

Социально ответственное инвестирование на российском фондовом рынке: перспективы развития

Социально ответственное инвестирование (СОИ) позволяет объединять финансовые цели и социальные, экологические и этические взгляды инвесторов. Для России СОИ может стать инструментом для решения социально-экономических задач и качественного преобразования фондового рынка. В статье исследуются перспективы развития социально ответственного инвестирования на российском фондовом рынке. Приводится методика отбора компаний для СОИ, предлагаются рекомендации по развитию СОИ на российском фондовом рынке

Ключевые слова: Социально ответственное инвестирование; российский фондовый рынок; критерии социально ответственного инвестирования; корпоративная социальная ответственность; экологические, социальные факторы и факторы корпоративного управления

Социально ответственное инвестирование (далее – СОИ) включает, с одной стороны, стандартные финансовые инструменты для получения инвестиционного дохода, с другой стороны – направлено на повышение социальной, экологической ответственности компаний, совершенствование практики корпоративного управления, решение ряда этических проблем на основе добровольного и сознательного выбора критериев и методов инвестирования.

В 2007 г. объемы активов, относящихся к социально ответственному инвестированию,¹ достигли **7 трлн. долл. США**. СОИ представлено в более 15 странах по всему миру и ряде развивающихся стран.

Социально-экономические предпосылки для развития СОИ в России

Развитие СОИ в России, как и в странах с формирующимися фондовыми рынками, будет необходимо как инструмент для решения значимых социально-экономических задач, привлечения на фондовый рынок долгосрочных инвесторов и населения, повышения информационной прозрачности российского бизнеса.

СОИ в России будет существовать как **«нишевое» направление**, начало которому положит группа зарубежных или крупных российских инвестиционных компаний/универсальных банков в качестве маркетингового хода и/или как специализированный продукт под нужды конкретного клиента. Соответственно, масштабы развития СОИ на рынке ценных бумаг будут незначительными.

Возможная продуктовая структура СОИ в России

¹ SRI - Socially Responsible Investing (социально ответственное инвестирование) или Sustainable and Responsible Investing (устойчивое и ответственное инвестирование).

Основным механизмом инвестирования будут **инвестиционные фонды СОИ**. В структуре их активов будут преобладать акции и облигации, а также доли в уставных капиталах компаний, недвижимость и денежные средства.

Среди эмитентов, чьи ценные бумаги будут приобретаться для СОИ, возможно преобладание компаний крупной и средней капитализации, что связано с неразвитостью рынка ценных бумаг как формы финансирования экономики. В отраслевой структуре активов рынка СОИ будут присутствовать компании энергетического, телекоммуникационного, финансового, потребительского секторов, что обусловлено высококонцентрированным характером российского фондового рынка - на 10 крупнейших компаний-эмитентов приходится почти 70% рыночной капитализации и 92% торгового оборота на ММВБ.²

В среднесрочной перспективе можно прогнозировать развитие банковских продуктов СОИ, выходящих за рамки рынка ценных бумаг.

Потенциальные участники СОИ

Потенциальными участниками СОИ среди кредитных организаций могут стать **исламские банки и банки, принявшие Принципы ответственного инвестирования**.³

Институциональные инвесторы, за исключением инвестиционных фондов, будут играть незначительную роль на рынке СОИ. Инвестиционные фонды станут основными участниками СОИ, но будут представлять в основном интересы розничных инвесторов (см. далее).

Потенциальными инвесторами на рынке СОИ также могут стать **крупные корпорации и некоммерческие организации**, для которых СОИ станет в большей степени имиджевым ходом, но все равно будет способствовать росту интереса инвесторов к СОИ.

Среди некоммерческих организаций наибольшие возможности для применения СОИ существуют у эндаумент-фондов вузов - так, в настоящее время активы (сформированный целевой капитал) эндаумент-фондов российских вузов составляют около 20 млн. долл. США, планируемый объем на 2010-2015 гг. - 200-250 млн. долл. США, из которых до 5-10% могут быть направлены на СОИ.

