ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Финансовые инструменты

СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ: ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ*

Татьяна Николаевна САВИНА

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории,
Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва
savinatn@yandex.ru

История статьи:
Принята 02.03.2016
Одобрена 23.03.2016

УДК 330.336.65
JEL: A13, M14, M29

Аннотация

Тема. Инновации в социальной сфере позволяют формировать и использовать социальные технологии, способствующие нахождению приемлемого для социума оптимального положения между стремлением бизнеса получать прибыль и социальными, экологическими и этическими требованиям общественной морали. Среди таких технологий можно выделить социальное и социально ответственное инвестирование.

Цели. Исследовать социально ответственное инвестирование с позиции теоретико-методологического подхода.

Методология. Методологической основой исследования стали как общенаучные методы познания (диалектический, сочетание исторического и логического единства, структурный и функциональный анализ, традиционные приемы экономического анализа и синтеза), так и специфические способы оценки социально ответственного инвестирования.

Результаты. Определены этапы становления и развития социально ответственного инвестирования. Дана сравнительная оценка основных фондовых индексов. Представлены виды социально ответственного инвестирования, определены их особенности, изучены критерии и методы. Выявлены проблемы, препятствующие становлению этого института в России. Рассмотрены основные участники рынка социально ответственного инвестирования. Приведены результаты деятельности фондов социально ответственных инвестиций.

Выводы. Социально ответственное инвестирование – инвестиционный процесс, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляется ответственность вкладчика 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. Социально ответственное инвестирование стремится к максимизации как финансового результата, так и социальной пользы. Развитие отечественного рынка социально ответственного инвестирования блокируют проблемы институционального несовершенства.

Область применения. Результаты исследования могут быть использованы для разработки социального кодекса компаний, методики определения социальных инвестиций, социальных программ, концепции устойчивого развития, доктрины социальной безопасности, а также при составлении рейтинга социально ответственных компаний, подготовке учебных курсов по корпоративной социальной ответственности.

Ключевые слова: социально ответственное инвестирование, фондовый индекс, социально ответственный взаимный фонд, критерий Салливана, метод

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Теоретические основы исследования социально ответственного инвестирования

Период зарождения концепции социально ответственного инвестирования относится ко второй половине XX в., а местом ее развития стали США и страны Европы.

Основными движущими мотивами повышенного внимания инвесторов к тому, на какие мероприятия и цели направляются их средства, размещенные в инвестиционных компаниях и банках, явились, во-первых, сложившийся в конце 1960-х гг. своеобразный политический климат и, во-вторых, сформировавшиеся многочисленные экологические и социальные движения, провозглашавшие гражданские свободы и равноправие полов, а также выступавшие на антивоенных и экологических манифестациях.

Например, инвестиционный фонд Pax World Fund, основанный в США в 1971 г. и известный сегодня как Pax World Balanced Fund, начал осуществлять свою деятельность против войны во Вьетнаме и выступал за защиту и охрану окружающей среды. Заметим, что активы фонда сегодня составляют порядка 1,16 млрд долл. [1].

Теория социально ответственного инвестирования стала привлекать все больше сторонников в конце

* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда. Проект № 16-02-00394а.

1970-х гг. в ЮАР. Происходило это на волне борьбы за отмену расовой дискриминации и режима апартеида в данной стране.

Так, социальные инвесторы оказывали мощное экономическое давление на органы власти и управления, призывая другие заинтересованные стороны (инвесторов, потребителей) бойкотировать компании, осуществлявшие свою деятельность на территории ЮАР.

Следующим этапом становления концепции социально ответственного инвестирования можно считать 1980–1990-е гг. На протяжении этого периода шло формирование специализированных информационно-аналитических служб (агентств) и некоммерческих организаций по развитию социально ответственного инвестирования, возникали многочисленные этические фонды.

Кроме того, появились различные социальные фондовые индексы, позволявшие ориентироваться среди многочисленных объектов социально ответственного инвестирования.

Заметим, что качество социально ответственного инвестирования компаний определяется их местом в рейтинге. Последний составляется с помощью соответствующих технологий и превращает общественное мнение в реальную силу, влияющую на повышение капитализации компании и принятие эффективных хозяйственных решений. В табл. 1 представлена сравнительная оценка основных фондовых индексов.

Концептуальные особенности становления и развития социально ответственного инвестирования в отдельной стране напрямую зависят от таких факторов, как модели построения фондового рынка, религиозные и социокультурные детерминанты, характер экономического поведения граждан и др.

