

УДК 330.341.2

DOI 10.21685/2309-2874-2017-2-6

С. А. Денисов, И. Н. Джазовская

РАЗВИТИЕ ПРЕОБРАЗУЮЩИХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ

Аннотация.

Актуальность и цели. Проблема поисков инструментов по решению социальных инструментов существует не одно десятилетие в мире. Ежегодно появляются новые инструменты и концепции в рамках социального инвестирования, и одной из таких концепций является «преобразующее инвестирование». Однако реализовать ее инструменты в современных отечественных условиях проблематично, необходима ее адаптация. Цель работы – исследовать участников в процессе осуществления преобразующих инвестиций.

Материалы и методы. Аспекты социального инвестирования в своих трудах рассматривали ряд отечественных авторов: Беляева И. Ю., Садков В. Г., Зарецкий А. Д. и др. Вопросами преобразующего инвестирования и в частности социальных облигаций занимались зарубежные ученые: Багг-Левин Э., Эмерсон Дж., Родин Дж., Балкинг Дж., Кларк К., Бингхэм Дж. Б., а практические аспекты рассматривали в своих трудах Чернышев С. Б., Малган Д., Счифф Х., Хелбитс А., Дзар А. Методологической основой послужила методика системного анализа, обеспечивающая структурную целостность проведенного исследования. Использовались также методы сравнительного анализа, аналогий.

Результаты. Исследованы институты, участвующие в процессе преобразующего инвестирования, выявлены роли и интересы участников процесса решения социальной проблемы с использованием социальной облигации, рассмотрены основные особенности концепции «преобразующее инвестирование».

Выводы. Предложенная схема взаимодействия участников процесса реализации социально-значимого проекта с использованием в качестве финансового инструмента «социальные облигации» позволит привлечь больше частных инвестиций на решение социально значимых проектов в России.

Ключевые слова: преобразующие инвестиции, социальные инвестиции, социальные облигации, социальный эффект, социальная справедливость, финансовые посредники.

S. A. Denisov, I. N. Dzhazovskaya

DEVELOPMENT OF IMPACT INVESTMENTS IN RUSSIA

Abstract.

Background. The problem of finding tools to solve social problems has existed for more than a decade in the world. Every year new tools and concepts appear in the framework of social investment, and one of such concepts is "impact investment". However, it is complicated to realize its instruments in modern Russian con-

ditions – it should be adapted. The goal of the study is to examine participants of the process of impact investments implementation.

Materials and methods. Aspects of social investment have been considered in works by a number of Russian authors: Belyaeva I.Yu., Sadkov V., Zaretsky A.D., etc. Foreign scholars have considered questions of impact investment and social bonds in particular: E.Bugg-Levin, Emerson, J. Rodin, J. Balking, Clark K., Bingham J.B. The practical aspects were analyzed by Chernyshev SB, Malgan D., Schiff H., Helbits A., Dear A. The research methodology included the method of system analysis ensuring the research's structural integrity, as well as comparative analysis and the method of analogies.

Results. The work considers institutions participating in the process of impact investment, the roles and interests of the participants in social problem solving with the use of social bonds and main features of the concept of "impact investment".

Conclusions. The proposed scheme of interaction between participants a socially significant project using "social bonds" as a financial instrument will allow attracting more private investments to settle socially significant projects in Russia.

Key words: impact investments, social investments, social bonds, social effect, social justice, financial intermediaries.

Со второй половины XX в. наблюдается тенденция к увеличению интереса со стороны руководства компаний к социальному инвестированию по всему миру. С опозданием на пару десятков лет данная тенденция затронула также отечественные компании. Особенно это актуально для России, так как наша страна пытается перейти к постиндустриальному обществу, для которого характерен инновационный путь развития и в котором основная часть населения задействована в сфере услуг, а не в промышленной, по сравнению с индустриальным обществом. Для осуществления данного перехода в нашей стране необходимо добиться баланса между социальной справедливостью и экономической эффективностью бизнеса. Для нахождения данного баланса прежде всего необходимо понять сущность социального инвестирования и его развития в мировой практике.

На сегодняшний день так и не сложилось единого мнения о трактовке понятия и сущности социального инвестирования в экономической теории.

Например, Х. Анхаер предлагает два определения понятия «социальные инвестиции»: одно узкое, а другое широкое. В узком понимании они представляют собой денежные средства, которые были предоставлены для решения социальных проблем, поддержки организаций, занимающихся общественно-направленной деятельностью. В широком понимании «социальные инвестиции» включают в себя не только вложение денежных средств, но и вложение нефинансовых ресурсов (время, навыки, умения) [1]. По мнению автора, широкое определение наиболее полно характеризует социальные инвестиции.

