

УДК 330.322.3

О сущностно-содержательных характеристиках преобразующих инвестиций



Дворядкина Е.Б.

Доктор экономических наук,
профессор, проректор по научной работе
Уральского государственного экономического университета (Екатеринбург)

Квон Г.М.
Кандидат экономических наук, доцент
кафедры региональной, муниципальной экономики и управления
Уральского государственного экономического университета (Екатеринбург)



В статье представлены основные характеристики и принципы реализации относительно нового для российской экономики понятия «преобразующие инвестиции», осуществление которых направлено на обеспечение положительного воздействия на общество, достижение измеримого социального эффекта.

Ключевые слова: преобразующие инвестиции, импакт-инвестиции, ESG-факторы, концепция устойчивого развития, комбинированная стоимость.

Относительно новое понятие, вошедшее в обиход экономистов, «преобразующее инвестирование» (социальное инвестирование, импакт-инвестирование или в английском варианте – *Impact Investing, Social Investing, Sustainable Investing, Responsible Investing*) часто связывают с Концепцией устойчивого развития, принятой ООН в 2015 г. [1]. Концепция содержит 17 целей, направленных на удовлетворение человеческих потребностей, обеспечиваемых в том числе и расширением инвестиционных процессов. Кроме того, согласно инициативе ООН, принятой на Всемирном экономическом форуме в 1999 г., создан Глобальный договор ООН, который обосновывает необходимость введения принципов социально-экономической, экологической ответственности, соблюдения прав человека при ведении всеми организациями своей деятельности [2].

Первопроходцами в области преобразующих инвестиций (или социально-преобразующих) являются Энтони Багг-Левин, Джек Эмерсон [3¹], сделавшие попытку представить инвестирование в виде

комплексной экосистемы, которая объединяет усилия различных субъектов: государства, общества, частных лиц, организаций. Необходимость этого обуславливается пониманием того, что долгосрочный экономический рост в мире, сокращение бедности, избавление от острых социальных проблем невозможно достичь только при помощи государственных программ развития, грантов и донорской помощи. Авторы считают, что необходимо участие также множества различных финансовых институтов (фондов прямых инвестиций, кредитных компаний и др.). Современные инвесторы должны изменить подходы к целям, задачам и формам инвестирования, использовать комплексный подход в достижении не только финансовых результатов, но также социальных и экологических.

В качестве сопряженных понятий часто используются такие определения, как инвестиции влияния, социальные инвестиции, *impact-инвестиции*.

¹ Оригинальное название: Antony Bugg-Levine, Jed Emerson *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*.

Рассмотрим, что можно понимать под преобразующими инвестициями с точки зрения различных ученых и практиков, занимающихся проблемами инвестирования (табл. 1).

Общим в данных определениях является нацеленность инвестиций на достижение и максимизацию не только коммерческих целей, но и социального и экологического эффектов.

Перспективность и понимание значимости данного типа инвестиций зарубежными инвесторами подтверждается результатами отчета, проводимого в рамках Форума по устойчивому и ответственному инвестированию [10]. В отчете, отражающем результаты ответственного инвестирования в США за 2018 г., представлено, что величина ответственных инвестиций с 1995 г. (год, с которого началась оценка инвестиций) увеличилась в 18 раз (с 639 млрд долл. в 1995 г. до 12 трлн долл. в 2018 г.). В целом в мире создан и функционирует Глобальный альянс по устойчивым инвестициям (*GSIA – Global Sustainable Investment Alliance*), включающий в свой состав 7 участников, с миссией углубить влияние и прозрачность преобразующих инвестиций на мировом уровне. Это:

– *Eurosif – The European Sustainable Investment Forum* (Европейский форум устойчивых инвестиций);

– *JSIF – Japan Sustainable Investment Forum* (Японский форум по устойчивым инвестициям);

– *RIAA – Responsible Investment Association Australasia* (Ассоциация ответственных инвестиций Австралии);