Среди инновационных технологий в социальной среде бизнес-структур можно выделить социальное и социально ответственное инвестирование. В российской практике эти две стратегии зачастую путают, хотя разница между ними довольно ощутимая, если не сказать принципиальная[1].

Социальные инвестиции – это материальные, технологические, управленческие и иные ресурсы, а также финансовые средства компаний, направляемые на реализацию социальных программ, разработанных с учетом интересов внутренних и внешних заинтересованных сторон.

На основании изложенного можно предположить, что в стратегическом отношении компанией будет получен определенный (хотя не всегда просчитываемый) социальный и экономический эффект [2][2].

Социально ответственное инвестирование – это процесс вложения средств инвесторов с учетом факторов социального, экологического и этического характера наряду с использованием традиционного финансового анализа[3].

Таким образом, коренное отличие изучаемых технологий заключается в том, что социальные инвестиции направлены прежде всего на улучшение корпоративной политики и практики, отношений с внешними и внутренними заинтересованными сторонами, так называемыми стейкхолдерами (англ. stakeholder) компании, а социально ответственные инвестиции приводят компанию к необходимости улучшения политики и практики, то есть действуют косвенным образом.

Субъектом стратегии социальных инвестиций выступает само предприятие или, если более точно, его топ-менеджмент, ведущие акционеры. Социально ответственное инвестирование – это сфера действий инвесторов, их групп и объединений.

Социальное инвестирование ориентировано на развитие компании и ее взаимоотношений с внешними и внутренними стейкхолдерами. Среди последних выделяют следующие группы[4]:

- бизнес-стейкхолдеры (персонал, клиенты, поставщики, партнеры, конкуренты, инвесторы и др.);

[1] *Туркин С.* Зачем бизнесу социальная ответственность // Управление компанией. 2004. № 7.

[2] *Медовников Д., Савеленок Е.* Амбиции выбора // Эксперт. 2000. № 20.

[3] *Садков В., Кузнецова О.* Социальное и социально ответственное инвестирование // Социальное партнерство. 2007. № 3.

[4] Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States. URL: http://www.ussif.org/trends; *Тульчинский Г.Л.* Корпоративная социальная ответственность: технологии и оценка эффективности. М.: Юрайт, 2014.

- власть;
- общественные стейкхолдеры (некоммерческие организации, местные сообщества, средства массовой информации и т.д.).

Характерно, что обе названные технологии связывают с социальной ответственностью бизнеса перед обществом. Однако социальные инвестиции – это средство или механизм реализации ответственности бизнеса перед стейкхолдерами на практике, а социально ответственные инвестиции – способ мотивации корпорации к проведению социально ответственной политики.

В современной экономической литературе до сих пор не сложилось единого подхода к определению понятия «социально ответственное инвестирование» (Socially responsible investing (SRI) или sustainable, socially-conscious, ethical investing). Однако большинство экспертов сходятся во мнении, что социально ответственное инвестирование – это инвестиционные стратегии и решения, которые осуществляются с учетом социальных, этических и экологических последствий инвестирования. Социально ответственное инвестирование стремится к максимизации как финансового результата, так и социальной пользы.

Существует также предположение о том, что социально ответственное инвестирование – это инвестиционный процесс, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляются 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.

С позиции экономического содержания и структуры различают несколько видов социально ответственного инвестирования (табл. 2).

Представленная информация позволяет сделать вывод о том, что определенные практики инвестирования являются соответствующими видами социально ответственного инвестирования, каждый из которых обладает специфическими особенностями и отличительными чертами.

Основными участниками рынка социально ответственного инвестирования могут выступать как отдельные заинтересованные лица (инвесторы, эмитенты, профессиональные участники рынка ценных бумаг), так и целые агентства, службы (рейтинговые, информационно-аналитические), и, безусловно, государство.

В процессе изучения сущности и содержания социально ответственного инвестирования мы пришли к выводу о том, что исследуемой экономической категории присущи следующие основные характеристики.

1. Социально ответственные инвестиции ориентированы на достижение положительного воздействия на общество, окружающую среду и социальное развитие.
2. Отбор объектов инвестирования и ответственность вкладчика за последствия его вложений определяются с помощью соответствующих критериев, основными из которых являются социальные, экологические, этические, а также критерии, связанные с корпоративным управлением.
3. Для достижения поставленных целей и желаемых результатов социально ответственного инвестирования применяются методы отбора (screening) и воздействия (shareholder advocacy, impact investing, community investing).

Виды институциональных игроков на рынке социально ответственных инвестиций

Мы исходим из того, что в роли институциональных игроков на рынке социально ответственных инвестиций выступают различные фонды.

