

Возможности и ограничения применения импакт-инвестиций

Аксакова Наталья Владимировна

Слушатель

ORCID: 0009-0007-0864-1274, e-mail: natalia.aksakova@outlook.com

Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации, г. Москва, Россия

Аннотация

В последние десятилетия мировое экономическое сообщество все более активно обращает внимание на необходимость баланса между финансовой прибылью и социальными, экологическими и другими нефинансовыми ценностями. В этом контексте концепция импакт-инвестирования выступает важным шагом в развитии инвестиционных стратегий, направленных на достижение не только финансовой отдачи, но и положительного общественного и экологического воздействия. Целью настоящего исследования является представление полного и объективного анализа возможностей и ограничений, сопутствующих импакт-инвестициям, для формирования более глубокого понимания их сущности и вклада в устойчивое развитие экономики и общества и, как следствие, обеспечение их осознанного и эффективного использования для достижения позитивных социальных и экологических преобразований. Методология исследования предусматривает поиск и сбор научной информации с последующим использованием методов метаанализа и метасинтеза, применением теории ограничений Голдратта и использованием системного анализа. Теоретической базой выступают исследования и публикации в области импакт-инвестирования, устойчивого развития, социальной ответственности и стандартов интегрированной нефинансовой отчетности, включая статьи, монографии, доклады и официальные документы организаций, занимающихся развитием инвестиций с позитивным социальным и экологическим воздействием. В результате исследования выявлены три существенные перспективы, предоставляемые парадигмой импакт-инвестирования, а также сформулированы три существенные ограничения, сопряженные с использованием данной инвестиционной практики. Обозначенные перспективы и ограничения демонстрируют выраженную взаимосвязь и влияние друг на друга, что важно для полного и глубокого понимания роли и значимости импакт-инвестирования в современном контексте.

Ключевые слова

Импакт-инвестиции, парадокс благотворительности, принципы импакт-инвестиций, стандарты импакт-инвестиций, фреймворки импакт-инвестиций, измерение и управление воздействием, комбинированный риск инвестора

Для цитирования: Аксакова Н.В. Возможности и ограничения применения импакт-инвестиций // Вестник университета. 2024. № 4. С. 196–206.

Impact investments opportunities and limitations

Natalia V. Aksakova

Attendee

ORCID: 0009-0007-0864-1274, e-mail: natalia.aksakova@outlook.com

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia

Abstract

In recent decades, global economic community has increasingly emphasized the need to balance financial returns with social, environmental, and other non-financial values. In this context, the impact investing concept is an important step in investment strategies development aimed at achieving not only financial returns, but also positive social and environmental impacts. The purpose of the study is to provide a comprehensive and objective analysis of the opportunities and constraints accompanying impact investing in order to develop a deeper understanding of its essence and contribution to sustainable economic and social development and, as a consequence, to ensure its informed and effective use to achieve positive social and environmental transformation. The research methodology provides for the search and collection of scientific information with the subsequent use of meta-analysis and meta-synthesis methods, the application of Goldratt's constraints theory and the use of system analysis. The theoretical basis is provided by studies and publications in the field of impact investing, sustainable development, social responsibility, and standards of non-financial, integrated reporting, including articles, monographs, reports, and official documents of organizations engaged in the investments' development with positive social and environmental impact. The study has identified three significant perspectives provided by the impact investing paradigm and articulated three inherent limitations to the use of this investment practice. The paper has also confirmed that the identified perspectives and limitations show a strong interconnection and influence on each other, which is important for a full and deep understanding of the role and significance of impact investing in the contemporary context.

Keywords

Impact investing, charity paradox, impact investment principles, impact investment standards, impact investment frameworks, impact measurement and management, compound investor risk

Для цитирования: Aksakova N.V. (2024) Impact investments opportunities and limitations. *Vestnik universiteta*, no. 4, pp. 196–206.