– *RIA Canada – Responsible Investment Association Canada* (Ассоциация ответственных инвестиций Канады);

– *UKSIF – UK Sustainable Investment & Finance Association* (Британская ассоциация устойчивых инвестиций и финансов);

– *US SIF – The Forum for Sustainable & Responsible Investment* (Форум по устойчивым и ответственным инвестициям США);

– *VBDO – Dutch Association of Investors for Sustainable Development* (Голландская ассоциация инвесторов для устойчивого развития) [11]. Существует глобальная сеть (платформа) преобразующего инвестирования *GIIN (Global Impact Investing Network)*, в которой задействованы более тысячи импакт-инвесторов, Россия в данной сети представлена фондом «Наше будущее» [12]. Необходимо отметить, что данный фонд входит в рабочую группу импакт-инвесторов не только от РФ, но и от Восточной Европы.

Важным признаком преобразующих инвестиций, согласно работе В.А. Морозова, является заранее «определенный продукт, решающий определенную общественную или экологическую проблему. Однако в условиях индустриализации, в результате внедрения инновации неизбежно возникает отрицательный момент – снижение социальной составляющей. В этой связи парадигма преобразующих инвестиций, вкладываемых в проекты, заключается в том, что они имеют финансовую отдачу, но обязательно решают при этом и социальную задачу, что

Таблица 1

**Категория «преобразующие инвестиции» и сопряженные понятия
в работах отечественных и зарубежных исследователей**

Определение, сопряженное с понятием «преобразующие инвестиции»	Раскрытие понятия «преобразующие инвестиции» и сопряженных с ним понятий	Автор/источник
Преобразующие, или социально-преобразующие, инвестиции (<i>impact investment</i>)	это инвестиции, нацеленные на максимизацию создаваемой объектами инвестирования социальной, экономической и экологической стоимости	Э. Багг-Левин, Дж. Эмерсон [3]
Импакт-инвестиции	инвестиции с целью достижения позитивного, измеримого социального и экологического воздействия наряду с финансовым результатом, где данный результат – одна из целей деятельности, наряду с финансовым результатом	[4]
Инвестиции влияния	«инвестиции, призванные создать позитивное влияние, а не только финансовую отдачу»	Т. Лайонс, Д. Кикал [5]
Социальное инвестирование	это наиболее перспективная форма корпоративной социальной ответственности, которая предполагает долгосрочный интерес компании при осуществлении вложений в социальную, экономическую и экологическую политику	Ю.А. Дмитриев, И.В. Наумова [6]
Ответственные инвестиции	инвестиции, решения о которых принимаются с учетом принципов ответственного финансового поведения	Н.А. Львова [7]
Социально-ответственное инвестирование	это практика включения социальных и экологических целей в инвестиционные решения	<i>M.A. Camilleri</i> [8]
Устойчивое, ответственное и результативное инвестирование (<i>SRI</i>)	рассматривает критерии экологического, социального и корпоративного управления (<i>ESG</i>) для получения долгосрочной конкурентной финансовой отдачи и позитивного воздействия на общество (<i>перевод авторов</i>)	[9]

позволяет снять социальную напряженность» [13]. Импакт-инвестирование, согласно работе О.А. Романовой и др. [14], является современной концепцией, которая учитывает влияние критериев корпоративной социальной ответственности (КСО), экологической ответственности. В рамках развития идеи импакт-инвестирование является новым этапом теории о социальных инвестициях. Тогда как западные страны уже повсеместно используют этот подход, в российской практике он встречается редко. Принято считать, что деятельность компании в рамках корпоративной социальной ответственности повышает инвестиционную привлекательность и деловую репутацию. В другой работе [15] проведена систематизация исследований в области преобразующих инвестиций, где авторами выделены три его типа (обуславливающее, развивающее и локализирующее), но независимо от типа целью инвестиций является создание комбинированной стоимости (*blended value*). В вышеуказанной книге Э. Багг-Левина [3] под комбинированной стоимостью подразумевается тот факт, что множество участников процесса преобразующего инвестирования сознательно учитывают интересы и ценности друг друга, при этом способствуют их достижению, что позволяет получить наряду с финансовым и другие эффекты от их реализации.