1. *Социально ответственные взаимные фонды* (учреждения, работающие с большим числом мелких вкладчиков, инвестиции которых, как правило, распределены среди большого количества различных предприятий). Таких организаций немало в европейских странах и США.

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 при формировании своего портфеля, могут быть самыми различными.

Конкретные учреждения могут использовать свой набор критериев отбора, и поэтому возможны ситуации, когда, например, акции нефтяной компании Baker Hughed Incorporated входят в портфель PAX World Balanced – первого в мире этического фонда, но не соответствуют экологическим критериям Calvert – крупнейшего семейства социально ответственных фондов.

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 портала 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. *Эндаумент-фонды* – это целевые организации, предназначенные для использования в некоммерческих целях (как правило для финансирования организаций образования, медицины, культуры), учреждаемые университетами, некоммерческими организациями и религиозными учреждениями, институтами здравоохранения.

Источниками образования и пополнения эндаумент-фондов являются средства благотворителей. Иначе говоря, формирование такого учреждения проходит преимущественно за счет благотворительных пожертвований.

Хотя эндаумент-фонды в процессе инвестирования своих средств преследуют цель – извлечение дохода, они обязаны направлять весь полученный доход в пользу тех организаций, для поддержки которых были созданы. При этом сам характер создания такого фонда влияет на стратегию инвестирования. По сути, эти учреждения являются социально ответственными. Первый эндаумент-фонд появился в России в 2007 г.

3. *Индивидуально управляемые счета* (Separately managed accounts). Состав портфеля корректируется с учетом интересов конкретного инвестора и его ожиданий от социально ответственного инвестирования.

4. *Государственные и частные пенсионные фонды*. Их следует выделить в отдельный вид, так как они не являются в чистом виде инвестиционными управляющими компаниями. Специфические цели этих учреждений определяют их отношение к работе 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, а если участвуют – в каком объеме).

5. *Страховые компании,* по своей специфике учитывающие социальные факторы и работающие на рынке социально ответственных инвестиций.

6. *Социально ответственные банки,* предлагающие инвесторам финансовые продукты с применением методов социально ответственного инвестирования (банковские сберегательные счета, социально и экологически ответственные ипотечные кредиты и пр.).

7. *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. Там работают несколько сотен таких 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 развития местных сообществ (community development venture capital funds).

В данном случае инвестиции направляются напрямую в организации, а не на финансовый рынок. Считается, что это позволяет добиться большего социального эффекта при меньших издержках, так как деньги направляются не предыдущему владельцу акций, а в финансовый институт, который вкладывает их непосредственно в работу с местным сообществом.

Кроме того, важными участниками рынка социально ответственных инвестиций являются различные информационно-аналитические агентства и организации, проводящие профессиональный анализ компаний, ценные бумаги которых предлагаются к приобретению, с точки зрения их социальной ответственности, а также ассоциации и форумы, информационно поддерживающие рынок (отраслевые обзоры, индексы, информация об управляющих компаниях и фондах). Это своеобразная инфраструктура рынка, сопровождающая его функционирование и развитие.

Благодаря развитой институциональной инфраструктуре рынка социально ответственного инвестирования можно наблюдать тенденцию к увеличению объемов таких инвестиций. Так, в США среднегодовой темп роста социально ответственного инвестирования составляет 10%. За последние почти два десятилетия их объем увеличился почти в шесть раз (рис. 1).

Анализируя динамику объемов социально ответственного инвестирования в Европе, можно видеть, что там за последние десять лет также наблюдается значительный рост. Так, среднегодовой темп увеличения объемов социально ответственного инвестирования в Европе составил 40%.

Выделим основные классификационные признаки фондов социально ответственных инвестиций и соответствующие им виды фондов.

1. С позиции стратегического ориентирования фондов следует различать:

- фонды, предполагающие положительный отбор (они, как правило, строго и четко определяют список компаний, в которые будут направлять инвестиции);
- фонды, осуществляющие отрицательный отбор (они делают вложения в компании, инвестировать которые запрещено);
- фонды вовлечения (оказывают непосредственное влияние на компанию через активность ее акционеров). Никакого отбора компаний не осуществляют.

2. В зависимости от характера направленности инвестиционных вложений выделяют:

- осознанные инвестиционные фонды (осуществляют инвестиции в компании, отвечающие принципам этичности);
- тематические инвестиционные фонды (инвестиционные ресурсы направляются в определенные секторы, отрасли или направления);
- «темно-зеленые» фонды (избегают инвестиций в секторы экономики, где плохие экологические показатели, нарушаются права человека или иные этические принципы);
- «светло-зеленые фонды» (средства инвестируются в наиболее социально ответственные компании).