Несмотря на увеличение активности населения, возникшее в последние годы, база розничных инвесторов в РФ остается очень узкой - на начало 2008 г. количество индивидуальных инвесторов, напрямую работающих на финансовом рынке, составило 0,8 млн. человек, или менее 1% населения страны.⁴

Формированию массового розничного инвестора препятствуют **низкая**

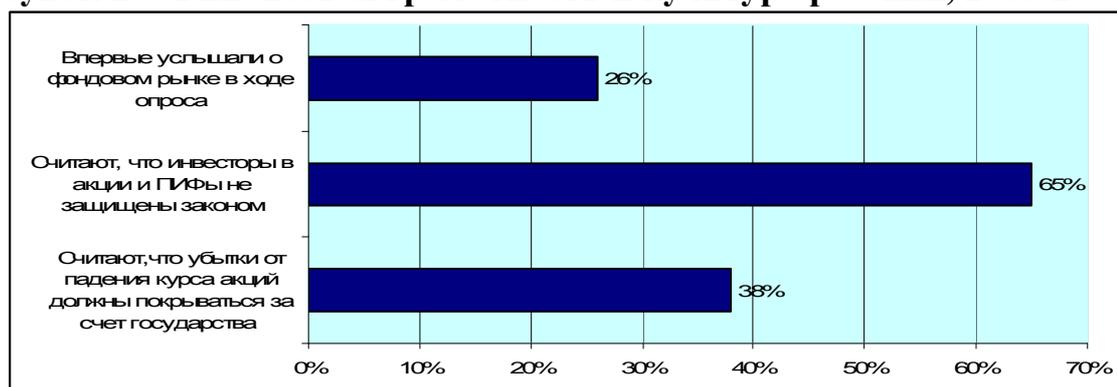
² Российский фондовый рынок 2008: события и факты. - НАУФОР, Московская школа управления СКОЛКОВО, 2008.

³ Principles of Responsible Investments (PRI) - инициатива UNEP FI и ряда участников финансового рынка, направленная на учет нефинансовых факторов в инвестиционной деятельности инвестиционных, управляющих компаний, владельцев активов и др. В настоящее время PRI объединяет более 400 участников.

⁴ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г., утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

финансовая грамотность и информированность населения, сохраняющееся недоверие к финансовому рынку и склонность к опеке со стороны государства (Рис.2). Значительная часть населения России не имеет финансового опыта и не готова принимать на себя финансовую ответственность, только у **5%** населения максимально выражена установка на участие в инвестиционной деятельности [4, стр. 13]. Таким образом, можно ожидать, что инвесторами на рынке СОИ будут лица, уже имеющие опыт инвестиционной деятельности.

Рисунок 1 – Финансовая грамотность и культура россиян, 2007-2008 гг.



Источник: Фонд «Общественное мнение», Фондовая биржа ММВБ.

Какая часть из инвесторов – физических лиц будет участвовать на рынке СОИ? Основными факторами, которые будут определять портрет розничного инвестора на российском рынке СОИ, являются: **финансовая грамотность, высокий уровень образования и дохода, гражданская инициативность и самостоятельность**. Таким параметрам соответствует группа населения России, называемая Фондом «Общественное мнение» как **«люди XXI века»** и составляющая около **15% населения России**.⁵ Основные характеристики данной группы - **преобладание людей с высшим образованием в возрасте до 40 лет, а также следующие отличия - активное финансовое поведение, более высокий уровень доходов, готовность брать ответственность за свое материальное положение, более высокий уровень гражданской активности**.

Информационно-аналитическая и регулятивная инфраструктура СОИ

Важными предпосылками для формирования в РФ информационно-аналитической инфраструктуры для СОИ является **наличие организаций, занимающихся вопросами КСО, корпоративного управления, устойчивого развития**, а также тенденция **повышения общего уровня раскрытия информации**.

Действующие в настоящее время организации, развивающие КСО (Национальный форум КСО, АСИ, РСПП и др.) выполняют **функции, косвенно**

⁵ «Люди-XXI»: инновационный слой общества. – Фонд «Общественное мнение». – 2008. – С.1-10.

способствующие развитию СОИ: развивают практику корпоративного управления в российских компаниях, поддерживают проекты КСО, оказывают услуги в области подготовки нефинансовой отчетности, взаимодействуют с международными организациями и программами (Глобальный договор ООН, Глобальная инициатива по отчетности и др.).

