

ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ПОРТФЕЛЬНЫХ СТРАТЕГИЙ, ОСНОВАННЫХ НА КОНЦЕПЦИИ СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Наталья Александровна ХУТОРОВА ^{a,*},

Никита Александрович НАЗИН ^b

^a кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической безопасности
Института права и национальной безопасности,
Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС),
Москва, Российская Федерация
khutorova-na@ranepa.ru
<https://orcid.org/0000-0002-2123-4573>
SPIN-код: 2595-1236

^b трейдер отдела ценных бумаг казначейства и отдела управления ликвидностью,
АО «ФИНАМ»,
магистрант 2 года обучения факультета финансов и банковского дела,
Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС),
Москва, Российская Федерация
nazinnik1997@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9261-6694>
SPIN-код: 8106-7139

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 456/2021
Получена 12.08.2021
Получена в
доработанном виде
24.08.2021
Одобрена 10.09.2021
Доступна онлайн
15.11.2021

УДК 336.763

JEL: G11, G17

Аннотация

Предмет. В мировом сообществе происходит серьезная идеологическая бизнес-трансформация, в рамках которой расширяется практика социально ответственного инвестирования, основанного на критическом отборе объектов инвестирования через призму устойчивого развития. Рассматриваются подходы к формированию портфельных стратегий, основанных на концепции социально ответственного инвестирования. Сформированы и протестированы две инвестиционные стратегии: short ESG Ranking of Russian и long ESG Ranking of Russian.

Цели. Анализ подходов к формированию портфельных стратегий, построенных на принципе социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке.

Методология. Использованы общенаучные методы исследования путем логического, сравнительного и статистического анализа с применением методов графического и индикативного сравнительного анализа.

Результаты. Тестирование предложенных стратегий социально ответственного инвестирования демонстрирует доходность ниже рынка на всем периоде. Таким образом, они не могут считаться эффективными. В целях повышения доходности предложено оптимизировать стратегии путем включения долговых ESG-инструментов. «Зеленые» облигации позволили значительно увеличить доходность и обогнать доходность ОФЗ. Несмотря на то, что по итогам тестирования результат обеих стратегий оказался хуже, чем у индексов IMOEX и MOEXBC, они могут рассматриваться как актуальные и приемлемые при моделировании портфеля.

Ключевые слова:

инвестиционная стратегия, ESG, социально ответственное инвестирование, российский рынок ценных бумаг

Выводы. При сложившейся конъюнктуре финансовых рынков, обусловленных серьезными потрясениями в период пандемии коронавируса и серьезными изменениями в денежно-кредитной политике Банка России, предложенные стратегии вполне могут использоваться при формировании инвестиционной политики социально ответственными институциональными инвесторами и даже частными лицами в порядке управления средствами на индивидуальных инвестиционных счетах. Расширяющийся список инструментов ESG за счет новых облигаций российских эмитентов в секторе устойчивого развития Московской биржи также может быть использован как эффективный инструмент оптимизации.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Хуторова Н.А., Назин Н.А. Подходы к формированию портфельных стратегий, основанных на концепции социально ответственного инвестирования // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2021. – Т. 14, № 4. – С. 376 – 392.
<https://doi.org/10.24891/fa.14.4.376>

В последние годы в мировом сообществе происходит серьезная идеологическая бизнес-трансформация, ориентированная на достижение целей устойчивого развития, в связи с чем растет важность ответственного ведения хозяйственной деятельности. Социальная ответственность бизнеса и общества формирует новые поведенческие паттерны, в числе которых социально ответственное инвестирование (Socially Responsible Investing, SRI), основанное на критическом отборе объектов через призму устойчивого развития, что порождает теоретический и практический интерес к разработке новых подходов к формированию инвестиционных стратегий.

Основы ответственного инвестирования были заложены еще во второй половине XX в. и получили широкое распространение в начале 2000-х гг. в развитых странах с принятием экологических доктрин и стратегий декарбонизации экономики¹ [1–4]. В последнее десятилетие данные концепции приобрели глобальное значение и получили новое звучание за счет формирования на мировых финансовых рынках сегмента устойчивых финанс, которые часто называются ESG-финансами, основанными на Environmental, Social и Governance (ESG) принципах, предполагающих оценку эмитентов по трем направлениям: экология, социальное развитие и корпоративное управление.

