало объектом- научного интереса 1980-х гг. Исследованием этой темы? занимаются; ученые,, представители? некоммерческих; организаций и инвесторы — непосредственные участники : рынка. Тем не менее; четкие; теоретические основы;СОИЦще не сложились окончательно;

Первые теоретические представления о ЄОИ сводились к ПОНЯТИЮ! «этического; инвестирования»,. которое1, в» дальнейшем стали; считать, лишь направлением: ЄОИ; Согласно Шеферду Ш, этическим: инвестированием является инвестирование, основанное на-? отказе от вложенийі в определенные компании для? реализации; индивидуальных; нравственных; принципов И; убеждений.

По мере развития ЄОИ происходит изменение теоретических представлений о нем. Так, в 1983 г. КиндерПі определил Є0И как. интеграцию социальных и- этических критериев; инвестора в процесс принятия? инвестиционных решений»10. Таким образом, к этическому аспекту Є0И добавился социальный-аспект инвестиций т.е., начался переход от понятиям «этического? инвестирования» к, понятию «социально ответственного инвестирования»;

В» 1990-х гг. получила развитие концепцияустойчивого развития; которая» заключается; в гармоничном развитии общества, при котором экономический рост сочетается с обеспечением социальной защищенности и минимизацией; негативного воздействия на окружающую среду (так называемый «тройной итог» общественного, корпоративного и личностного развития — прибыль, люди и планета). В связи с этим- понятие СОИ начинает включать» в, себя экологический аспект инвестиций. Так, Европейский форум устойчивого1 инвестирования (Eurosif), Франция определяет ЄОИ как инвестирование, прш котором обеспечивается совмещение1 интересов, инвесторов в, получении финансового результата и решении социальных, экологических и- этических проблем.11

После громких корпоративных скандалов в начале 2000-х гг. (банкротство Enron «и WorldCom) государственные: регуляторы рынков ценных бумаг в- США. и ЕС стали уделять повышенное внимание вопросам» корпоративного управлениям В частности, в, 2002 г. в США был принят законі Сарбейнса-Оксли, в соответствии, с которым» для открытых акционерных обществ были введены требования к внутреннему контролю, управлению и раскрытию информации. Инвесторы, также стали .внимательнее- относиться- к практике корпоративного управления эмитентов, что стало одним из аспектов СОИ В соответствии с этим Ассоциация ответственного инвестирования Океаниш (RIAA), Австралия»понимает под.СОЖинвестиционный процесс,,при котором, во внимание принимаются, социальные и экологические аспекты, а также вопросы корпоративного управления.12

Форум социального инвестирования (SIF), США исходит из. того, что СОИг — это подход к принятию инвестиционных решений, при котором учитываются корпоративная ответственность и мнение общественности, сочетаются финансовые интересы инвестора и влияние инвестиций на общество.13

В свою очередь, Ассоциация устойчивого и ответственного инвестирования ВгАзии (ASRiA), Гонконг дает следующее определение СОИ: это инвестирование, позволяющее инвестору учитывать более широкий круг вопросов, включаяг социальную справедливость, устойчивое развитие, мир, охрану окружающей среды, а также финансовую результативность.14

В зависимости от приоритетного для инвестора- нефинансового аспекта также могут употребляться- такие термины как «зеленое инвестирование», «белое инвестирование» и «красное инвестирование».

Под «зеленым, инвестированием» обычно понимают отказ, от инвестиций/ в компании, чья деятельность наносит значительный вредг окружающей; среде (например, использование в производстве опасных веществ), или выбор компаний, снижающих антропогенное воздействие на окружающую среду (например, производство энергии из альтернативных источников).

## Анализ доходности социально ответственного инвестирования по сравнению с «традиционным» инвестированием на рынке ценных бумаг

Для принятия взвешенных инвестиционных решений инвесторы должны располагать достоверной макро- и микроэкономической информацией. Отсутствие у инвесторов- достаточного объема информации или сомнения в достоверности имеющейся, информации могут привести к тому, что они не решатся покупать ценные бумаги» или потребуют повышения доходности по таким бумагам в качестве компенсации за риск.