Деятельность данных организаций может стать **исходной базой для формирования информационно-аналитической инфраструктуры СОИ** в 2011-2012 гг.

Другим важным фактором для развития СОИ является **повышение информационной прозрачности деятельности компаний**. Информация о социальных, экологических, этических факторах деятельности компаний, а также политики корпоративного управления является ключевой для СОИ, поэтому развитие российского рынка СОИ будет зависеть от того, насколько открытыми будут российские компании и каким будет их количество. За последние годы многие компании улучшили свою информационную политику, стали публиковать не только финансовую отчетность, но и сведения о КСО, социальной, экологической и благотворительной деятельности. По данным Российского института директоров, **уровень раскрытия информации компаниями постепенно повышается** и в 2007 г. составил около 60% (доля соблюдаемых рекомендаций в области раскрытия информации).⁶ При этом наиболее высокие показатели у компаний, имеющих листинг, и компаний, которые провели IPO.⁷

Появление каких-либо **законодательных инициатив** в области СОИ на российском рынке можно ожидать только после формирования и становления первых фондов СОИ.

Основной принцип при СОИ - добровольность и самостоятельное осознание выгод и необходимости участия, поэтому ключевыми должны быть стимулирующие, а не административные методы (см. далее).

Критерии СОИ

Позитивные критерии СОИ – это критерии, при выполнении которых ценные бумаги компании могут быть включены в инвестиционный портфель инвестора (например, соблюдение лучших стандартов корпоративного управления, активные действия по защите окружающей среды, применение широкого спектра социальных гарантий и льгот работникам и др.). Негативные критерии СОИ – критерии, выполнение которых компанией означает исключение ее ценных бумаг из портфеля инвестора или ограничения их количества (например, при значительном объеме выбросов загрязняющих веществ, получении доходов от производства и продажи оружия и др.).

Негативные критерии СОИ не получают значительного распространения в российской практике в силу ограниченного круга эмитентов ценных бумаг; недиверсифицированной отраслевой структуры эмитентов; низкого

⁶ Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003 – 2007 гг. – Российский институт директоров, Фондовая биржа ММВБ, 2008. – С.54.

⁷ Выборка – 145 компаний, из них 38 компаний имеют листинг на ММВБ, 21 компания – провели IPO в 2007 г., 86 компаний – входят в рейтинг «Эксперт 400»

уровня развития практики корпоративного управления и корпоративной ответственности российских компаний.

Традиционные для развитых рынков СОИ **негативные этические критерии – табачная продукция, алкоголь** – также не получат широкого распространения (за исключением религиозных инвесторов) в силу меньшей пропаганды здорового образа жизни населения, слабости общественного мнения и силы лоббирования. Распространенные на европейских рынках негативные критерии – **оружие и атомная энергетика** – будут непопулярны у индивидуальных инвесторов в силу исторической и стратегической значимости оборонно-промышленного комплекса и атомной энергетике.

Основными критериями СОИ для российского рынка станут экологические критерии (загрязнение окружающей среды и использование природных ресурсов, эффективность экологического менеджмента, качество продукции и услуг) и вопросы корпоративного управления; среди социальных критериев - трудовая политика компаний, соблюдение базовых прав человека, общественные инициативы компании и отношения с местными сообществами.

Для эффективного применения данных критериев в России можно использовать следующую методику отбора компаний для СОИ, позволяющую определить соответствие компании 3 группам основных критериев при наличии необходимой информации о нефинансовых аспектах деятельности компаний.

Методика основана на применении следующих критериев:

1) Критерии, связанные с корпоративным управлением:

- наличие независимых директоров в Совете директоров компании;
- утверждение отдельного внутреннего документа, регулирующего дивидендную политику компании;
- наличие нефинансовой отчетности;

2) Экологические критерии:

- выпуск безопасной, полезной и качественной продукции;
- отсутствие значительного вредного воздействия на окружающую среду;
- наличие систем и процедур экологического менеджмента

3) Социальные критерии:

- соблюдение трудовых прав (безопасность труда и социальные гарантии);
- осуществление значительного вклада в развитие местных/региональных сообществ и территорий деятельности.

Для каждого показателя каждой группы устанавливаются критерии его оценки в баллах. Балл выставляется в зависимости от степени выполнения соответствующего критерия - например, чем меньше у компании доля токсичных отходов или чем меньше уровень травматизма, тем выше балл.