В узком смысле социально ответственное инвестирование относят к практике отбора ценных бумаг в инвестиционный портфель компаний, которые проводят практику социальной ответственности и выстраивают политику своего развития в соответствии с ESG-принципами. Главным критерием отбора ценных бумаг для социально ответственного инвестора становится не только риск и доходность, а

¹Хуторова Н.А. Перспективы использования инструментов устойчивых (ESG) финансов в контексте регионального развития РФ // Ломоносовские чтения-2021 «Поколения экономических идей»: сборник лучших докладов. М.: МГУ имени М.В. Ломоносова, 2021.

также действия эмитентов в сфере экологии, менеджмента и развития социальной инфраструктуры.

С нулевых годов проблематика социально ответственного инвестирования прочно вошла в исследовательское поле экономистов, юристов и социологов всех развитых стран. Академический интерес к теме социально ответственного инвестирования в современном мире сфокусирован на обосновании финансовых выгод социально ответственного поведения бизнеса. Основные результаты эмпирических исследований сводятся к тому, что социально ответственная компания становится более инвестиционно привлекательной для потенциальных инвесторов в силу снижения ряда рисков [5–7].

Целью нашего исследования стал анализ подходов к формированию портфельных стратегий, построенных на концепции социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке.

Основной целью инвестирования, несомненно, остается сохранение и приумножение денежных средств, однако времена, когда инвестор принимает во внимание только риск и доходность, проходят. На смену старой системе приходит осознанное желание инвесторов, чтобы их инвестиции помимо прибыли оказывали позитивный общественный и социальный эффекты [8].

В последние годы в условиях активной декарбонизации мировой экономики институциональные инвесторы, управляющие компании и конструкторы сложных финансовых продуктов активно используют подход ESG, сочетающий в себе комплексную оценку влияния компаний на окружающую среду, их социальную ответственность в отношениях с поставщиками, сотрудниками и местным сообществом, а также прозрачность и эффективность взаимоотношений между стейкхолдерами компании [9].

В мире, где финансовый рынок, и в особенности рынок акций, находится в состоянии повышенной неопределенности из-за глобальных и региональных потрясений, рисков очередной экономической рецессии, высокой волатильности на сырьевых рынках и исчерпании потенциала традиционных стратегий, инвестор вынужден искать новые возможности приумножения своего капитала с использованием новых критериев отбора. Появление ESG-принципов как дополнительного инструмента в выборе объекта инвестирования превращает ESG-фактор в мощный элемент конкурентной борьбы. Инвестиционная привлекательность социально ответственных эмитентов растет за счет увеличения спроса на бумаги компаний с высоким ESG-рейтингом, что позитивно влияет на их стоимость [10].

К настоящему времени в научной литературе уже вполне четко оформлена теория и методология социально ответственного инвестирования, основы которых

представлены в ряде работ российских и зарубежных авторов. Но в то же время следует отметить, что в научном сообществе до сих пор нет единой и однозначной трактовки как ESG-финансов, так и категории социально ответственных инвестиций. Так, в работах часто можно видеть совмещение понятий «социально ответственные инвестиции» и «ESG инвестиции» [6, 7, 11, 12]. В рамках данного исследования категории социально-ответственного инвестирования и ESG инвестиций будут рассматриваться как синонимы.

Основные принципы социально ответственного инвестирования впервые были formalизованы ООН² в 2006 г., в 2015 г. ООН определила 17 целей устойчивого развития (Sustainable Development Goals, SDGs)³, которые непосредственно основаны на ESG-принципах. Впоследствии ряд авторитетных международных организаций, агентств и общественных институтов (S&P⁴, PwC⁵, Bloomberg⁶, Sustainalytics⁷, Forbes⁸, MSCI⁹) разработали свои подходы к определению и классификации социально ответственного инвестирования и приступили к регулярному составлению ESG рейтингов и ранжирований. Так, агентство MSCI составляет один из крупнейших рейтингов для измерения устойчивости эмитента к долгосрочным, существенным экологическим, социальным и корпоративным рискам. Чем выше рейтинг у компании, тем привлекательнее ее акции для ответственных инвесторов. На сегодня поиск возможен по 2 800 компаниям, среди которых есть немало российских¹⁰. Рейтинг ESG является стратегическим инструментом для инвесторов при принятии инвестиционных решений и помогает выявлять риски и возможности компании для определения ее устойчивости в долгосрочном периоде [8]. В ряде научных работ зарубежных авторов доказана высокая корреляция между рейтингом ESG компании и финансовой устойчивостью [5–7]. По данным компании PwC, из 2 000 академических исследований с 1970-х гг. 63% нашли положительную корреляцию между ESG и стоимостью публичной компании и только 10% не подтвердили корреляцию¹¹.