В последние годы получил распространение новый вид инвестирования, позволяющий одновременно решать социальные проблемы и получать прибыль инвесторам. Хотя на данное инвестирование обратили внимание в СМИ, политике и обществе совсем недавно, но практика инвестирования, которое комбинирует финансовый и социальный эффект, существовала еще до введения понятия «преобразующие инвестиции», например, Корпорация Развития Содружества в Великобритании или Международная Финансовая Корпорация Мирового Банка, которые существовали с 1948 по 1956 г. [2].

Преобразующее инвестирование отличается от традиционного в трех важных аспектах [3]:

- цель инвестора заключается в стремлении ассигновать капитал (заемный, собственный или смешанный) в инвестиции, которые принесут ему как финансовый возврат, так и определенное влияние на общество;

- цель объекта инвестирования заключается в том, что бизнес-модель для объектов инвестирования (как для коммерческих, так и некоммерческих предприятий, фондов или других финансовых механизмов) намеренно построена для получения финансовой и социальной ценности;

- измерение воздействия заключается в том, что инвесторы и объекты инвестирования способны продемонстрировать, как их цели воплощаются в измеримые социальные воздействия.

Согласно Джей-Пи-Морган (JPMorgan), преобразующие инвестиции – это инвестиции, направленные на создание позитивного влияния помимо финансовой отдачи. Они различают понятие «преобразующие инвестиции» от более зрелого понятия в этой сфере «социально-ответственное инвестирование», которое обычно стремится свести к минимуму негативное воздействие, а не активно создавать позитивные социальные и экологические выгоды [2].

В настоящее время преобразующие инвестиции популярны по всему миру. Некоторые исследования показывают, что они даже более привлекательны для состоятельных инвестиций, чем традиционные социальные инвестиции. Однако сам процесс реализации данного вида инвестирования еще нуждается в доработках, тем более если учесть тот факт, что в мире на сегодняшний момент еще не сложилось конкретное определение термина «*impact investing*». Прежде всего это связано с тем, что существуют разные приоритеты у инвесторов, например, одни хотят получить больше социального эффекта от инвестиций и готовы долго ждать возврата капитала. Вторые готовы на возврат капитала, без значительного заработка в умеренные сроки с примерно таким же социальным эффектом, а третьи желают заработать как можно больше и быстрее, сильно не беспокоясь о социальном и экологическом воздействии от инвестиций.

В осуществление любых инвестиций всегда присутствуют заинтересованные стороны, такие как государство, частные и корпоративные инвесторы, финансовые посредники. Рассмотрим каждый более подробно. Государственные структуры, такие как правительство, агентства, наднациональный институт были у истоков зарождения преобразующего инвестирования посредством распределения средств публичных фондов на решение социальных и экологических проблем. Частные и корпоративные инвесторы всегда ищут новые способы развития своего бренда и желают сохранить денежные средства, которые у них имеются на будущее время, учитывая текущую финансовую нестабильность, рынок социального инвестирования смотрится очень привлекательно, если он позволит вернуть вложенные средства через какое-то время и, возможно, даже позволит еще их приумножить. Взаимодействие государства и частных инвесторов в осуществлении преобразующего инвестирования – очень важная составляющая этого процесса. Государство имеет большой опыт в развитии социальной среды, частные инвесторы имеют денежные средства для инвестиций и большой предпринимательский опыт. Объединение этих двух составляющих позволяет открыть новые возможности для инвестирования всем инвесторам.

Все участники входят в так называемую глобальную сеть преобразующего инвестирования, которая позволяет участникам взаимодействовать друг с другом, а также позволяет им освоить основные механизмы и инструменты осуществления нового типа социального инвестирования (рис. 1) [4].



Рис. 1. Заинтересованные стороны в сфере преобразующего инвестирования

Финансовые посредники, такие как банки, также участвуют в развитии преобразующего инвестирования во всем мире посредством позиционирования себя в качестве инкубаторов и платформ для развития услуг и продуктов, связанных с преобразующим инвестированием. Безусловно, инвесторам может потребоваться дополнительный капитал для реализации проекта на определенных условиях, и мировые банки могут помочь с решением данной проблемы.

Для реализации преобразующего инвестирования используют финансовый инструмент – социальные облигации.