Многие классические модели управления портфелем ценных бумаг, в том числе модель оценки доходности финансовых активов (САРМ) Марковича Г. и Шарпа У., основаны на гипотезе об эффективности рынка. Рынок является, эффективным в отношении какой-либо информации, если она сразу и полностью отражаетсяв цене актива. В такотситуации невозможно построить ни торговую систему, ни инвестиционную стратегию, которые могли бы обеспечить доходность больше той, которая ожидается рынком в соответствии с риском инвестиций.

Исследования показывают, что рынок ценных бумаг не обладает сильной формой эффективности, но в то же время можно говорить о ее слабой форме.58 В ряде исследований были обнаружены аномалии рынка, которые в определенной степени противоречат данной гипотезе (например, эффект дня недели, эффект небольшой фирмы, эффект объявления квартальной отчетности). Монопольный доступ инсайдеров к важной корпоративной информации обеспечивает сверхдоходность их инвестиций, что является свидетельством информационной асимметрии на рынке ценных бумаг.

Информационная асимметрия заключается в том; что продавцы на рынке ценных бумаг (эмитенты или инвесторы) знают о фундаментальной стоимости активов нечто, чего не знают покупатели. «Плохие» ценные бумаги теснят с рынка-«хорошие». Чтобы смягчить информационную асимметрию и тем самым избежать деградации рынка, регуляторы обязывают эмитентов раскрывать информацию о себе и-своих ценных бумагах.

На-развитых рынках ценных бумаг сформировались достаточно жесткие требования регуляторов и фондовых бирж к информационной? прозрачности эмитентов. Так, Лондонская- фондовая биржа- (LSE) требует от публичных компаний публикации- годовой финансовой отчетности- не позднее 4- месяцев после окончания года; раскрытия- инсайдерской- информации в максимально-короткие сроки; введение ограничений на операции инсайдеров; раскрытие информации о соблюдении .принципов корпоративного управления.

Раскрытие эмитентами информации о социальных, экологических и этических аспектах их деятельности- пока не является обязательным. Тем не менее, крупнейшие эмитенты публикуют в добровольном порядке нефинансовые отчеты (отчеты в области устойчивого развития, отчеты о КЄО, социальные отчеты, экологические- отчеты,, отчетьъ о корпоративном-гражданстве и т.д.); которые являются важным источником1 информации для инвесторов. В. 2010 г. было-зарегистрировано порядка-5000 нефинансовых отчетов, 40% из которых были подготовлены в соответствии с Руководствомпо отчетности в области устойчивого развития Глобальной инициативы по отчетности (Руководство GRI).

Помимо нефинансовых отчетов для анализа СЭЭУ критериев используются специальные базы данных (KLD Global Socrates, RiskMetrics, TrustSimon, Dow Jones Interactive и др.); Они поддерживаются информационно-аналитическими компаниями, некоммерческими организациями и правительственными агентствами: Кроме того, используются собственные базы данных, публикации в СМИ; отчеты эмитента, запросы информацией др.

Важную роль» в- информационном обеспечении" инвестиционной деятельности- играют фондовые индексы, которые предназначены, для отображения текущей конъюнктуры, рынка, состояния деловой, активности и оценки, тенденций.рынка. Они-являются эффективным инструментом«анализа,и прогнозирования как кратко-, так"и-долгосрочных изменений-на рынке ценных бумаг, служат ориентиром при оценивании эффективности управления? портфелем денных бумаг.

