

УДК 330.322.3

Оценка социального воздействия преобразующих инвестиций: проблемы и подходы**Квон Г.М.**

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

В статье представлены некоторые подходы к оценке преобразующих инвестиций, позволяющих измерить уровень положительного социального воздействия на общество при их реализации.

Ключевые слова: преобразующие инвестиции, методика оценки социального воздействия, импакт-инвестиции, комбинированная стоимость, социальный эффект.

Относительно новая парадигма преобразующего инвестирования направлена на достижение финансовых, социальных и экологических результатов на основе целостного подхода. Решение социальных и экологических проблем уже не является задачей только государства, поэтому преобразующее инвестирование отличается от благотворительности и филантропии, не ориентируется на гранты или только господдержку (роль благотворительности, грантов, субсидий и господдержки не исключается, и преобразующие инвесторы должны сочетать гранты, субсидии и коммерческий инвестиционный капитал). Благотворительность, по мнению Морган Саймон [1], «обладает потенциалом для движения к всеобщему благополучию». Но в связи с тем, что благотворительность сама по себе – неотъемлемая часть существующей системы, она структурно неэффективна для осуществления системных изменений, т.к. невольно «укрепляет экономические парадигмы, которые предоставляют людям неравный доступ к ресурсам и возможностям», позволяя «замалчивать структурные экономические перекосы, воспроизводящие бедность и неравенство».

Преобразующее инвестирование направлено, согласно работе Э. Багг-Левин, Дж. Эмерсон, на «максимизацию создаваемой объектами инвестирования социальной, экономической и экологической стоимости». В этой связи оценка стоимости, как результата инвестирования, является обязательной. Стоимость, учитывающая экономические, социальные и экологические результаты, является «комбинированной» [2]. И использование данного понятия – «комбинированная стоимость» (по мнению

вышеуказанных авторов) означает признание того, что объединение усилий капитала, общества и хозяйствующих субъектов в результате создает нечто большее, чем только стоимость в чисто экономическом или социально-общественном аспекте.

Необходимо отметить, что не все инвестиции, направленные на решение социальных и экологических проблем, можно считать преобразующими. Преобразующие инвестиции направлены на максимизацию потенциально доступной суммарной стоимости, и помимо того, что сознательно выбираются объекты, нуждающиеся в инвестировании в экологической и социальной сферах, они также должны обеспечивать повышение качества жизни людей. Таким образом, преобразующее инвестирование – это определенная стратегия, содействующая целям устойчивого развития, при которой инвестор должен понимать, что его инвестиции являются эффективными, и не только по причине того, что обеспечивают соответствующую отдачу, но и также по той, что направляются в те объекты, которые максимально нуждаются в инвестициях (а не в те, куда легче вкладывать).

Опыт преобразующего инвестирования, отраженный в ранних работах авторов [3], показывает, что измеримость воздействия является ключевым элементом преобразующих инвестиций (наряду с интенциональностью, финансовой отдачей и использованием широкого диапазона активов), однако принятие инвестиционных решений для преобразующих инвестиций затруднено, так как недостаточно использовать общепринятые методы оценки инвестиций. В вышеуказанной работе Э. Багг-Левина и Дж. Эмерсон [1] показано, как

использование стандартных подходов к оценке эффективности инвестиций не спасло вложения инвесторов при кризисе 2008 г.

Сложность оценки преобразующих инвестиций (при вложении инвесторами средств в объекты социального предпринимательства или другие объекты) заключается в сложности прогнозирования уровня доходности. Преобразующие инвестиции также называются инвестициями воздействия (влияния), так как они обеспечивают положительное влияние на все стороны жизни общества, но прогноз социального влияния (при сопоставлении ожидаемых доходов и вложений) сложен и не всегда однозначен в виду возникновения экстерналий, что в свою очередь затрудняет принятие инвестором соответствующего инвестиционного решения, так как необходимо учитывать все потенциальные результаты для всех заинтересованных сторон, а также руководствоваться и интуицией. Кроме того, фактором, не позволяющим привлечь значительные капиталы, является недостаточная прозрачность и зачастую недоступность данных по социальной эффективности, которые бы позволяли сравнивать и анализировать результаты [2]. Трудности в определении социальных эффектов заключаются и в большом диапазоне их осуществления. Так, в работе Н.В. Рождественской и др. [4] представлена классификация социальных эффектов, проявляющаяся по таким признакам, как получатели эффекта, их общественное значение, сфера проявления, экономическое содержание, возможность измерения количественно и др.