Последние исследования часто заключают, что достижение благоприятного социального результата и прибыли компаний являются противоборствующими силами, поэтому их одновременное достижение практически невозможно. В доказательство их синхронного положительного эффекта исследователи Гарвардской школы бизнеса показали, что 1 долл. инвестиций компании, выполняющей преобразующее инвестирование, принес почти в два раза больше прибыли, чем для компаний, не выполняющих импакт-инвестирование. Для социально активных компаний, выполняющих регулярно импакт-инвестирование, рентабельность активов и собственного капитала, эффективность рабочей силы оказались выше [16]. Согласно исследованиям Фонда региональных социальных программ «Наше будущее» [4], проведенным совместно с НИУ «Высшая школа экономики», 76 % импакт-инвестиций большей частью оправдали ожидания от финансового результата, а также оправдали ожидания от планируемого социального воздействия (82 %).

Основными принципами, на которых строится преобразующее инвестирование, согласно [1; 7; 10; 12; 14], являются:

- получение рыночной доходности;
- инвестирование с учетом целей устойчивого развития ООН;
- максимальное социальное воздействие;
- добровольное соблюдение компаниями ESG-факторов (*Environmental, Social, Governance*²);

– обеспечение комбинированной стоимости и измерение воздействия.

Основными направлениями вложения преобразующих инвестиций являются те, что в принципе направлены на развитие социальной инфраструктуры любого региона с целью «гарантировать соответствующий уровень и качество жизни населения, удовлетворение его потребностей, а также обеспечивать воспроизводство трудовых ресурсов для экономики страны» [17]. В качестве преобразующих проектов выбираются проекты, формирующие различный социальный результат в сферах доступного здравоохранения, жилья, образования, энергетики, чистой воды, сельского хозяйства, экологии и др.

Часть инвесторов придерживается этических принципов ведения бизнеса, отказываясь инвестировать в проекты атомной энергетики, военной сферы, производства и продажи алкоголя, табачных изделий и др.

Сложным аспектом при оценке любых проектов, тем более преобразующих, является оценка социального (и экологического) результата, в том числе и других эффектов при формировании комбинированной стоимости преобразующих проектов. Общепринятые динамические показатели коммерческой оценки эффективности инвестиционных проектов, такие как *NPV (Net Present Value)*, *IRR (Internal Rate of Return)*, *PI (Profitability index)* и *DPP (Discounted Payback Period)*, согласно методике ЮНИДО [18], позволяют оценить эффективность вложений только с точки зрения коммерческой составляющей. Для оценки социальных эффектов общепринятой методики пока не существует, однако с целью оценки достигаемого социального и экологического воздействия используются стандарты инвестиционной деятельности и отчетности (*IRIS – Impact Reporting & Investment Standards*), разработанные *GIIN*: стандарты включают более 400 показателей по различным отраслям [4; 19]. Более 43 % импакт-инвесторов используют вышеуказанные метрики *IRIS*. Для оценки воздействия также могут быть использованы показатели ЦУР (цели устойчивого развития), принятые ООН 25 сентября 2015 г. [1]. Метрики ЦУР (169 показателей по 17 целям), используют 72 % импакт-инвесторов.

Таким образом, преобразующее (импакт) инвестирование нацелено на получение комбинированной ценности (органичной экологической, социальной и экономической результативности). Предполагается, что ценность будет получена из-за использования новых инвестиционных инструментов для решения социальных и экологических проблем, деятельность по импакт-инвестированию планируется и прогнозируется. При этом получение

² ESG-факторы подразумевают учет в деятельности компаний экологических (E) и социальных (S) факторов, а также факторов корпоративного управления (G).