В зависимости от выборки показателей, фондовый индекс может отражать, поведение какой-то группы ценных бумаг (или других активов) или: рынка (сектора рынка) в целом. Одним-из-видов фондового-индекса является-фондовый индекс на основе критериев СОИ (sustainability index). С помощью подобного индекса инвесторы, могут сузить.инвестиционное пространство, не прибегая к.сложному анализу, а также.отслеживать,динамику капитализации компаний; имеющих продвинутые практики в области КСО: Нефинансовая отчетность

Среди лидеров, российского и зарубежного бизнеса растет понимание того, что нефинансовая- отчетность не является- единовременным актом, направленным на поддержание связей с общественностью. Эта практика помогает компаниям завоевать доверие инвесторов и других заинтересованных сторон благодаря раскрытию- позиции компании по СЭЭУ вопросам. Кроме того, с помощью нефинансового отчета руководство может отслеживать изменения во внешней и внутренней среде компании и принимать соответствующие управленческие решения.

Нефинансовая отчетность является достаточно новой корпоративной практикой. Обычно под ней понимают отчетность организации о СЭЭУ результатах деятельности. Нефинансовый отчет может раскрывать вопросы по таким направлениям, как управление персоналом, охрана труда и техника безопасности, корпоративное управление, управление рисками, благотворительность, охрана окружающей среды, управление качеством продукции, взаимодействие с заинтересованными сторонами, соблюдение этики.

## Анализ взаимосвязи социальной ответственности и финансовых результатов эмитентов

Расширение понятия СОИ в контексте устойчивого привело к тому, что наравне с термином «социально ответственное инвестирование» все чаще применяются термины «ответственное инвестирование», «устойчивое инвестирование», «инвестирование по тройному итогу». С точки зренияавтора, для российской практики наиболее подходящим термином является «ответственное инвестирование», поскольку он учитывает все нефинансовые аспекты инвестирования (а не только социальные) и является более понятным (термины «устойчивый» и «тройной итог» являются дословным переводом с английского и не отражают изначально заложенный в них смысл).

В рамках Принципов ответственного инвестирования, разработанных институциональными инвесторами совместно с Финансовой инициативой Программы ООН по окружающей среде и Глобальным договоромЮОНАв 2006-г., ответственное инвестирование определяется как процесс инвестирования, основанный на учете экологических, социальных факторов и факторов корпоративного управления при принятии инвестиционных решений и владении акциями .

Таким образом, общепринятое определение СОИ не существует. В связи с этим определим социально ответственное инвестирование как подход к инвестированию, сочетающий в себе стремление инвестора получить возврат на капитал и поддержать эмитентов, соответствующих социальным, этическим и экологическим стандартам, а также стандартам в области корпоративного управления. На основе приведенных определений СОИ можно выделить следующие основные характеристики этого понятия:

Доходность инвестиций. СОИ должно приносить доход, инвесторам, для чего производится тщательный финансовый анализ потенциальных объектов инвестирования по традиционным параметрам «риск-ликвидность-доходность». 2) Контекст устойчивого развития. СОИ направлено, на решение социальных, этических, экологических и управленческих проблем; что в конечном итоге способствует устойчивому развитию.общества.. 3)-Интеграция индивидуальных-взглядов и убеждений инвестора. Инвестора может самостоятельно определять применяемые им. направления и методы.СОИна основании своего субъективного суждения, в том,числе с учетом своих религиозных воззрений. Функции СОИ,

Сущность социально ответственного инвестирования проявляется в его функциях, которые включают в себя основные функции инвестирования, выделяемые в экономической теории в контексте устойчивого развития., 1) Регулирующая функция1

Инвестиции косвенно влияют на процессы воспроизводства! капитала, развитие и диверсификацию экономики, научно-технический прогресс, социальное благополучие, состояние окружающей среды и другие уровни и сферы жизнедеятельности общества.