Социальные облигации (SIB) в различных зарубежных источниках можно встретить под другими названиями (табл. 1).

Таблица 1

Другие названия «Облигаций социального воздействия» в мире

Другое название	Область применения
Облигации с платой за успех (Pay for Success Bond или PSB)	Данный термин часто встречается у американских авторов.
Облигации социального успеха (Social Benefit Bond или SBB)	Наиболее часто употребляется в Австралии.
Социальные облигации (Social bond или SB)	Часто употребляется отечественными авторами.
Плата за результат (Payment by results или PrB)	Термин обычно описывается в рамках более широкой характеристики инструментов социального инвестирования

Социальные облигации (Social Impact Bonds) представляют собой финансовый инструмент преобразующих инвестиций (Impact investing). Организация экономического сотрудничества и развития (OECD) утверждает, что Облигации социального воздействия «являются, возможно, наиболее чистой

формой государственно-частного партнерства в этой сфере, представляя собой возможность изменения способа решения социальных проблем государством» [5]. Данный вид облигаций не является классическим представлением облигации, так как они не приносят финансовую выгоду в период своего обращения. Инвестор может получить прибыль только в зависимости от полученного результата инвестирования, в противном случае он теряет все. Поэтому относительно инвестиционного риска облигации социального влияния больше похожи на долевые инвестиции или структурированный продукт.

Договор облигации социального воздействия заключается между инвестором и государством или с любой другой организацией, которая обязуется выплатить инвестору доход в случае достижения результата в решении социальной проблемы, при этом результат будет оценен с помощью независимого оценщика. Деньги от инвестора передаются провайдеру, который их перераспределяет тем, кто будет заниматься решением социальной проблемы [5].

Таким образом, при использовании данного финансового инструмента участвуют [6]:

- плательщик по обязательствам в случае достижения заданных результатов;
- инвестор;
- провайдер (управляющая компания);
- организации, решающие социальную проблему;
- независимый оценщик.

Внедрение инструмента социальных облигаций в отечественных условиях требует определения соответствующего института финансирования, которым, по нашему мнению, должен выступать фонд, решающий социальные проблемы на территории субъекта РФ за счет привлечения средств от частных инвесторов.

На рис. 2 представлена предлагаемая авторами схема взаимодействия участников процесса реализации социальнозначимого проекта с использованием в качестве финансового инструмента – «социальные облигации».

По мнению авторов, данная схема может использоваться в отечественных реалиях для реализации социальных проектов. Новизной данной схемы является введение в процесс SPV-компаний, по аналогии со схемами проектного финансирования. В классической (зарубежной) схеме контракт о социальной облигации заключается между инвестором и плательщиком, однако из-за особенностей законодательства РФ контракт необходимо заключать между SPV-компанией и плательщиком. Плательщиком выступит крупная отечественная/зарубежная компания или государственные органы власти.

Из-за отсутствия должного опыта у инвесторов, государства и других участников процесса решения социальных проблем возникает недоверие к проектам у всех его участников, в частности и у основного участника – инвестора.

Для привлечения инвесторов на территории субъекта РФ необходимо, по мнению автора, создать ПИФ, который будет аккумулировать средства разных инвесторов, так как в настоящих условиях намного легче собрать необходимые средства для решения социальной проблемы от многих инвесторов в различных долях, чем привлечь одного крупного инвестора.

Рассмотрим алгоритм действий по данной схеме взаимодействия участников данного процесса.