экономического результата сопровождается получением социального и/или экологического результата согласно социальной справедливости.

Литература:

1. Resolution by the UN General Assembly «Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development». Adopted on 25 September 2015, a Resolution adopted by the General Assembly. – URL: <https://undocs.org/ru/A/RES/70/1>
2. About the UN Global Compact. United Nations Global Compact. – URL: <https://www.unglobalcompact.org/about>
3. Багг-Левин Э., Эмерсон Дж. Социально-преобразующие инвестиции. Как мы меняем мир и зарабатываем деньги. – М.: Полит. энцикл., 2017. – 271 с.
4. Мировой опыт развития импакт-инвестиций, 2020 / Отчет Фонда «Наше будущее». – URL: <https://www.b-soc.ru/wp-content/uploads/2020/03/issledovanie.pdf>
5. Лайонс Т., Кикал Д. Социальное предпринимательство. Миссия – сделать мир лучше. – М.: Изд-во «Альпина Диджитал», 2012. – 273 с.
6. Дмитриев Ю.А., Наумова И.В. Социальные инвестиции в регионах России: оценка эффективности и перспективы развития // Современная конкуренция (Journal of Modern Competition). – 2012. – № 1. – С. 117-120. – URL: <https://rucont.ru/efd/435990>
7. Львова Н.А. Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2019. – № 3. – С. 56-67.
8. Camilleri M.A. Socially Responsible and Sustainable Investing / Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management. – Switzerland: Springer, Cham, 2017. – P. 61-77.
9. Sustainable Investing Basics / По данным сайта Форума устойчивых и ответственных инвестиций. – URL: <https://www.ussif.org/sribasics>
10. Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018. – URL: <https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf>
11. Sustainable Investor Poll on TCFD Implementation, December 2019. – URL: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/12/Global-Sustainable-Investment-Alliance-TCFD-Poll.pdf>
12. Сайт Новый бизнес: социально предпринимательство. – URL: http://nb-forum.ru/useful/social_investing/10-factov-o-preobrazueshem-investirovanii
13. Морозов В.А. Преобразующие инвестиции и социальное предпринимательство // Аудит и финансовый анализ. – 2017. – № 3-4. – С. 307-312.
14. Романова О.А., Матвеева Я.А. Конкурентные преимущества промышленных предприятий в контексте социальной ответственности и импакт-инвестирования // Журнал экономической теории. – 2017. – № 2. – С. 96-110.
15. Романова О.А., Акбердина В.В., Бухвалов Н.Ю. Общие ценности в формировании современной технико-экономической парадигмы // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2016. – № 3 (45). – С. 173-190.
16. Денисов С.А., Джазовская И.Н. Выявление существенных признаков понятия «преобразующее инвестирование» // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2017. – № 2 (42). – С. 199-206.
17. Квон Г.М. Преобразующие инвестиции в инфраструктурном развитии макрорегиона: социальный аспект // Региональные проблемы преобразования экономики. – 2019. – № 12 (110). – С. 179-189.
18. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. / Пер. с англ. – М.: АОЗТ «Интерэксперт», ИНФРА-М, 1995. – 344 с.
19. IRIS+ and the five dimensions of impact. Developed in partnership with the Impact Management Project. – URL: https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/IRIS_IMPalignment_20190510.pdf

Essential Content Characteristics of Transformative Investments

*Dvoryadkina E.B., Kvon G.M.
Ural State University of Economics (Yekaterinburg)*

The article presents the main characteristics and principles of implementing the concept of “transformative investment”. This concept is relatively new to the Russian economy. The implementation of transformative investments is aimed at ensuring a positive impact on society, achieving a measurable social effect.

Key words: transformative investments, impact investments, ESG factors, the concept of sustainable development, combined value.