ВВЕДЕНИЕ

В современном мире концепция инвестирования неизбежно становится более сложной и многогранной. Параллельно с ожиданием финансовой отдачи инвесторы и предприниматели все чаще обращают внимание на глубинные аспекты своих действий – социальные и экологические последствия осуществляемых вложений и прилагаемых усилий. В связи с этим импакт-инвестирование, представляющее процесс направленного размещения денежных средств, ресурсов или активов с целью одновременного получения коммерческой прибыли и оказания долгосрочного положительного воздействия на природное и социальное окружение, не теряет актуальности. Благодаря своей природе оно выступает в качестве моста между традиционными инвестициями и ответственными практиками и способствует преодолению необходимости выбора между соображениями исключительно финансового или этического характера.

Однако, несмотря на свою привлекательность и потенциальную значимость, импакт-инвестиции обладают набором отличительных признаков порядка их функционирования, которые при детальном рассмотрении обуславливают перспективы их применения для решения вопросов социально-экономического развития. В представленной работе, являющейся частью диссертационного исследования автора, последовательно рассматриваются:

- 1) возможности, появляющиеся в ходе использования импакт-инвестиций, которые невозможно получить посредством реализации других подходов к вложению капитала;
- 2) источники появления и суть ограничений, характерных для импакт-инвестиций;
- 3) потенциальные взаимосвязи между возможностями и ограничениями применения импакт-инвестиций.

В то время как ранее проведенные исследования часто ограничивались анализом только положительных аспектов импакт-инвестиций, данная статья представляет попытку всестороннего взгляда на диапазон их потенциала. Более глубокое осмысление взаимодействия этих аспектов в динамике современных инвестиционных рынков призвано способствовать принятию обоснованных инвестиционных решений в интересах формирования устойчивой и ответственной экономической среды.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Исследование проводилось в три этапа.

На первом этапе осуществлены тщательный поиск и систематизация научной литературы, публикаций в средствах массовой информации и других материалов, адресованных широкой аудитории и раскрывающих примеры использования импакт-инвестиций за последние пять лет. Далее на основании сформированной теоретической базы с помощью применения методов метаанализа и метасинтеза выявлены и сформулированы направления осуществления позитивных преобразований, которые стали возможными только при применении импакт-инвестиций.

На втором этапе для выявления ограничений использования импакт-инвестиций применена теория ограничений Голдратта (Theory of Constraints, TOC). В соответствии с выбранным подходом под ограничениями в данном случае понимаются элементы, сковывающие систему и блокирующие ее стремление к росту, эффективный контроль которых переводит эту систему на новый уровень. Посредством анализа доступной литературы и описанных практик адаптации импакт-инвестиций в разных странах мира определены присущие им ограничения мощности (невозможность выполнить определенные объемы в конкретные сроки), рынка (недостаточный спрос для развития системы) и времени (отставание системы от изменяющихся потребностей).

Задача третьего этапа заключалась в подтверждении или опровержении взаимосвязи между ранее выявленными возможностями и ограничениями. Для этого осуществлен системный анализ их источников и смыслового наполнения, который помог установить, каким образом реализация определенных возможностей может сократить имеющиеся ограничения, а также какие из ограничений могут оказать влияние на осуществление потенциальных возможностей. Характер предполагаемой взаимосвязи также наглядно проиллюстрирован с использованием схематической диаграммы.

ВОЗМОЖНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ИМПАКТ-ИНВЕСТИЦИЙ

Из числа уникальных возможностей, предоставляемых применением импакт-инвестиций, можно выделить следующие.

1. Разрешение парадокса благотворительности. Так называемый «парадокс благотворительности» описывает ситуации, когда производимые пожертвования направлены на ликвидацию проблем, которые могли быть вызваны (или фактически вызваны) источником богатства самого донора. В корпоративном мире он проявляется в случае, если предприятия сначала создают благосостояние, осуществляя деятельность, наносящую первоначальный ущерб, а впоследствии вкладываются в финансирование мероприятий, направленных на снижение последствий нанесенного вреда. Одним из недавних широко известных примеров этого парадокса является деятельность Фонда Гейтса.