Какие же подходы к оценке преобразующих инвестиций можно использовать, позволяющие измерить уровень социального воздействия? Существуют различные исследования отечественных и зарубежных ученых, делавших попытки оценить социальные (и экологические) эффекты вложения инвестиций [5-9]. В данной работе остановимся на двух подходах, которые, на наш взгляд, можно использовать для измерения воздействия; они отражают различные принципы, алгоритм оценки и получаемые в результате итоговые значения, используемые в качестве критериев для принятия инвестиционных решений.

Первым стандартом отчетности, который разработан для преобразующих (импакт) инвестиций в качестве универсальной основы для определения социальных, экологических и финансовых показателей инвестиций и составления отчетов о них, является стандарт *IRIS (Impact Reporting & Investment Standards)*. Данный стандарт согласуется с общепринятыми отраслевыми стандартами отчетности там, где они существуют, и используется отраслевыми экспертами для разработки новых показателей в секторах, для которых нет общепринятых стандартов отчетности. *IRIS* служит таксономией или набором терминов со стандартизированными опре-

делениями, которые устанавливаются, как компании, инвесторы и другие определяют свои социальные и экологические показатели [10]. Система *IRIS+* позволяет инвесторам и другим заинтересованным сторонам, инвестирующим в воздействие, измерять и описывать эффективность воздействия, используя общий язык: наборы основных показателей *IRIS+* и каталог показателей *IRIS*. Наборы основных показателей *IRIS+*, подкрепленные доказательствами и передовым опытом, могут использоваться для оценки воздействия любых инвестиций или предприятий по пяти измерениям воздействия. Наборы основных показателей стандартизируют данные об эффективности воздействия, помогая агрегировать эти данные по инвестициям с аналогичными целями. Каталог *IRIS* содержит общепринятые показатели (социальные и экологические) [11].

Определяя воздействие, как изменение важного положительного или отрицательного результата для людей или планеты, по *IRIS* воздействие может быть определено, описано и измерено в пяти измерениях (табл. 1).

Организация *GIIN (Global Impact Investing Network)*¹, объединяющая в своем составе импакт-инвесторов по всему миру, в ежегодном отчете за 2020 г. указывает, какие системы используются для оценки преобразующего воздействия. Согласно их аналитике, по результатам опроса 85 % респондентов показателями *IRIS* и *IRIS+* пользуются 82 % опрошенных (соответственно, каталогом показателей *IRIS* (46 %), и набором основных показателей *IRIS+* (36 %) [12].

Несмотря на то, что *IRIS*, каталог из сотен стандартизированных показателей социальных, экологических и финансовых показателей, стал популярным вариантом среди инвесторов, а его стандартизация представляет большую ценность и привлекательность, он подвергается значительной критике. В работе *Jane Reisman* и др. указывается, что стандартизация не допускает настройки и контекстуализации, которые необходимы для отражения реальных изменений в жизни людей. Поэтому метрики *IRIS*, в значительной степени сосредоточенные на количестве и охвате как показателях воздействия, могут не соответствовать стандарту проверяемого воздействия. Проблемой использования метрик является и то, что мало внимания уделяется тому, кто определяет желаемое воздействие – часто за исключением голосов бенефициаров [13].

На наш взгляд, представляет интерес методика, разработанная инвестиционным фондом *Rise Fund* (дословно – фонд роста)², суть которой представлена в работе *Chris Addy* и др. [14]. Методика пред-

¹ *GIIN* создана в 2009 г. фондом Рокфеллера как глобальная сеть, объединяющая усилия социальных инвесторов с целью их координации, разработки совместной стратегии, выработки методологии и стандартов оценки, увеличения масштабов деятельности.