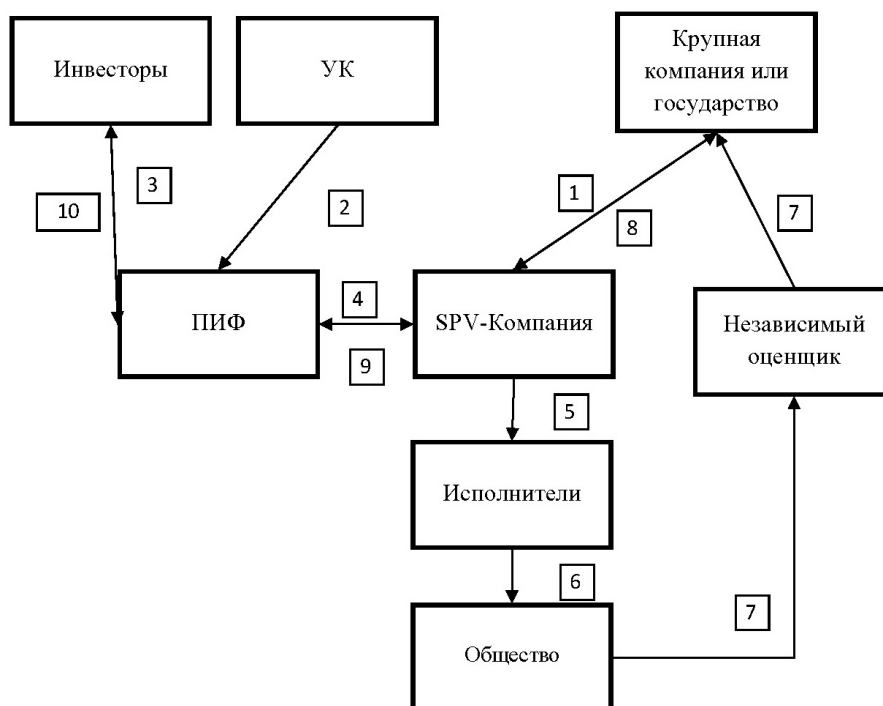


Рис. 2. Схема взаимодействия участников процесса реализации социальнозначимого проекта с использованием в качестве финансового инструмента «социальные облигации»: 1 – крупная компания или государство подписывают контракт о социальной облигации с SPV-компанией; 2 – УК осуществляет доверительное управление над ПИФом; 3 – инвесторы вкладывают денежные средства в ПИФ; 4 – фонд покупает долю в компании; 5 – поиск исполнителей; 6 – исполнители проводят мероприятия для решения социальной проблемы; 7 – независимый оценщик оценивает эффективность от проекта; 8 – крупная компания/государство выплачивает компании доход в зависимости от достигнутого эффекта; 9 – SPV-компания выкупает свою долю у фонда; 10 – инвесторы продают свои пай и получают доход

Процесс реализации такого финансового инструмента, как социальная облигация, начинается с того, что государственные органы власти или крупная отечественная/зарубежная компания выявляют проблему в социальной сфере, которую необходимо решить, и определяют допустимую стоимость проекта.

Затем плательщик заключает многосторонний контракт, согласно которому SPV-компания обязуется решить социальную проблему и имеет возможность получить вознаграждение в зависимости от достигнутого результата (плательщик может поставить условия в виде определенных цифр, например при снижения рецидивов через 2 года до 7 % они выплатят 20 млн, через 3 года до 6 % еще 20 млн и т.п.) . Компании необходимо привлечь инвесторов. Она обращается в аккредитованную ЦБ управляющую компанию, которая создает открытый паевой фонд и потом привлекает инвестиции в соответствии со следующими этапами:

1) инвестор передает заявку на покупку пая непосредственно в УК или через агента. Агент работает непосредственно с потенциальными инвестора-

ми, предоставляет им информацию о фондах, принимает от них заявки, передает инвесторам выписки – уведомления из реестра пайщиков ПИФа;

2) УК отправляет документы регистратору. Он начисляет паи инвестору согласно реестру владельцев ПИФа и ведет учет всех пайщиков данного фонда;

3) регистратор самостоятельно или через агента отправляет инвестору выписку-уведомление о приобретении пая;

4) УК через брокера приобретает долю в необходимой компании, на необходимую сумму для реализации социальной облигации;

5) приобретенные ценные бумаги поступают на счет ПИФа в спецдепозитарий для зачисления их на счет фонда и для их хранения.

Процесс образования фонда контролирует независимый аудитор.

SPV-компания осуществляет поиск исполнителей (подрядчиков) для решения социальной проблемы и в последующем оплачивает их услуги. Исполнители решают социальную проблему, после чего независимый оценщик оценивает эффект от этих действий и передает свое заключение плательщику по социальной облигации. Плательщик в зависимости от результатов оплачивает вознаграждение по контракту. Затем SPV-компания выкупает свою долю у ПИФа. После этого инвесторы подают заявление о продаже своих паев. Регистратор высылает им выписку-уведомление о продаже пая.

Проанализируем состав участников схемы взаимодействия и их основных интересов (табл. 2).