В России практика социально ответственного инвестирования постепенно набирает популярность, переходит из разряда филантропии в практическое поле, получает

² What are the Principles for Responsible Investment?

URL: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

³ The 17 goals. URL: <https://sdgs.un.org/ru/goals>

⁴ S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/esg/esg-evaluations>

⁵ PwC в России. URL: <https://www.pwc.ru/>

⁶ Global Environmental, Social & Governance – ESG Data.

URL: <https://www.bloomberg.com/professional/dataset/global-environmental-social-governance-data/>

⁷ Sustainalytics. URL: <https://www.sustainalytics.com>

⁸ 30 самых экологичных компаний России. Рейтинг Forbes.

URL: <https://www.forbes.ru/biznes-photogallery/422011-30-samyh-ekologichnyh-kompaniy-rossii-reyting-forbes>

⁹ ESG Ratings Corporate Search Tool.

URL: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool>

¹⁰ Там же.

¹¹ ESG-факторы в инвестировании, 2019.

URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf>

признание как на уровне институциональных, так и частных инвесторов, которые руководствуются ESG-рейтингами и рэнкингами при формировании портфельных стратегий. С 2018 г. RAEK-Europe¹² регулярно формирует и публикует ESG-рэнкинг российских компаний, с 2021 г. рэнкинг обновляется ежемесячно. В исходную методику входило всего восемь индикаторов из разных сфер, а пул компаний ограничивался тридцатью крупнейшими по объему выручки из различных отраслей за исключением телекома, торговли и финансов. В настоящее время рэнкинг составляется для 135 российских компаний на основе анализа ключевых ESG-факторов: Environmental (экология), Social (социальная политика) и Governance (управление). Каждый фактор разделен на субфакторы и индикаторы. Всего 221 индикатор, 150 из которых имеют общий порядок, использование остальных зависит от отраслей¹³. У каждого фактора ESG есть три базовые составляющие:

- наличие соответствующих политик и программ у компании;
- отчетность;
- эффективность и результат деятельности компании, который влияет на нивелирование рисков.

В итоге составляется рэнкинг по трем основным факторам и на его основе итоговый сводный ESG-рэнкинг. В *табл. 1* представлены компании, имеющие самые высокие ESG-рэнкинги по состоянию на 15 июня 2021 г. На основе анализа всех имеющихся данных по рэнкингу за 2018–2021 гг. необходимо отметить, что в числе лидеров остаются одни и те же компании, акции и облигации которых входят в основные российские фондовые индексы.

С 2019 г. на Московской бирже функционирует сектор устойчивого развития, где по состоянию на 1 августа 2021 г. обращаются долговые ESG-инструменты – 18 выпусков «зеленых» и «социальных» облигаций российских эмитентов¹⁴. В 2021 г. *Forbes* впервые составил рейтинг 30 российских компаний по экологической ответственности¹⁵.

Таким образом, анализ теоретического и практического материала позволил сформулировать гипотезу, что формирование и использование инвестиционных портфельных стратегий, основанных на концепции социально ответственного инвестирования может быть эффективным решением и позволит генерировать прибыль, соразмерную уровням прибыли от инвестиций в традиционные финансовые инструменты.

¹² RAEK-Europe. URL: <https://raexpert.eu/>

¹³ ESG Corporate Ranking. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/#conf-tab-3

¹⁴ Сектор устойчивого развития. URL: <https://www.moex.com/s3019>

¹⁵ Рейтинг основан на методологии *Forbes* и *Just Capital* при составлении рейтинга *Just 100*, отражающего американские компании с лучшими ESG-практиками.

В данном исследовании предложено сформировать две торговые стратегии:

- краткосрочную стратегию с интервалом в один месяц для активных трейдеров – стратегия short ESG Ranking of Russian;
- среднесрочная стратегия сроком на три года для пассивных социально ответственных инвесторов – стратегия long ESG Ranking of Russian.

Моделирование поможет выявить сильные и слабые стороны стратегий, которые впоследствии могут быть оптимизированы за счет включения в портфель долговых ESG-инструментов, обращающихся на российском рынке.

Стратегия short ESG Ranking of Russian предполагает разбалансировку портфеля в среднем один раз в месяц и в качестве критериев отбора использует прирост рыночной стоимости акций компаний – лидеров ESG-рэнкинга. Для тестирования необходимо сформулировать этапы разработанной инвестиционной стратегии:

- формирование и разбалансировка портфеля будет проходить 15 числа каждого месяца, так как рэнкинг российских компаний обновляется ежемесячно по состоянию на 15 число;
- выборка состоит из 10 акций с самым высоким приростом рыночной стоимости за последний месяц из первых 30, включенных в рэнкинг ESG RAEX;
- инвестиционные средства равномерно распределяются между акциями отобранных эмитентов;
- по истечении месяца полученный результат сравнивается с динамикой доходности облигаций федерального займа сроком погашения 1 год («ОФЗ 1 год») и ведущих индексов национального финансового рынка (RTSI, IMOEX);
- по истечении месяца проводится разбалансировка портфеля в соответствии с предложенными критериями.