² Бюджет фонда составляет 2 млрд долл.

Таблица 1

Основные элементы пяти измерений стандартов IRIS

Измерение	Общая характеристика	Категория данных	Примеры метрик (шифры)
Что (What) ³	– понимание результатов, которым способствует предприятие, и того, насколько важны эти результаты для заинтересованных сторон	Уровень результата в периоде, порог результата, ЦУР, важность результата для заинтересованных сторон	Экономия энергии за счет проданной продукции (PI7623)
			Выбросы парниковых газов: прямые (OI4112)
			Коэффициент завершения медицинского вмешательства (PI3902)
			Стоимость приобретенных углеродных кредитов (OI2436)
			Утилизация отходов: всего (OI6192)
Кто (Who)	– понимание того, какие заинтересованные стороны испытывают эффект, и понимание недополученного эффекта до инвестирования	Тип и характеристики заинтересованной стороны, базовый уровень результата, географические границы и характеристики заинтересованных сторон. Для социальных целей эти метрики относятся к демографии, географии, социоэкономике и др.	Установление целевых заинтересованных сторон (PD6384)
			Целевая демографическая группа заинтересованных сторон (PD5752)
			Целевая география заинтересованных сторон (PD6424) ⁴
			Приоритетные характеристики сохранения (PD9009)
			Тип земельного участка (PD3922) и др.
Сколько (How much)	– понимание того, сколько заинтересованных сторон получили результат, какова степень полученных изменений и как долго действует результат	Масштаб: количество людей, получивших результат (только социальные результаты)	Физические лица-клиенты: всего (PI4060)
			Физические лица-клиенты: активные (PI9327)
			Индивидуальные клиенты: обеспечен новый доступ (PI2822)
			Домашние хозяйства клиентов: всего (PI7954)
			Организации-клиенты: МСП (PI4940)
		Глубина: степень изменений, получаемых заинтересованным лицом	Энергосбережение (OI6697)
			Экономия воды (OI4015)
			Сокращение выбросов парниковых газов за счет реализации продукции (PI5376)
			Сокращение отходов от проданной продукции (PI5926)
			Продолжительность: период времени, в течение которого заинтересованная сторона получает результат
Вклад или содействие (Contribution) ⁵	– оценка того, привели ли усилия предприятия и/или инвестора к результатам, которые, вероятно, были бы лучше, если бы не было нового продукта или услуги	Глубина: учет предполагаемой степени изменений, которые могли бы произойти в противном случае. Продолжительность: учет расчетной продолжительности при данных условиях ⁶	Примеры: выбросы парниковых газов при замене продукта (PD2243)
			Премия к цене производителя (PI1568)
			Расход воды заменяемого продукта (PD7621) и др.
Риск (Risk)	– оценка вероятности того, что воздействие будет отличаться от ожидаемого. Какие факторы риска являются значимыми и насколько велика вероятность того, что исход будет отличаться от предыдущего	Тип риска воздействия описывается с использованием одного из 10 факторов риска: <ul style="list-style-type: none"> – риск фактических данных, – внешний риск, – риск исполнения, – риск участия заинтересованных сторон, – риск отсева, – риск неожиданного воздействия, – риск эффективности, – риск вклада, – риск выравнивания, – риск вынослivosti 	На момент публикации, поскольку показатели IRIS не охватывают все факторы риска в рамках измерения риска, ни одна из метрик IRIS не была согласована с измерением риска. Такое согласование и разработка метрик, учитывающих конкретные риски, планируется для будущего сотрудничества между GIIIN и другими заинтересованными сторонами в этой области

Составлено автором на основе [11].

³ Показатели описывают, на кого (людей или планету) влияет предприятие или инвестиции, в то время как базовый уровень

результата включается в категорию «что», а количество (шкала) затронутых заинтересованных сторон – в категорию «сколько».