Рекомендации по развитию СОИ на российском фондовом рынке

Для развития СОИ необходимы активные действия финансового регу-

лятора и саморегулируемых организаций, организаций, развивающих КСО и экологическую ответственность компаний, а также самих компаний-эмитентов.

Государство может выступать одним из самых заинтересованных и активных инвесторов, используя для своей инвестиционной и экономической политики критерии и методы СООИ и подавая положительный пример населению и бизнесу. Основными направлениями, где возможно применение критериев и методов СООИ государством, могут стать: управление средствами Фонда национального благосостояния; управление пакетами принадлежащих государству/муниципалитетам акций крупнейших промышленных компаний или стратегически значимых предприятий; управление средствами Пенсионного фонда Российской Федерации; инвестиционная деятельность государственных корпораций и венчурных фондов и др.

В рамках развития регулятивной инфраструктуры (помимо самостоятельного участия государства в СООИ) со стороны государства необходимы следующие инициативы:

1) Введение регулятивных требований в области раскрытия информации участниками финансового рынка:

- введение требований для управляющих компаний, осуществляющих управление активами инвестиционных фондов, пенсионными накоплениями и пенсионными резервами негосударственных пенсионных фондов, о раскрытии информации о применении критериев СООИ и степени их использования или отказе от их применения;
- введение требования о предоставлении сведений о социальных и экологических аспектах деятельности компаниями, акции которых включены в котировальный список «А» первого уровня;
- введение требований для управляющих компаний, применяющих критерии и методы СООИ для управления активами, раскрывать информацию об используемых методиках отбора компаний и принципах их оценки.

2) **Финансовые и экономические стимулы**, направленные на развитие СООИ:

- введение налоговых льгот для физических лиц – инвесторов инвестиционных фондов или банков, финансирующих социально значимые проекты и получивших аккредитацию в установленном порядке. В качестве возможных направлений деятельности таких фондов/банков могут быть проекты в области защиты окружающей среды, строительства доступного жилья и инфраструктуры, образования, малого бизнеса и др., если их доля в активах организации не меньше установленного значения (не менее 60%);
- введение аналогичных налоговых льгот для финансовых институтов, финансирующих социально значимые проекты и получивших аккредитацию в установленном порядке;
- финансовая поддержка (гранты, субсидии, налоговые кредиты и др.) некоммерческих организаций, занимающихся исследованиями и развивающих деятельность в области СООИ, КСО и устойчивого раз-

вития.

3) Финансирование, организация и инициация *информационных, образовательных и исследовательских мероприятий* в области СОИ.

Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг и организации, развивающие вопросы КСО, устойчивого развития, также играют важную роль при формировании информационно-аналитической инфраструктуры СОИ и могут осуществлять следующие функции:

- организация и реализация информационных и исследовательских мероприятий в области СОИ - создание информационной он-лайн платформы по СОИ; публикация руководства по СОИ для различных участников рынка и др.;
- стимулирование участия российских финансовых институтов в международных программах и инициативах в области СОИ и КСО (например, PRI, Принципы экватора, Глобальный договор ООН, GRI и др.);
- создание национального форума СОИ - некоммерческой организации, занимающейся продвижением и развитием рынка СОИ (может быть создана как объединение юридических лиц - профессиональных участников рынка ценных бумаг, РСПП, саморегулируемых организаций и др.);
- формирование информационно-аналитической инфраструктуры СОИ – организаций, осуществляющих сбор, анализ и оценку информации о социальных, экологических, этических факторах и корпоративном управлении в деятельности российских компаний, формирование специализированных скрининговых баз данных для финансовых посредников, создание российских и/или международных фондовых индексов СОИ, публикацию аналитической и исследовательской информации о рынке СОИ.

Список литературы

1. Российский фондовый рынок 2008: события и факты. – НАУФОР, Московская школа управления СКОЛКОВО, 2008. – 68 с.
2. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г., утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р
3. «Люди-XXI»: инновационный слой общества. – Фонд «Общественное мнение». – 2008. – 10 с.
4. Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003 – 2007 гг. – Российский институт директоров, Фондовая биржа ММВБ, 2008. – 64 с.