В 2007 г. газета Los Angeles Times опубликовала серию статей, в которых рассказывала о подводных камнях филантропии [1]. В первой из них – «Темная туча над фондом добрых дел Гейтса» – рассматривался совокупный эффект от благотворительной деятельности фонда и его инвестиций в регионы дельты Нигера. В частности, говорилось, что Фонд Гейтса вложил 218 млн долл. США в иммунизацию против полиомиелита и кори во всем мире, в том числе в дельте реки Нигер. По данным The Times, «в то время как фонд финансировал прививки для охраны здоровья, он также инвестировал 423 млн долл. США в компании Eni, Royal Dutch Shell, Exxon Mobil Corp., Chevron Corp. и Total France – компании, ответственные за загрязнение дельты Нигера, чьи действия выходят за пределы дозволенного в Соединенных Штатах Америки или Европе»¹. Местные лидеры винят разработку нефтяных месторождений в порождении тех самых недугов, бороться с которыми призван сам фонд.

Нефтяники и солдаты, защищающие их, являются магнитом для проституции, способствуя всплеску вируса иммунодефицита и подростковой беременности, снижение которых значатся в целях Фонда Гейтса по облегчению болезней общества, особенно среди бедных. Нефтяные скважины заполняются застоявшейся водой, что идеально подходит для размножения комаров, распространяющих малярию – основную болезнь, с которой борется фонд. Разливы нефти привели к забиванию реки, что спровоцировало холеру, еще одно бедствие, которому должен противостоять фонд. Яркие, покрытые сажей газовые факелы, содержащие токсичные побочные продукты, такие как бензол, ртуть и хром, снижают иммунитет и делают детей более восприимчивыми к полиомиелиту и кори – другим болезням, от которых Фонд Гейтса делал прививки.

Таким образом, фонд зарабатывает деньги на инвестициях в промышленность, где не использует экологические стандарты, а затем отдает 5 %, чтобы исправить ошибки, вызванные другими 95 %. Сравнивая инвестиции с информацией от коммерческих служб, которые анализируют корпоративное поведение паевых инвестиционных фондов, пенсионных менеджеров, государственных учреждений и других фондов, The Times также обнаружила, что 41 % активов (8,7 млрд долл. США) Фонда Гейтса были вложены в компании, деятельность которых противоречит его целям и философии.

Интернализируя социальные и экологические эффекты капитала, импакт-инвестирование стремится уменьшить подобные несоответствия и предлагает крупным инвесторам, которые исторически концентрировались исключительно на финансовых результатах своих портфельных компаний с последующей аллокацией части прибыли на благотворительность, изначально учитывать их влияние на планету и общество и вкладывать в целевые изменения, обеспечиваемые финансово устойчивыми компаниями и инициативами.

2. Дофинансирование социально-экономического развития. По мере приближения 2030 г., на который намечено достижение целей устойчивого развития, дефицит их финансирования продолжает расти и по последним оценкам составляет 4,2 трлн долл. США². Несмотря на то что финансирование социально-экономического развития доступно через правительства (в некоторых случаях через благотворителей и из других источников), средств по-прежнему недостаточно [2]. При этом отмечается, что для решения проблемы требуется всего 1,1 % всех активов, находящихся в настоящее время в распоряжении банков и институциональных владельцев активов. Импакт-инвестирование благодаря своей двойной приверженности социальным и экологическим воздействиям и финансовой отдаче предлагает набор инвестиционных стратегий и практик, которые могут быть особенно эффективно использованы для привлечения данного капитала [3].

Так, например, в марте 2019 г. в Великобритании был успешно завершен проект Essex Edge of Care, профинансированный посредством размещения облигаций социального воздействия (Social Impact Bonds, SIB). Подобная программа SIB была первой в своем роде, созданной по заказу местных властей

¹ Piller C., Sanders E., Dixon R. Dark cloud over good works of Gates Foundation. Режим доступа: <https://www.latimes.com/archives/la-xpm-2007-jan-07-na-gatesx07-story.html> (дата обращения: 03.03.2024).