лагают разработку мультипликатора *ИММ* (*impact multiple of money*), своеобразного индекса доходности инвестиций (если за базу принимать российскую методику оценки инвестиционных проектов), минимальный порог которого [социальная отдача от воздействия (вложения)] будет составлять 2,5 долл. на каждый вложенный доллар, что позволяет отсеивать сделки, не являющиеся перспективными. При величине, не ниже данной величины индекса (2,5), компании могут рассчитывать на получение средств от вышеуказанного инвестиционного фонда. Тем не менее, по мнению разработчиков, компании, использующие эту метрику, могут устанавливать свои собственные минимальные пороговые значения. Алгоритм расчета *ИММ* предусматривает прохожде-ние шести этапов (табл. 2).

Показатель *ИММ*, таким образом, позволяет напрямую сравнивать инвестиционные возможности предприятий, претендующих на инвестиции, и выступает в качестве показателя направленности для понимания инвесторами преимуществ тех или иных проектов.

Можно сделать вывод, что оценка результативности преобразующих инвестиций затруднена по ряду причин, к которым можно отнести:

- существует большое количество методик описания и оценок социальных результатов в зависимости от специфики деятельности, в которую планируется вложение инвестиционных ресурсов;
- отсутствуют универсальные методики оценки и, соответственно, универсальные критерии оценки (по аналогии с методикой оценки коммерческих

Таблица 2

Методология расчёта *ИММ*

Номер шага/этапа	Формулировка шага/этапа	Содержание этапа
1.	Оценка актуальности и масштаба продукта (услуги)	Обосновывается: а) актуальность: оценивается возможность инвестирования производителем в своей линейке продуктов (услуг). б) масштаб – оценивается: – количество людей, которых охватит продукт (услуга), – глубина влияния продукта (услуги)
2.	Определение целевых социальных или экологических результатов	Устанавливаются конкретные показатели, которых можно достичь при внедрении той или иной программы (например, число спасенных жизней среди студентов при реализации антиалкогольной программы) на основе существующих отчетов по общественным наукам или рандомизированных контролируемых испытаний
3.	Оценка экономической ценности этих результатов для общества	Выбирается базовое («якорное») исследование, которое должно быть строгим, т.е. оценивается критерий, показывающий систематически ли оценивает исследование результаты предыдущих исследований, релевантным (в исследование должны быть включены люди, живущие в аналогичных условиях и с одинаковым уровнем дохода). При отсутствии таких исследований авторами методики предлагается обратиться к консультанту
4.	Поправка на риск	Корректировка социальных ценностей, полученных в результате применения анкорного исследования, производится путем расчета индекса «реализации воздействия». Шести категориям риска присваиваются значения, которые суммируются, чтобы получить оценку вероятности воздействия по 100-балльной шкале. Выделяются два компонента индекса, которые связаны с качеством якорного исследования и тем, насколько непосредственно оно связано с продуктом или услугой. Вместе они составляют 60 из возможных 100 баллов. Наблюдательные исследования оцениваются ниже. Четыре оставшихся компонента индекса, каждый из которых получает максимум 10 баллов, являются контекстом (соответствует ли социальная среда исследованию условиям проекта)
5.	Оценка итоговой (конечной) стоимости	Присходит корректировка стоимости с учетом ожидаемой продолжительности действия эффекта, коэффициента дисконтирования в зависимости от типа проекта, рассчитывается при необходимости ликвидационная стоимость
6.	Расчет социальной отдачи на вложенный доллар	Рассчитывается коэффициент <i>ИММ</i> как отношение оценочной стоимости социальной или экологической выгоды к общей сумме инвестиций. При этом происходит учет показателя в зависимости от того, для кого ведется расчет: для предприятий и инвесторов

Составлено автором на основе [14].

⁴ Для экологических целей эти показатели относятся к целевой среде обитания (воздух, вода, земля), нечеловеческим видам или типу популяции (растения, животные), географии или зоне, обстановке и состоянию сохранения (угрожаемый, находящийся под угрозой исчезновения, критический).

⁵ Вклад – это сравнение данных о глубине и продолжительности (в измерении «сколько») с локальными или одноранговыми критериями: то есть то, что, скорее всего, имело бы место без

предприятия. Этот анализ помогает предприятию установить вклад, внесенный за пределы таких контрольных показателей.