Стратегия long ESG Ranking of Russian предполагает разбалансировку портфеля в среднем один раз в квартал и в качестве критерия отбора использует дивидендную доходность акций компаний лидеров ESG-рэнкинга. Для тестирования необходимо сформулировать этапы разработанной инвестиционной стратегии:

- формирование и разбалансировка портфеля будет проходить 15 января, апреля, июля, октября на основе рэнкинга по состоянию на 15 число обозначенных месяцев;

- из рэнкинга ESG¹⁶ отбираем 10 акций компаний-лидеров. Между привилегированными обыкновенными акциями эмитента предпочтение отдается тем, у которых дивидендная доходность выше;
- инвестиционные средства равномерно распределяются между акциями отобранных эмитентов;
- полученный результат сравнивается с динамикой доходности облигаций федерального займа со сроком погашения через год («ОФЗ 1 год») и ведущих индексов национального финансового рынка (RTSI, IMOEX);
- по истечении квартала проводится разбалансировка портфеля в соответствии с предложенными критериями.

Анализируемый период длится с 15 января 2019 г. по 15 июня 2021 г. Оценка эффективности предложенных стратегий проводится на основе сопоставления их среднегодовой доходности со значениями ведущих индексов отечественного рынка к которым относятся RTSI, IMOEX (*табл. 2*).

Из данных *табл. 3*, где представлена среднегодовая доходность, видно, что уже в 2021 г. среднесрочная стратегия является самой прибыльной с показателем 5,6% годовых, в динамике за два с половиной года средние показатели превосходят доходность ОФЗ, что можно признать успешным результатом.

Принимая во внимание полученные результаты, в целях повышения доходности предложено диверсифицировать обе сформированные стратегии за счет включения долгового инструмента ESG. Из списка бумаг сектора устойчивого развития Московской биржи, в частности была выбрана «зеленая» облигация ООО «Транспортная концессионная компания» (RU000A0ZYG5) с соотношением 70 на 30%. Выбор данной облигации обусловлен рейтингами и периодом обращения на российском рынке, подходящим к периоду, рассматриваемому в рамках предложенных стратегий. Результаты тестирования стратегий: short ESG Ranking of Russian и long ESG Ranking of Russian, диверсифицированных «зелеными» облигациями ООО «Транспортная концессионная компания» (RU000A0ZYG5), представлены в *табл. 4, 5*.

Для наглядности значения *табл. 4, 5* отображены на *рис. 1, 2*. Как видно, данное решение позволило увеличить среднегодовую доходность long ESG Ranking of Russian на 0,46 п.п. и нивелировать отрицательный финансовый результат за 2020 г., в то время как за счет оптимизации доходность стратегии short ESG Ranking of Russian выросла на 1,79% и обогнала в 2021 г. доходность ОФЗ и банковского вклада.

¹⁶ ESG Corporate Ranking. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/#conf-tab-1

Проведенный анализ показал, что стратегии, построенные на концепции социально ответственного инвестирования, сформированные из акций компаний – лидеров российского ESG-рэнкинга, за счет включения «зеленой» облигации значительно увеличили доходность и обогнали доходность банковского вклада и ОФЗ со сроком погашения до одного года. Несмотря на то, что по итогам тестирования результат обеих стратегий ESG Ranking of Russian оказался хуже, чем у индексов IMOEX и MOEXBC, стратегии могут рассматриваться как актуальные и приемлемы при моделировании портфеля. В целом при сложившейся конъюнктуре финансовых рынков, обусловленных серьезными потрясениями в период развития пандемии коронавируса и серьезными изменениями в денежно-кредитной политике Банка России, предложенные стратегии вполне могут использоваться при формировании инвестиционной политики социально ответственных институциональных инвесторов и даже частными лицами в порядке управления средствами на индивидуальных инвестиционных счетах. Расширяющийся список инструментов ESG за счет новых облигаций российских эмитентов, которые обращаются на Московской бирже в секторе устойчивого развития, также может быть использован как эффективный инструмент оптимизации.