Принципиально важно отметить, что социально ответственные инвестиции характерны как для частных, так и для государственных фондов. В качестве примера последних можно отметить заявление Правительства Норвегии, согласно которому органы власти и управления не вправе оказывать инвестиционную поддержку компаниям, деятельность которых не отвечает критериям социально ответственного поведения (табачные компании, производители оружия и боеприпасов, ядерного топлива, предприятия, злоупотребляющие правами работников, наносящие вред окружающей среде, и пр.).

Результаты деятельности фондов социально ответственных инвестиций приведены в табл. 3.

Анализируя приведенные данные, можно видеть довольно высокий уровень доходности

представленных фондов – в интервале от 50 до 80%. Для сравнения отметим, что средняя доходность (из расчета трехлетнего периода) анализируемых фондов превышает доходности компании S&P почти в 2,5 раза.

Сложившаяся ситуация с полной уверенностью позволяет говорить о положительной динамике развития социально ответственных инвестиций в посткризисный период.

Методологические основы исследования социально ответственного инвестирования

Основываясь на методологическом подходе к исследуемой проблеме, считаем необходимым изучить критерии и методы социально ответственного инвестирования.

Его общими критериями являются принципы ответственного инвестирования. Ими руководствуются многие фонды и частные инвесторы при принятии инвестиционных решений.

К основным принципам мы вправе отнести:

- экологичное использование природных ресурсов;
- защиту биосферы;
- сокращение количества отходов и их переработку;
- энергосбережение;
- восстановление окружающей среды;
- информирование общества;
- высокий уровень ответственности менеджмента;
- аудит и отчетность.

На практике критерии отбора компаний разрабатываются при расчете социальных индексов и впоследствии применяются различными фондами социально ответственных инвестиций.

Наиболее сложными являются критерии FTSE KLD 400 Social Index. Для каждого фактора отбора устанавливаются количественные ограничивающие критерии, как правило, финансовые. Этот индекс является взвешенным, плавающим индикатором с поправкой на рыночную капитализацию.

В процессе отбора компаний для данного показателя основными являются экологические, управленческие и социальные факторы. Индекс объединяет 90% крупных компаний, 9% – средних и 1% – мелких.

Отбор (поиск) организаций проводится по двум критериям: финансовым и социальным. В качестве критериев финансового поиска выступают:

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

Социальные критерии охватывают:

- общественный отбор;
- разнообразие;
- трудовые отношения;
- права человека;
- качество и безопасность продукции;
- эффективное корпоративное управление;
- заботу об охране окружающей среды.

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

Примером могут служить используемые для инвестиций в развивающихся странах критерии Салливана. Они были разработаны в 1999 г. и включают в себя:

- защиту прав человека, работников и общества, в котором компания ведет свою деятельность, а также лиц, с которыми реализует бизнес;
- обеспечение равных возможностей для сотрудников на всех уровнях вне зависимости от социального статуса и происхождения;

- недопущение неприемлемых методов лечения, эксплуатации детей, физических наказаний, злоупотреблений по отношению к женщинам или других форм жестокого обращения;
- уважение прав сотрудников на свободу объединений;
- достойную оплату труда сотрудников;
- обеспечение безопасных рабочих мест;
- защиту здоровья человека;
- содействие устойчивому развитию мировой экономики;
- поддержку честной конкуренции, уважение к интеллектуальной собственности и иным имущественным правам;
- сотрудничество с правительственными учреждениями для улучшения качества жизни населения;
- обеспечение образовательного, культурного, экономического и социального благополучия;
- содействие применению этих принципов среди деловых партнеров[5].

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

Основные методы социально ответственного инвестирования

Среди методов социально ответственного инвестирования можно выделить три основных.

1. *Метод отбора или просеивания* (screening). С его помощью проводится анализ, делается выбор для инвестирования в пользу тех компаний, которые отвечают определенным социальным, экологическим и корпоративным критериям.

В данном случае речь идет о положительном отборе (positive screening). Возможна и прямо противоположная ситуация – в ходе анализа определяются компании, деятельность которых не соответствует названным критериям. В такой ситуации эти компании исключаются из списка объектов для инвестирования, то есть налицо отрицательный метод отбора (negative, avoidance screening).

На практике чаще всего используется положительный отбор. Как правило, осуществляется поиск тех компаний, которые оказывают положительное влияние на развитие общества и состояние окружающей среды и способствуют решению общественно значимых проблем.