Таблица 2

Роли и интересы участников процесса решения социальной проблемы с использованием социальной облигации

Участник	Роль	Интерес
1	2	3
Инвестор	Финансирование проекта, включая комиссионные сборы УК, взимаемые за управление ПИФом.	Решение социальных проблем и одновременно получения прибыли
Государственные органы власти	Контроль процесса решения социальной проблемы с использованием финансового инструмента – социальная облигация; Выплата вознаграждения за достигнутый социальный эффект	Решение социальных проблем; улучшение благосостояния граждан своей страны.
Крупная компания	Выплата вознаграждения за достигнутый социальный эффект	Решение социальных проблем; повышение имиджа
SPV-компания	Выступает главным звеном, аккумулирует денежные средства и их распределяет, находит исполнителей	Получение прибыли
Исполнители	Решение социальной проблемы	Получение прибыли
Независимый оценщик	Оценка наличия или отсутствия социального эффекта	Получение прибыли

Новый финансовый инструмент позволит привлечь необходимые частные денежные средства на решение социальных проблем, что позволит повысить общественное благосостояние и уменьшить долю населения, проживающую за чертой бедности в РФ. Предложенная схема взаимодействия участников адаптирована под законодательство РФ.

Разработанная автором схема взаимодействия участников процесса преобразующего инвестирования посредством использования социальных облигаций адаптирована под законодательство РФ. Уточнение ролей и интересов участников процесса взаимодействия при преобразующем инвестировании на территории РФ позволит участникам понять процесс преобразующего инвестирования.

Библиографический список

1. **Анхаер Х.** Социальные инвестиции // Международная энциклопедия гражданского общества / Х. Анхаер, С. Топлер. – Нью Йорк : Springer, 2010 – С. 1427–1429.
2. Донохое, О. Преобразующее инвестирование. An emerging asset class / О. Донохое, Н. Салтук, Я. Баг-Левин. – Нью-Йорк, 2010. – 97 с.
3. **Harji, K.** Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. The Rockefeller Foundation / K. Harji, & E. T. Jackson. – New York, 2012. – 86 p.
4. **Дэар, А.** Социальные облигации: Ранние годы / А. Дэар, А. Хелбитц // Social Finance. – 2016. – 90 с.
5. **Малган, Дж.** Преобразующие инвестирование: вызов и перспективы социальных облигаций / Дж. Малган, Н. Ридер // Young Foundation. – 2011. – Март. – С. 38.
6. **Витфилд, Д.** Альтернатива для частных финансовых средств государства всеобщего благосостояния: Глобальный анализ проектов социальных облигаций, платы за успех and облигации социального развития / Д. Витфилд. – Университет Аделаид, 2015. – 105 с.

References

1. Ankhaer Kh., Tople S. *Mezhdunarodnaya entsiklopediya grazhdanskogo obshchestva* [International encyclopedia of civil society]. New York: Springer, 2010, pp. 1427–1429.
2. Donokhoe O., Saltuk N., Bag-Levin Ya. *Preobrazuyushchee investirovanie. An emerging asset class* [Impact investment. An emerging asset class]. New York, 2010, 97 p.
3. Harji K., Jackson E. T. *Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. The Rockefeller Foundation*. New York, 2012, 86 p.
4. Dear A., Khelbitz A. *Social Finance*. 2016, 90 p.
5. Malgan Dzh., Rider N. *Young Foundation*. 2011, March, p. 38.
6. Vitfild D. *Al'ternativa dlya chastnykh finansovykh sredstv gosudarstva vseobshchego blagosostoyaniya: Global'nyy analiz projektov sotsial'nykh obligatsiy, platy za uspekhn and obligatsii sotsial'nogo razvitiya* [An alternative for state private financing of general welfare: a global analysis of such projects as social bonds, payment for success and social development bonds]. Universitet Adeleyd, 2015, 105 p.

Денисов Сергей Алексеевич

аспирант, Пензенский
государственный университет (Россия,
г. Пенза, ул. Красная, 40)

E-mail: sirgey254@mail.ru

Denisov Sergey Alekseevich

Postgraduate student, Penza State
University (40 Krasnaya street,
Penza, Russia)

Джазовская Ирина Николаевна

кандидат экономических наук, доцент,
кафедра экономики и финансов,
Пензенский государственный
университет (Россия,
г. Пенза, ул. Красная, 40)

E-mail: jazzirina@mail.ru

Dzhazovskaya Irina Nikolaevna

Candidate of economic sciences, associate
professor, sub-department of economics
and finances, Penza State University
(40 Krasnaya street, Penza, Russia)

УДК 330.341.2

Денисов, С. А.

Развитие преобразующих инвестиций в России / С. А. Денисов,
И. Н. Джазовская // Известия высших учебных заведений. Поволжский реги-
он. Экономические науки. – 2017. – № 2 (6). – С. 53–61. DOI 10.21685/2309-
2874-2017-2-6