Таким образом, выдвинутая гипотеза данного исследования о предположении, что инвестиционные стратегии, основанные на концепции социально ответственного инвестирования, могут служить источником генерации доходов и содействовать устойчивому развитию российской экономики, подтверждена, что позволяет в рамках последующих исследований перейти к формированию расширенных стратегий и созданию ETF-фондов, основанных на принципах ESG.

Таблица 1

Компании – лидеры российского ESG-ранкинга RAEX по состоянию на 15 июня 2021 г. и ESG-рейтинг MSCI

Table 1

Top companies in the Russian ESG Ranking by RAEX as of June 15, 2021, and the MSCI ESG Rating

Компания	Индустрия	ESG Rank	E	S	G	MSCI
Полиметалл	Золотодобыча	1	1	3	21	A
СИБУР Холдинг	Нефтехимия	2	2	6	19	–
ЛУКОЙЛ	Нефтегазовые компании	3	3	16	3	–
Энел Россия	Электроэнергетика	4	16	1	10	–
РЖД	Железнодорожный транспорт	5	12	10	5	–
МТС	Телекоммуникации	6	23	7	4	BB
НЛМК	Черная металлургия	7	6	4	29	BBB
Интер РАО	Электроэнергетика	8	4	8	36	BBB
Ростелеком	Телекоммуникации	9	20	13	9	–
Росатом	Атомная энергетика	10	10	33	6	–
СУЭК	Угольная промышленность	11	14	12	26	–
Московская биржа	Финансовые услуги	12	33	32	2	BBB
Северсталь	Черная металлургия	13	22	5	20	B
Газпром	Нефтегазовые компании	14	7	18	31	BB
Роснефть	Нефтегазовые компании	15	5	19	37	BB

Источник: ESG Corporate Ranking. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/#conf-tab-3; ESG Ratings. URL: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>

Source: ESG Corporate Ranking. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/#conf-tab-3; ESG Ratings. URL: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>

Таблица 2

Сравнение годовой доходности сформированных стратегий *ESG Ranking of Russian* с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ в период с 15 января 2019 г. по 15 июня 2021 г., % годовых

Table 2

Comparison of the annual return of shaped strategies *ESG Ranking of Russian* with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields during the period from January 15, 2019 to June 15, 2021, percent per annum

Период	Стратегия short <i>ESG Ranking of Russian</i>	Стратегия long <i>ESG Ranking of Russian</i>	RTSI	IMOEX	ОФЗ
15.01.2019–15.01.2020	16,23	16,23	39,85	28,09	7,25
15.01.2020–11.11.2020	-15,51	–	-22,94	-3,96	5,44
11.11.2020–15.12.2020	5,3	-1,3	12,22	8,26	4,31
15.12.2020–15.01.2021	3,71	–	8,13	6,62	4,41
15.01.2021–15.02.2021	-2,75	–	-1,36	-0,18	4,36
15.02.2021–15.03.2021	-0,97	-2,56	3,39	2,91	4,65
15.03.2021–15.04.2021	1,95	–	-5,99	-0,86	5,01
15.04.2021–17.05.2021	2,61	–	8,07	3,2	5,23
17.05.2021–15.06.2021	3,62	8,23	8,86	6,01	5,58

Источник: данные Московской биржи и Банка России

Source: The Moscow Exchange and the Bank of Russia data

Таблица 3

Сравнение среднегодовой доходности портфелей с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ за 2019–2021 гг., % годовых

Table 3

Comparison of the average annual yield of portfolios with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields for 2019–2021, percent per annum

Год	Стратегия short ESG Ranking of Russian	Стратегия long ESG Ranking of Russian	RTSI	IMOEX	ОФЗ
2019	16,2	16,2	39,8	28,1	7,2
2020	-2,2	-1,3	-0,8	3,6	4,7
2021	0,8	5,6	2,6	2,2	4,9
<i>Среднее значение</i>	4,93	6,8	13,8	11,3	5,6

Источник: данные Московской биржи и Банка России

Source: The Moscow Exchange and the Bank of Russia data

Таблица 4

Сравнение среднегодовой доходности оптимизированной стратегии *Short ESG Ranking of Russian Companies* с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ за 2019–2021 гг., % годовых

Table 4

Comparison of the average annual return of optimized strategy *Short ESG Ranking of Russian Companies* with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields for 2019–2021, percent per annum

Год	Стратегия short ESG Ranking of Russian	Удельный вес	Зеленая облигация ООО «Транспортная концессионная компания»	Удельный вес	Оптимизирован- ная доходность
2019	16,2	0,3	7,49	0,7	10,103
2020	-2,2	0,3	7,49	0,7	4,583
2021	0,8	0,3	7,49	0,7	5,483
<i>Средняя доходность</i>	4,93	—	7,49	—	6,72