В США за 10 лет общий размер активов, управляемых на основании стратегии отбора, увеличился в десять раз. При этом социальные фонды показывают довольно неплохие для развитых стран финансовые показатели.

Обратим внимание на тот факт, что процесс так называемого просеивания требует значительных усилий и затрат времени, связанных с изучением корпоративной политики и деловой практики компаний. В связи с этим подчеркнем: большинство социально ответственных инвесторов не в состоянии делать это самостоятельно и предпочитают обращаться в социально ответственные взаимные фонды для эффективного вложения своих средств.

Приведем примеры фильтров, используемых при формировании «социальных» портфелей.

Широко используемые фильтры (применяются в 50% или более «просеянных» портфелей). Охватывают права человека, экологию, дискриминационную политику, занятость, азартные игры, алкоголь, оружие.

Обычно используемые фильтры (применяются в 30–49% «просеянных» портфелей). Охватывают трудовые отношения, опыты на животных (защиту

[5] *Алексеева М.М.* Планирование деятельности фирмы. М., 1995; *Гуськова Н.Д., Неретина Е.А., Вдовин С.М.* Развитие инновационных территориальных кластеров // Региональная экономика: теория и практика. 2013. № 11. С. 30–36; *Земскова Е.С., Горин В.А.* Особенности экономического развития в контексте национальной экономической безопасности // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2010. № 4. С. 70–77; *Вдовин С.М.* Инвестиционная привлекательность как фактор устойчивого развития региона // Экономический анализ: теория и практика. 2014. № 41. С. 20–27; *Кормишкина Л.А.* Формирование национальной инновационной системы как основа снижения дифференциации экономического пространства современной России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2012. № 2.

животных), участие в местных инвестиционных программах, благотворительную деятельность.

Специальные фильтры (применяются менее чем в 30% «просеянных» портфелей). Охватывают вознаграждение управляющих, аборты (контроль над рождаемостью), международные стандарты труда.

2. *Метод деятельности акционеров по защите интересов* (shareholders advocacy), или метод воздействия. Он включает в себя действия социально активных акционеров, участвующих в управлении компанией. Сюда относятся решение вопросов инвестирования, формирование, регистрация и вынесение на голосование решений акционеров по вопросам корпоративного управления, дискриминации, изменения климата, загрязнения окружающей среды и пр. В случае несогласия между менеджментом компании и акционерами возможна даже продажа акций в качестве протеста против политики компании. Активность таких акционеров и их действия существенным образом влияют на решения компании, ее деловую практику и корпоративную политику.

3. *Метод общественного инвестирования, или инвестирования в местные сообщества* (community investing). Предполагает использование средств вкладчиков для решения конкретных местных проблем путем финансирования определенных проектов, субъектов или регионов, имеющих недостаточное финансирование или расположенных в неблагоприятных экологических зонах. Эта стратегия (в отличие от двух предыдущих) направлена не на улучшение корпоративной практики, а на общественное и социальное развитие.

Реализация данного метода проходит благодаря активному участию финансовых институтов общественного инвестирования, которые предоставляют кредиты и займы предприятиям малого бизнеса, венчурным компаниям, финансируют строительство доступного жилья, программы образования и здравоохранения, обеспечения малообеспеченных слоев населения.

Участники таких программ – институты общественного инвестирования (Community Development Financial Institutions): банки развития (Community Development Banks), инвестиционные фонды (Community Development Investment Funds), кредитные союзы (Community Development Credit Unions), фонды взаимопомощи (Community Development Loan Funds), венчурные фонды (Community Development Venture Capital Funds). Социальная прибыль от местного инвестирования часто компенсирует инвесторам не очень высокие финансовые результаты, принося им репутацию и удовлетворение от сознания того, что их деньги работают на благо многих граждан.

Проблемы становления института социально ответственного инвестирования в России

Несмотря на все прогнозы аналитиков середины 2000-х гг., институт социально ответственного инвестирования в России так и не сформирован. Однако это не означает, что его развитие в нашей стране невозможно.

Говоря об институциональных перспективах развития социально ответственного инвестирования в России, необходимо выявить проблемы, тормозящие становление и развитие исследуемого института. На наш взгляд, к основным можно отнести:

1) несовершенство нормативно-правовой базы и отсутствие законодательного регулирования корпоративной ответственности;

2) отсутствие прямой поддержки процесса социально ответственного инвестирования со стороны органов власти и государства;

3) отсутствие внятной, четко сформированной инфраструктуры социально ответственного инвестирования;

4) отсутствие фондов социально ответственного инвестирования;

5) нефинансовые отчеты не имеют стандартной формы, что ограничивает возможности их сравнения.