⁶ В каталоге *IRIS* метрики, выровненные с измерением вклада, измеряются по отношению к эталонному показателю.

инвестиционных проектов), которые бы позволяли провести оценку преобразующих инвестиций по различным видам вложения средств;

– для оценки преобразующих инвестиций требуется предварительная оценка ресурсов, по результатам которой возможен корректный выбор и применение соответствующей методики;

– не устоявшееся до настоящего времени понятие «социальный эффект» и возникающее в связи этим недопонимание того, что реализация инвестиционных проектов может привести как к положительным, так и отрицательным последствиям, поэтому социальный эффект может быть как положительным, так и отрицательным.

Методический инструментарий оценки преобразующих инвестиций в настоящее время только разрабатывается, денежное измерение результатов преобразующего инвестирования крайне актуально, оно позволит стимулировать преобразующих инвесторов выбирать наиболее эффективные проекты с большим эффектом воздействия, направленные на смягчение актуальных социальных проблем.

Литература:

1. Саймон М. Реальное воздействие: как инвестиции помогают построить лучший мир. – М.: Эксмо, 2020. – 272 с.
2. Багг-Левин Э., Эмерсон Дж. Социально-преобразующие инвестиции. Как мы меняем мир и зарабатываем деньги. – М.: Полит. энцикл., 2017. – 271 с.
3. Анимица Е.Г., Дворядкина Е.Б., Квон Г.М. Преобразующие инвестиции – мейнстрим развития региона // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2020. – № 4 (83). – С. 83-95.
4. Рождественская Н.В., Богуславская С.Б., Боброва О.С. Оценка эффективности проектов некоммерческих организаций, социального предпринимательства и гражданских инициатив. – СПб.: Изд-во Политех. ун-та, 2016. – 168 с.
5. Синдяшкина Е.Н. Вопросы оценки видов социального эффекта при реализации инвестиционных проектов // Проблемы прогнозирования – 2010. – № 1. – С. 140-147.
6. Емельянов А.М., Исакин М.А., Исакина Е.А. Оценка эффективности социальных проектов на основе индикаторов качества жизни населения // Экономический анализ: теория и практика. – 2010. – № 21 (186). – С. 43-52.
7. Пчелинцева И.Н., Чебуркаева О.С. Особенности оценки эффективности социального инвестирования // Вестник Саратовского государственного технического университета. – 2007. – № 1. – С. 203-209.
8. Веретенникова И.И., Ковалева Т.Н., Горяинова Н.А. Социальные инвестиции: сущность, значение и некоторые методические аспекты определения их эффективности // Вестник Белгородского университета потребительской кооперации. – 2008. – № 4 (28). – С. 80-83.
9. Головина О.Д., Вуколова Т.А. Оценка социальной эффективности проектов // Менеджмент: теория и практика. – 2020. – № 1-3. – С. 82-88.
10. Frameworks for Measuring Impact. – URL: <https://medium.com/startingupgood/frameworks-for-measuring-impact-151042f72c8c>
11. IRIS+ and the five dimensions of impact. – URL: https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/IRIS-five-dimensions_June-2020
12. Annual IMPACT investor Survey 2020. – URL: [https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020%20Executive%](https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020%20Executive%20)
13. Reisman J., Olazabal V., Hoffman Sh. Putting the «Impact» in Impact Investing: The Rising Demand for Data and Evidence of Social Outcomes // American Journal of Evaluation. – 2018. – № 39(3). – URL: https://www.jreisman.com/wp-content/uploads/2018/08/AEJ-Article_1098214018779141.pdf
14. Addy Chr., Chorenge M., Collins M., Etzel M. Calculating the Value of Impact Investing // Harvard Business Review.org. – 2019. – January–February. – URL: <https://hbr.org/2019/01/calculating-the-value-of-impact-investing>

Assessing the Social Impact of Transformative Investments: Challenges and Approaches

Kvon G.M.

Ural State Economic University (Yekaterinburg)

The article presents some approaches to evaluating transformative investments that allow measuring the level of positive social impact on society when they are implemented.

Key words: transformative investments, social impact assessment methodology, impact investment, combined cost, social effect.