Источник: данные Московской биржи и Банка России

Source: The Moscow Exchange and the Bank of Russia data

Таблица 5

Сравнение среднегодовой доходности оптимизированной стратегии *Long ESG Ranking of Russian Companies* с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ за 2019–2021 гг., % годовых

Table 5

Comparison of the average annual return of optimized strategy *Long ESG Ranking of Russian Companies* with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields for 2019–2021, percent per annum

Год	Стратегия <i>long ESG</i> <i>Ranking of Russian</i>	Удельный вес	«Зеленая» облигация ООО «Транспортная концессионная компания»	Удельный вес	Оптимизированная доходность
2019	16,2	0,3	7,49	0,7	10,103
2020	-1,3	0,3	7,49	0,7	4,853
2021	5,6	0,3	7,49	0,7	6,923
<i>Средняя доходность</i>	<i>6,83</i>	—	<i>7,49</i>	—	<i>7,29</i>

Источник: данные Московской биржи и Банка России

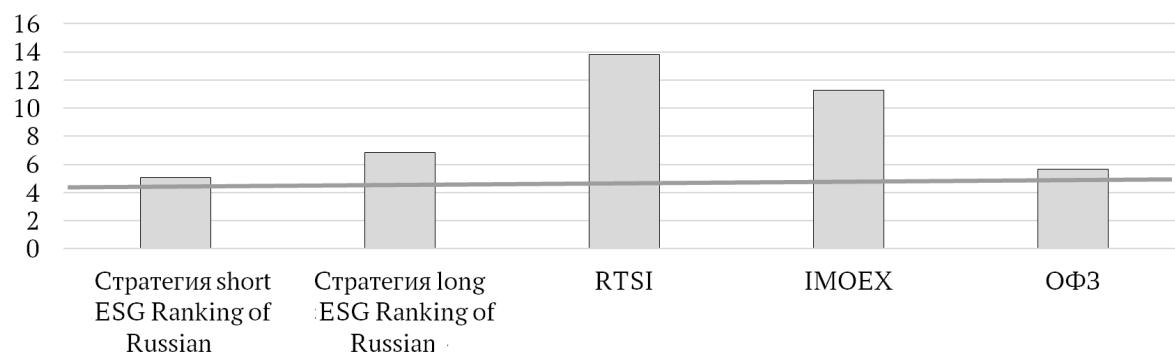
Source: The Moscow Exchange and the Bank of Russia data

Рисунок 1

Графическое отображение среднегодовой доходности портфелей с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ за 2019–2021 гг., % годовых

Figure 1

Graphical representation of the average annual return of portfolios with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields for 2019–2021, percent per annum



Источник: данные Московской биржи и Банка России

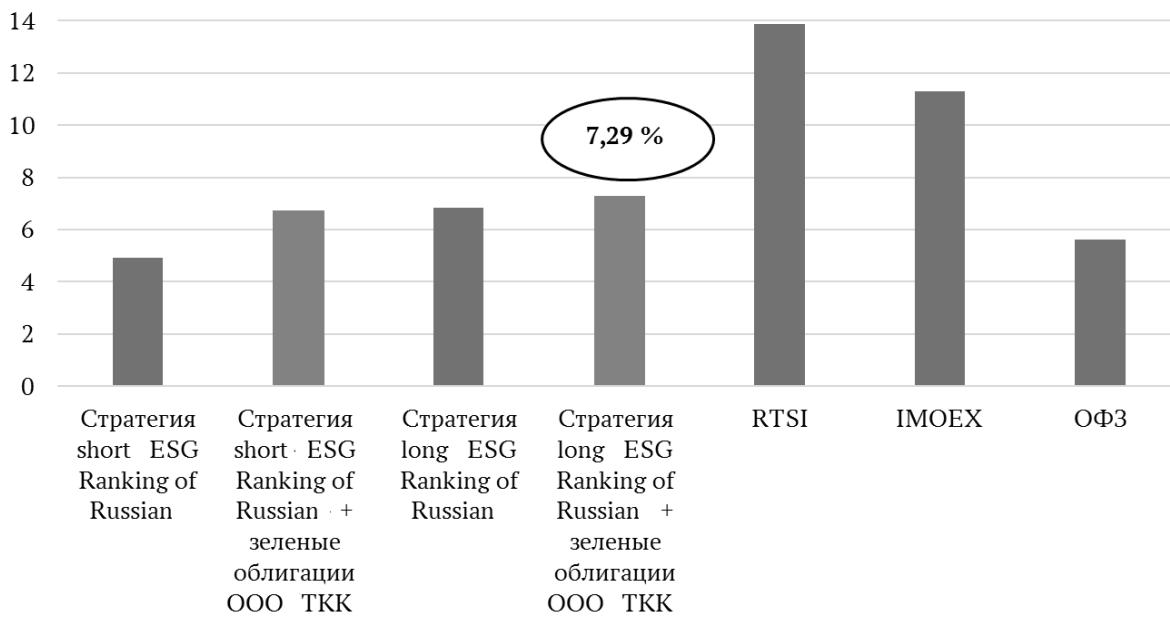
Source: The Moscow Exchange and the Bank of Russia data