Решение перечисленных проблем, как видится, будет означать начало формирования института социально ответственного инвестирования в России.

Сейчас отечественный рынок социально ответственного инвестирования находится на подготовительном этапе. Появляется интерес

бизнеса к социальной ответственности, растет спрос на рейтинг социальной ответственности компаний, а также индекс социально ответственного инвестирования в России, повышается финансовая грамотность населения, все острее встают социальные и экологические проблемы в обществе, отечественные компании проникают на международные рынки, зарождается институциональная инфраструктура социально ответственного инвестирования. Остается надеяться, что следующим этапом развития этого института будет реализация интереса в конкретные практические действия.

Таблица 1

Характеристика основных фондовых индексов

Название индекса (его статус)	Сравнительная характеристика
Domini Social Index 400 (фондовый индекс)	Включает в корзину 400 избранных акционерных компаний США (примерно 250 компаний из списка S&P 500). Рассчитывается исследовательской компанией KLD Research & Analytics
Dow Jones Sustainability Index (глобальный индекс)	Объединяет 2 500 крупнейших компаний, определяемых по капитализации на свободном рынке (из 57 секторов бизнеса). Деятельность компаний должна соответствовать принципам устойчивого развития. Включает в себя индексы для Европы, еврозоны, Северной Америки, США, скандинавских стран, стран АСЕАН и Кореи. Совместный проект Dow Jones Indexes и международной инвестиционной компании Sustainable Asset Management
Calvert Social Index (сравнительный фондовый индекс)	В корзине индекса 468 компаний, взвешенных по рыночной капитализации и отобранных из 1 000 крупнейших публичных компаний США. Рассчитывается управляющей инвестиционной компанией Calvert Investments
Nasdaq Social Index (социальный индекс)	Первый социальный индекс для компаний, котирующихся на бирже Nasdaq. Базируется на Nasdaq Composite Index. совместный проект Nasdaq и KLD Research & Analytics для компаний с капитализацией более 1 млрд долл. США

Источник: составлено автором

Таблица 2

Виды социально ответственного инвестирования

Вид	Характеристика	Особенности
Инвестиции влияния (Impact investing)	Средства вкладываются в компанию, предприятие или фонд, деятельность которых может положительно влиять на экологию и (или) социальную среду и, кроме того, принести инвестиционный доход	Средства инвесторов обычно размещаются в компаниях, участвующих в микрофинансировании, энергетике, здравоохранении, водном хозяйстве, строительстве доступного жилья и вкладываются в развитие привилегированных школ. Инвестиции влияния – вариант проактивной стратегии SRI
Целевые инвестиции (Mission-based investing)	Инвестиции с учетом определенной инвестором некоммерческой миссии	Частный случай SRI, в котором инвестор определяет конкретную миссию и критерии отбора для инвестирования
Инвестиции с системой тройного отбора (Triple bottom line investing)	Вложение средств с учетом трех факторов: экономического, экологического и социального	Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов (не учитываются корпоративное управление, политические факторы и пр.)
Инвестиции с системой двойного отбора (Double bottom line investing)	Вложение средств с учетом двух факторов: экономического и социального	Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов (не учитываются социальные факторы, корпоративное управление, политические факторы и пр.)
«Зеленые» инвестиции, или экоинвестиции (Eco investing / Green investing)	Вложение средств в активы компаний, производство продукции которых не наносит вреда экологической обстановке, или в новые технологии, способствующие улучшению экологической ситуации (например, производство электроэнергии из возобновляемых ресурсов)	
Этические инвестиции (Ethical investing)	При определении стратегии инвестирования ключевую роль помимо получения дохода играют этические факторы	Частный случай SRI, в котором ограничен перечень учитываемых факторов
Устойчивые инвестиции (Sustainable investing)	Инвестирование с учетом социальных, моральных, этических, экономических и прочих факторов	Частный случай SRI. Главной задачей инвесторов является не исключение отдельных «неправильных» компаний из своего портфеля, а интенсивный поиск лидеров устойчивого развития (positive screening)