² Global Impact Investing Network. GIINsight: Sizing the Impact Investing Market 2022. Режим доступа: <https://thegiin.org/impact-investing/> (дата обращения: 03.03.2024).

и направленной на предотвращение попадания молодых людей под опеку³. Ее целью было снизить продолжительность и стоимость мер по государственному социо-педагогическому и юридическому противодействию антисоциальному поведению подростков за счет работы с неблагополучными семьями и трудными подростками. Целевым показателем, от которого также зависела финансовая отдача инвесторов, было сокращение количества дней, в течение которых подростки находятся под опекой государства.

В рамках проекта 380 подросткам в возрасте от 11 до 17 лет, испытывающим серьезные поведенческие проблемы и находящимся на высоком уровне риска попадания под опеку в ближайшем будущем, и их семьям предоставлялась услуга интенсивной семейной терапии (MST), реализуемой национальной детской благотворительной организацией Action for Children за счет SIB, предоставленных через группу инвесторов Children's Support Services Limited (CSSL) по заказу Совета графства Эссекс.

8 инвесторов предоставили в общей сложности 3,1 млн фунтов стерлингов для финансирования инициативы. По результатам оценки показателей измерения достигнутого социального воздействия было установлено, что совокупная доля дней, проведенных молодыми людьми в рамках программы под опекой, по состоянию на март 2019 г. составляла 10,8 %. В исторической группе сравнения эта доля была равна 55 %, а цель программы заключалась в достижении уровня в 27 %. Это обусловило сокращение общего периода нахождения под опекой более чем на 96 тыс. дней по сравнению с историческим исходным уровнем, а полученная экономия составила 17,9 млн фунтов стерлингов. Совет графства Эссекс выплатил инвесторам вознаграждение в размере 7,2 млн фунтов стерлингов (годовая доходность – 25 %).

Потенциал использования импакт-инвестирования для финансирования социально-экономического развития огромен: оно «заполняет пустоту в финансировании предприятий, создаваемую регуляторными ограничениями на банки, и удовлетворяет спрос на доход, облегчая вхождение мирового капитала в бедные страны» [4, стр. 2]. В значительной степени это может быть проиллюстрировано на примере инвестиций в организации, которые предоставляют услуги микрофинансирования и способствуют росту возможностей в социально уязвимых группах.

3. Достижение значимых для инвесторов нефинансовых целей. Уникальность импакт-инвестирования состоит в том, что при его использовании потребность людей работать на благо общества не вступает в противоречие с необходимостью зарабатывать деньги. Оно позволяет инвестору в одинаковой степени сосредоточиться как на приумножении капитала, так и на достижении наполненных смыслом нефинансовых целей: сохранении климатического баланса, ликвидации бедности, достижении равных возможностей и др.

Ряд российских частных инвесторов, заинтересованных в предотвращении загрязнения окружающей среды, объединились с целью финансирования компании Ubirator – разработчика B2B-платформы (от англ. Business to Business, «бизнес для бизнеса») по вывозу мусора и вторичного сырья, которая агрегирует исполнителей, заказчиков и пункты переработки вторичного сырья и позволяет эффективно управлять отходами. Объем вложений в период с 2018 г. по 2022 г. составил более 2,2 млн долл. США. Это позволило компании существенно улучшить показатели своего экологического воздействия. По данным отчета 2022 г., более 52,9 тыс. т вторичных ресурсов было вывезено и отправлено на переработку в 69 регионах Российской Федерации в течение года, из них 491 т – «редкие» фракции (отходы, неудобные в сборе, транспортировке, неликвидные или непопулярные у переработчиков)⁴.

Кроме того, Ubirator активно занимается экопросвещением и ведет специальный проект USchool, в рамках которого более 400 тыс. школьников в 57 регионах Российской Федерации в 2022 г. собрали и передали в переработку 1,7 тыс. т макулатуры, что эквивалентно 28 тыс. деревьев. При этом бизнес-модель сервиса позволяет ему демонстрировать стабильные финансовые показатели: выручка, по данным «РБК Компании», на конец 2022 г. составила около 812 млн руб., чистая прибыль – 1,5 млн руб.