Рисунок 2

Графическое отображение среднегодовой доходности стратегии *Long ESG Ranking of Russian Companies* и *Short ESG Ranking of Russian Companies* с показателями фондовых индексов и доходностью ОФЗ за 2019–2021 гг, %

Figure 2

Graphical representation of the average annual return of strategies *Long ESG Ranking of Russian Companies* and *Short ESG Ranking of Russian Companies* with stock market indices and OFZ (Federal Loan Bonds) yields for 2019–2021, percentage



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Лестер С.* Финансовый рычаг добра. Новые горизонты благотворительности и социального инвестирования. М.: Альпина Паблишер, 2016. 174 с.
2. *Савина Т.Н.* Социально ответственное инвестирование: теория и методология исследования // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. № 15. С. 48–60. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovanie-teoriya-i-metodologiya-issledovaniya/viewer>
3. *Хуторова Н.А.* Социально ответственные инвестиции государства и бизнеса в области снижения антропогенной нагрузки на экосистему // Лесной вестник. 2011. № 6. С. 135–141. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennye-investitsii-gosudarstva-i-biznesa-v-oblasti-snizheniya-antropogennoy-nagruzki-na-ekosistem>
4. *Львова Н.А.* Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // Научный журнал НИУ ИТМО. Сер.: Экономика и экологический менеджмент. 2019. № 3. С. 56–67.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otvetstvennye-investitsii-teoriya-praktika-perspektivy-dlya-rossiyskoy-federatsii>
5. *De Spiegeleer J., Höcht S., Jakubowski D. et al.* ESG: A New Dimension in Portfolio Allocation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2021, May.
URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1923336>
6. *Martini A.* Socially Responsible Investing: From the Ethical Origins to the Sustainable Development Framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*, 2021, vol. 23, pp. 16874–16890.
URL: <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01375-3>
7. *Friede G., Busch T., Bassen A.* ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, vol. 5, iss. 4, pp. 210–233.
URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
8. *Абрамович С.Ю., Стрижов С.А.* Социально ответственное инвестирование в повестке дня устойчивого развития // Инновации и инвестиции. 2017. № 8. С. 13–17. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovanie-v-povestke-dnya-ustoychivogo-razvitiya/viewer>
9. *Голубев А.П.* Социально ответственные инвестиции в зарубежной практике применения // Инновации и инвестиции. 2018. № 6. С. 37–41.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennye-investitsii-v-zarubezhnoy-praktike-primeneniya/viewer>

10. Кабир Л.С. Социально ответственное инвестирование: тренд или временное явление? // Экономика. Налоги. Право. 2017. № 4. С. 35–41.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovanie-trend-ili-vremennoe-yavlenie/viewer>
11. Revelli C. Socially Responsible Investing (SRI): From Mainstream to Margin? *Research in International Business and Finance*, 2017, vol. 39, part B, pp. 711–717.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.003>
12. Батаева Б.С., Вавилина А.В. Зарубежная практика развития социально ответственных инвестиций // Известия Саратовского университета. Новая серия. Сер.: Экономика. Управление. Право. 2016. Т. 16. Вып. 1. С. 15–24.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnaya-praktika-razvitiya-sotsialno-otvetstvennyh-investitsiy>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

APPROACHES TO SHAPING PORTFOLIO STRATEGIES BASED ON THE SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING CONCEPT

Natal'ya A. KHUTOROVA^{a,*};

Nikita A. NAZIN^b

^a Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA),
Moscow, Russian Federation
khutorova-na@ranepa.ru
<https://orcid.org/0000-0002-2123-4573>

^b AO FINAM,
Moscow, Russian Federation
nazinnik1997@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9261-6694>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 456/2021
Received 12 August 2021
Received in revised form
24 August 2021
Accepted 10 Sept 2021
Available online
15 November 2021

JEL classification: G11,
G17

Abstract

Subject. The article considers formulation of portfolio strategies that rest on the concept of socially responsible investing.