Развитие СОИ создает ситуацию, когда финансовый, рынок становится не только платформой для эффективного распределения капитала, но и фактором; способствующим решению социальных, экологических, этических и управленческих (СЭЭУ) проблем, созданию благоприятных условий для»жизни настоящих и будущих поколений, т.е. содействует устойчивому развитию. Концепция устойчивого развития предполагает, что будущее человечества-.зависит от достижения баланса между социально-экономическим развитием и сохранением окружающей среды. Соответственно, государство, бизнес и граждане должны предпринять меры для обеспечения экономического роста при условиях социальной ответственности и экологической приемлемости, чтобы настоящие и будущие поколения смогли существовать в достойных условиях. Эта концепция во многом перекликается с концепцией ноосферы, выдвинутой академиком Вернадским В.И. еще вхередине XX века.

СОИ расширяет возможности финансового рынка, позволяя его участникам удовлетворить как финансовые потребности (сохранение и приумножение капитала), так и социальные потребности (поддержка социально ответственных компаний, соблюдение этических принципов, содействие устойчивому развитию и т.д.).

Социальные потребности основаны на- индивидуальных взглядах и убеждениях . инвестора, могут быть определены его религиозной принадлежностью,

Посредством СОИ осуществляется распределение созданного общественного продукта в его денежной форме между отдельными экономическими агентами, уровнями и сферами общественного производства, видами деятельности. При этом инвестирование, как реализация отношений распределения, соответствует целям развития общества.

СОИ стимулирует получателей инвестиций к улучшению финансовых результатов, внедрению современных «зеленых» технологий, уважению прав человека, охране труда и обеспечению безопасности сотрудников, мотивации персонала, соблюдению принципов корпоративного управления, взаимодействию с местными сообществами и другими заинтересованными сторонами. В этой своей роли СОИ, по сути, обслуживает развитие как таковое, определяют его темпы роста и качественные характеристики. Механизм СОИ

Чистыми поставщиками капитала для СОИ являются население, бизнес, некоммерческие организации и государство, представляющие свои средства финансовым институтам на кредитном рынке (рынке банковских ссуд), рынке ценных бумаг и страховом рынке (см. рис. 2). Однако не все из них являются сознательными социально ответственными инвесторами, ожидающими как финансовую, так и социальную отдачу от инвестиций.

## Рекомендации по развитию социально ответственного инвестирования на российском рынке ценных бумаг

В 1970-1980-х гг. основным методом СОИ был негативный подход к скринингу (отбору) объектов инвестирования, прежде всего отказ от-инвестиций в компании из «греховных» отраслей. В начале 1990-х гг. начинается применение позитивного подхода к скринингу — отбор компаний, оказывающих минимальное воздействие на окружающую среду или проводящих активную социальную политику. Также институциональные инвесторы начали использовать метод активных действий акционеров, заключающийся в давлении на компании, чьи действия не соответствуют принципам КСО.

Интерес инвесторов к СОИ послужил одним» из. факторов развития практик КСО и нефинансовой отчетности в крупнейших, компаниях. Кроме того, развитие СОИ стимулировало интерес теоретиков и практиков к оценке его экономической эффективности. В 1980-1990-х гг. было- выпущено множество исследований, посвященных анализу взаимосвязи социальной ответственности компании и ее финансовых результатов, а, также доходности СОИ.