Таблица 3

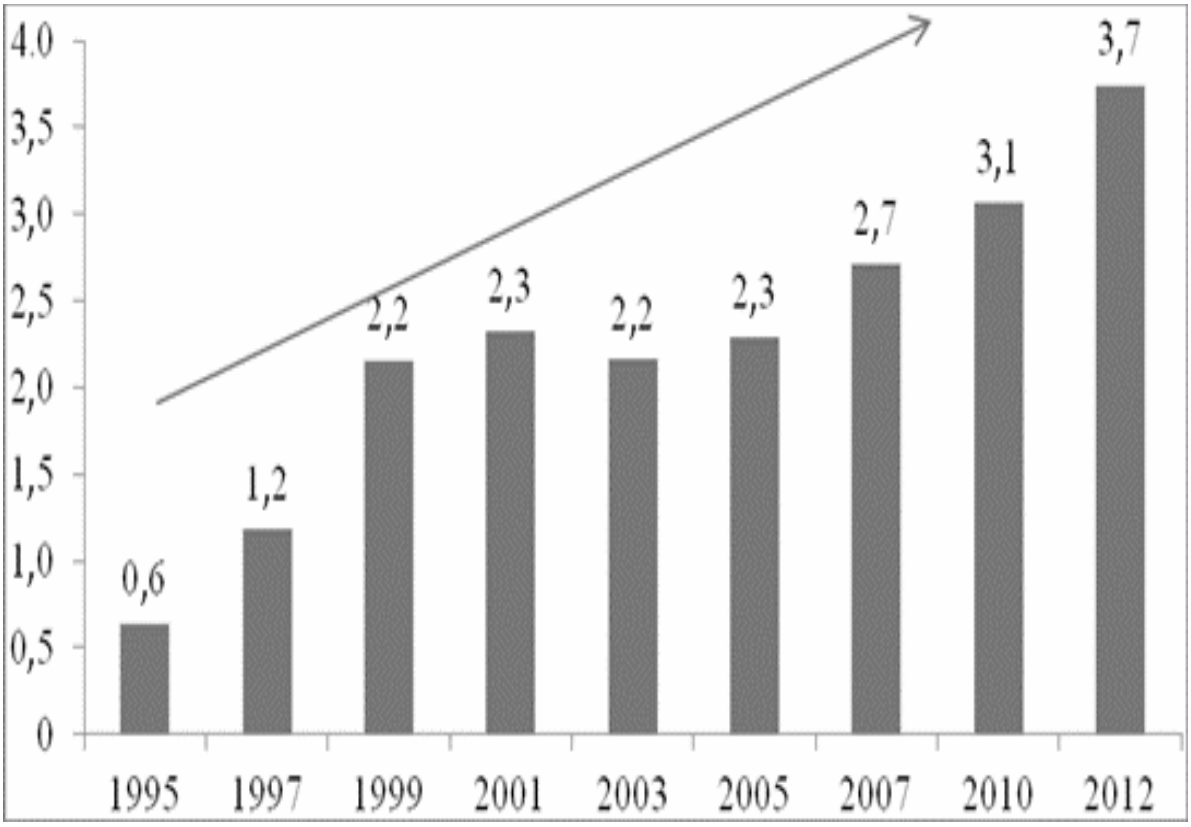
Доходность крупнейших 20 этических фондов за три года

Название фонда	Доходность, %
SVM All Europe SRI A	79,7
First State Global Emerging Markets Sustainability A GBP Acc	76,4
First State Asia Pacific Sustainability A GBP Acc	76,1
Stan Life Inv UK Ethical Ret	69,8
Aberdeen Responsible UK Equity Ret Acc	67,3
Pictet Timber P dy GBP	65
Ecclesiastical Amity UK A	64,3
Henderson Global Care UK Income A	59,3
Sovereign Ethical	58,2
CIS UK FTSE 4Good Tracker Inc	57
Kames Ethical Equity A	56,5
L&G Ethical Ret Inc	54,8
Jupiter Responsible Income Acc	53,3
F&C Stewardship Income 1 Acc	53,3
Aviva Inv Sustainable Future UK Growth 1	53
F&C International Heritage 4 Acc	52,6
Rathbone Ethical Bond Inc	51,2
Kames Ethical Cautious Managed A Acc	51,1
F&C Stewardship Growth 1 Acc	50,1
CIS Sustainable Leaders Trust	49,9

Источник: составлено по данным Росстата

Рисунок 1

Динамика социально ответственного инвестирования в США, млрд долл.



Список литературы

1. *Смирнова К., Шейман Д.* Обзор «Социально-ответственное инвестирование. Опыт развитых стран». URL: http://www.cloudwatcher.ru/userfiles/investirovanie.pdf.

2. *Аверин А.Н.* Социальная политика и социальная ответственность предприятия // М.: Альфа-Пресс, 2008. 93 с.