Objectives. The purpose of this study is to analyze approaches to shaping the portfolio strategies based on the principle of socially responsible investing in the Russian stock market.

Methods. The study employs general scientific research methods; logical, comparative, and statistical analyses; graphical analysis techniques.

Results. We formulated and tested two strategies of socially responsible investing, i.e. *Short ESG Ranking of Russian Companies* and *Long ESG Ranking of Russian Companies*. The testing demonstrated below market return for the entire period. Thus, the strategies cannot be considered effective. To increase profitability, we proposed to optimize the strategies by including ESG-related debt instruments. Green bonds enabled to significantly increase profitability and outstrip OFZ yields. Despite the fact that according to the testing, the effect of both strategies turned out to be worse than IMOEX and MOEXBC indices, the strategies can be considered as relevant and acceptable for portfolio simulation.

Conclusions. Under the current conditions in the financial markets caused by serious shocks during the coronavirus pandemic and significant changes in the monetary policy of the Bank of Russia, the proposed strategies can be used by socially responsible institutional investors to shape investment policy and by individuals to manage funds in individual investment accounts. New bonds of Russian issuers in the sustainable development sector of the Moscow Exchange expanded the list of ESG instruments. They can serve as an effective optimization tool.

Keywords: investment strategy, ESG, socially responsible investing, securities market

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Khutorova N.A., Nazin N.A. Approaches to Shaping Portfolio Strategies Based on the Socially Responsible Investing Concept. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2020, vol. 14, iss. 4, pp. 376–392.
<https://doi.org/10.24891/fa.14.4.376>

References

1. Lester S. *Finansovyj rychag dobra. Novye gorizonty blagotvoritel'nosti i sotsial'nogo investirovaniya* [Leverage for Good: An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2016, 174 p.
2. Savina T.N. [Socially responsible investing: Theory and methodology of research]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, no. 15, pp. 48–60. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovanie-teoriya-i-metodologiya-issledovaniya/viewer> (In Russ.)
3. Khutorova N.A. [Social responsibility of State and business in reducing anthropogenic load on the ecosystem]. *Lesnoi vestnik = Forestry Bulletin*, 2011, no. 6, pp. 135–141. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennye-investitsii-gosudarstva-i-biznesa-v-oblasti-snizheniya-antropogennoy-nagruzki-na-ekosistemu> (In Russ.)
4. L'vova N.A. [Responsible investments: Theory, practice, prospects for the Russian Federation]. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Ser.: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment = Scientific Journal NRU ITMO. Series Economics and Environmental Management*, 2019, no. 3, pp. 56–67. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otvetstvennye-investitsii-teoriya-praktika-perspektivy-dlya-rossiyskoy-federatsii> (In Russ.)
5. De Spiegeleer J., Höcht S., Jakubowski D. et al. ESG: A New Dimension in Portfolio Allocation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2021, May. URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1923336>
6. Martini A. Socially Responsible Investing: From the Ethical Origins to the Sustainable Development Framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*, 2021, vol. 23, pp. 16874–16890. URL: <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01375-3>
7. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, vol. 5, iss. 4, pp. 210–233. URL: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
8. Abramovich S.Yu., Strizhov S.A. [Socially responsible investing as a tool to achieve sustainable development goals]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2017, no. 8, pp. 13–17. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovaniye-v-povestke-dnya-ustoychivogo-razvitiya/viewer> (In Russ.)
9. Golubev A.P. [Socially responsible investing in foreign practical application]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2018, no. 6, pp. 37–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennye-investitsii-v-zarubezhnoy-praktike-primeneniya/viewer> (In Russ.)

10. Kabir L.S. [Socially responsible investing: A trend or a temporary phenomenon?]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*, 2017, no. 4, pp. 35–41.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialno-otvetstvennoe-investirovanie-trend-ili-vremennoe-yavlenie/viewer> (In Russ.)
11. Revelli C. Socially Responsible Investing (SRI): From Mainstream to Margin? *Research in International Business and Finance*, 2017, vol. 39, part B, pp. 711–717.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.003>
12. Bataeva B.S., Vavilina A.V. [Foreign Practice of Socially Responsible Investing development]. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Novaya seriya. Ser.: Ekonomika. Upravlenie. Pravo = Izvestiya of Saratov University, Economics. Management. Law*, 2016, vol. 16, iss. 1, pp. 15–24. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnaya-praktika-razvitiya-sotsialno-otvetstvennyh-investitsiy> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.