Развитие инфраструктуры СОИ, появление новых методов СОИ, формирование и расширение критериев инвестирования способствовали переходу от понятия «этического инвестирования» к понятию «социально ответственного инвестирования». По мнению Киндера П., к началу 2000-х гг. «подход к СОИ, основанный на ценностях» преобразовался в «подход, основанный на повышении стоимости» (value-seeking approach), который заключается в поиске инвесторами, нефинансовых факторов, способных повысить капитализацию компании. Динамичное развитие социально ответственного инвестирования на рынке ценных бумаг С начала 1990-х гг. СОИ становится общераспространенным явлением, кристаллизуется- в отдельное направление инвестирования на рынке ценных бумаг и ассоциируется с концепцией устойчивого развития. В СОР вовлечены индивидуальные и институциональные инвесторы, крупнейшие компании, фондовые биржи,» регулирующие органы, некоммерческие организации и т.д. В. 2000 т. в Великобритании, а потом и в других странах ЕС И в СШАь были приняты изменениям пенсионном законодательстве —пенсионные фонды, были обязаны раскрывать степень своего участия в- СОИ что послужило сильным импульсом для дальнейшегофазвитияфынка СОИ: Распространение нефинансовой отчетности; в которой раскрывается информация о социальных, этических, экологических w управленческих аспектах деятельности компаний, также стало одним из факторов развития СОИ. Ио данным-сайта corporateregister.com, около 5000 компаний выпускали нефинансовые отчеты в 2010 г. Количество компаний, выпускающих отчеты в соответствии; с Руководством Глобальной инициативы по- отчетности (GRI), превышало 2000 по сравнению с 20 такими компаниями в 1999 г.24 В: данном периоде получили развитие фондовые индексы, демонстрирующие динамику курса акций компаний, отобранных по критериям КСО. Так, в 1999 г. в США были запущены Dow Jones Sustainability Indexes, а в 2001 г. - FTSE4Good Index. Помимо данных ведущих международных индексов, были созданные национальные индексы (например, Morningstar Socially Responsible Investment Index в, Японии, JSE Socially Responsible Investment Index в ЮАР и т.д.). Также; информационную инфраструктуру СОИ? обеспечили специальные региональные и; национальные организации;- В! странах ЕС СОИ? продвигает: Европейский; форум» устойчивого? инвестирования (Eiirosif);. в Азии; -Ассоциация» устойчивого? и, ответственного инвестирования в Азиш (ASRiA); В; Австралии» m Новой Зеландии — Ассоциация? ответственного инвестированиям Океании; (RIAA);: в Германии,. Австрии; Швейцарии (FNG)J Ассоциации? ЄОШ есть,, в; СІІШ (SIE)- Канаде (SIO), Японии? (SIF Japan); Бельгии? (BELSIF), Франции? (FIR),. Италии (FFS); Нидерландах; (?VBD0) Йспаниш (Spainsif); IIlBe4HHi(SWESIE), иВеликобритании ;ШС8ІЕ)..

B 2006-2007 гг. более 20 пенсионных: фондову благотворительных организаций; и правительственных; фондов приняли Принципы ответственного; инвестирования ООН- (PRI); В? 2010 г. подписантамишринципов; являлись уже; 852: инвестора;, из которых 25% являлись, собственниками? средств, 55% -управляющими;; инвестициями,. а 20%, организациями; оказывающими информационные ишрочие услуги;25

Сумма средств; направленных;, на СОИ индивидуальными и1 институциональными инвесторами, свидетельствует о растущейпопулярности: этого направления- инвестированиям Согласно Eurosif, в . 2007 г. активы,, относящиеся; к; СОИ; оценивались Bt 7.2: трлнм долл., США илш 5 трлт евро; причем; 53% активов? под; управлением; приходились на страны;; ЕС, 39% - на СШАіш8% на остальные страны (преимущественноКанаду, Австралию; Новую Зеландию и Японию).

Глобальный экономический с кризис не оказал существенного воздействия; на, позитивную динамику роста рынка СОИ. Так, по данным; Eurosif, на конец 2009 г. объем СОИ в ЕС составлял порядка 7.1 трлн. долл. США или 5 трлн. евро26, т.е. с 2007 г. он вырос на 42%. Согласно SIF, в начале 2010 г. объем СОИ в США составил порядка 3:1 трлн. долл. США, что на 8.5% больше, чем в 2007 г. и на 380% больше, чем в 1995 г.27 В2009 г. объем СОИ в Канаде, Австралии, Новой Зеландии и Японии составил порядка 0.6 трлн. долл. США. Таким образом, мировой объем СОИ в-2010 г. оценивается приблизительно в- 10.9 трлн. долл. США, на 50% больше, чем в 2007 г.