3. *Соболева И.* Социальная ответственность бизнеса: глобальный контекст и российские реалии // Вопросы экономики. 2004. № 10. С. 90–102.

4. *Симпсон С., Туркин С.* Социальное измерение в бизнесе. Как корпоративное гражданство в России может быть выгодно бизнесу и обществу. М.: Красная Площадь, 2001. 96 с.

5. *Чирикова А.* Бизнес как субъект социальной политики в современной России // Общество и экономика. 2006. № 9. С. 107–110.

6. *Gibson K.* The Moral Basis of Stakeholder Theory // Journal of Business Ethics. 2000. Vol. 26. № 3. P. 245–257.

7. *Jones Th., Wicks A.* Convergent Stakeholder Theory // Academy of Management Review. 1999. Vol. 24. № 2. P. 206–221.

8. *McGuire J.* Business and Society. N.Y.: McGraw-Hill, 1963.

9. Инновационные преобразования как императив устойчивого развития и экономической безопасности России / под ред. В.К. Сенчагова. М.: Анкил, 2013. 688 с.

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Financial Instruments

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING: THEORY AND METHODOLOGY OF RESEARCH

Tat'yana N. SAVINA

Ogarev Mordovian State University, Saransk, Republic of Mordovia, Russian Federation
savinatn@yandex.ru

Article history:
Received 2 March 2016
Accepted 23 March 2016

JEL classification: A13, M14, M29

Keywords: socially responsible investing, stocks, socially responsible mutual funds, Sullivan criteria, method

Abstract

Importance The article discusses social technologies, namely social and socially responsible investing.

Objectives The paper aims to explore socially responsible investing from a position of theoretical and methodological approach.

Methods Scientific methods of cognition like dialectic, the combination of historical and logical cohesion, structural and functional analysis, the traditional techniques of economic analysis and synthesis, as well as specific methods for evaluation of socially responsible investing are the methodological basis of the research.

Results The paper defines stages of formation and development of socially responsible investing; estimates the major stock indexes; presents types of socially responsible investing, their characteristics, criteria, and methods. The article shows the problems impeding the establishment of this institution in Russia; the main participants of the market of socially responsible investing, and it presents the results of the activities of the funds for socially responsible investment.

Conclusions and Relevance Socially responsible investing seeks to maximize both financial results and social benefits. Institutional imperfections block the development of the domestic market of socially responsible investing. The results of this research can be used to develop social codes of companies, a methodology to identify social investment, social programs, the concept of sustainable development, the doctrine of social security, as well as the rating of socially responsible companies, and prepare training courses on corporate social responsibility.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, project No. 16-02-00394a.

References

1. Smirnova K., Sheiman D. *Obzor "Sotsial'no-otvetstvennoe investirovanie. Opyt razvitykh stran"* [Analytical review: The market of socially responsible investment. The practicies of developed countries]. Available at: http://www.cloudwatcher.ru/userfiles/investirovanie.pdf. (In Russ.)
2. Averin A.N. *Sotsial'naya politika i sotsial'naya otvetstvennost' predpriyatiya* [Social policy and social responsibility of the enterprise]. Moscow, Al'fa-Press Publ., 2008, 93 p.
3. Soboleva I. [Corporate Social Responsibility: Global Context and Russian Realities]. *Voprosy Ekonomiki*, 2004, no. 10, pp. 90–102. (In Russ.)
4. Simpson S., Turkin S. *Sotsial'noe izmerenie v biznese. Kak korporativnoe grazhdanstvo v Rossii mozhet byt' vygodno biznesu i obshchestvu* [Social dimension in business. As the corporate citizenship in Russia can be good for business and society]. Moscow, Krasnaya Ploshchad' Publ., 2001, 96 p.
5. Chirikova A. [Business as a subject of social policy in modern Russia]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*, 2006, no. 9, pp. 107–110. (In Russ.)
6. Gibson K. The Moral Basis of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, 2000, vol. 26, no. 3, pp. 245–257.
7. Jones Th., Wicks A. Convergent Stakeholder Theory. *Academy of Management Review*, 1999, vol. 24, no. 2, pp. 206–221.
8. McGuire J. Business and Society. N.Y., McGraw-Hill, 1963.
9. *Innovatsionnye preobrazovaniya kak imperativ ustoichivogo razvitiya i ekonomicheskoi bezopasnosti Rossii* [Innovation transformation as an imperative for the sustainable development and economic security of Russia]. Moscow, Ankil Publ., 2013, 688 p.