Благодаря импакт-инвестициям то, что традиционно считалось вопросами, решаемыми через благотворительность и государственное субсидирование, и, соответственно, не предполагало вовлечения в преодоление этих проблем широких слоев населения, стало в повестку всех, кто так или иначе испытывает потребность вносить вклад в улучшение ситуации. Это означает не только привлечение дополнительного капитала, но и вовлечение большего количества интеллектуальных и трудовых ресурсов,

³ Essex social impact bond: A year in review. Режим доступа: <https://www.socialfinance.org.uk/insights/essex-social-impact-bond-a-year-in-review> (дата обращения: 03.03.2024).

⁴ Ubirator. Импакт-отчет Ubirator 2022. Режим доступа: <https://ubirator.com/blog/impakt-otchet-ubirator-2022> (дата обращения: 03.03.2024).

так как очень часто инвесторы не ограничиваются вложением средств и принимают активное участие в работе над тем, что они считают важным лично для себя.

Есть и другая сторона рассматриваемой возможности импакт-инвестиций. Если инвестиции соответствуют чьим-то ценностям, а деньги направляются на достижение значимых целей, доноры не оказываются в неловкой ситуации, когда они владеют собственностью в компаниях, которые конфликтуют с их личным брендом и заявленной стратегией или даже активно подрывают их.

ОГРАНИЧЕНИЯ ПРИМЕНЕНИЯ ИМПАКТ-ИНВЕСТИЦИЙ

В числе вмененных ограничений применения импакт-инвестиций были выявлены следующие:

- отсутствие эффективной, широко применяемой системы оценки импакта; сомнение в возможности измерения всех вовлекаемых процессов (ограничение мощности);
- ограничение числа потенциальных инвесторов в связи с наличием двойного риска (ограничение рынка);
- сниженные темпы масштабирования из-за необходимости контроля объема создаваемых избыточных ресурсов (ограничение времени).

Рассмотрим более подробно вышеперечисленные ограничения.

1. Отсутствие эффективной системы оценки воздействия. Измерение и управление воздействием (Impact Measurement and Management, IMM) – это процесс, с помощью которого импакт-инвесторы могут понять влияние своих инвестиций на людей и планету (измерение), а затем предпринять действия для адаптации процессов и улучшения результатов (управление). Концепция IMM развивалась на протяжении многих десятилетий исследований в области социальных наук и филантропии. За это время она получила различные названия, последовательно сменявшие друг друга, такие как мониторинг и оценка (Monitoring and Evaluation, M&E) и измерение социального воздействия (Social-Impact Measurement, SIM), вплоть до того момента, когда непосредственно термин IMM был популяризирован в рамках проекта Global Impact Investing Network «Управление воздействием» (Impact Measurement Project) и его все чаще стали применять инвесторы. На сегодняшний день IMM по-прежнему использует некоторые методы оценки M&E, а также инструменты финансового учета и отчетности, такие как использование рейтингов, ключевых показателей эффективности и раскрытия информации [5].

IMM как метод еще относительно молод и несколько фрагментирован, но он становится все более масштабным и проработанным. Однако сегодня эта фрагментарность и отсутствие единого общепринятого подхода к измерению импакт-эффектов и управлению ими выступает серьезным ограничением широкого использования импакт-инвестиций. Чтобы построить отрасль, которая определяется не только риском и финансовой отдачей, но и социальным воздействием и воздействием на окружающую среду, в отношении показателей необходимы:

- системы управленческой информации для управляющих фондами и других агрегаторов данных, которые сейчас часто полагаются на лоскутное одеяло электронных таблиц Excel для отслеживания данных о воздействии на свои портфели;
- рейтинги воздействия (стандарты эффективности) для управляющих активами и владельцев, которые сегодня настойчиво сообщают об отсутствии инструментов, необходимых для оценки портфелей под управлением на основе нефинансовых показателей;
- стандартизированные подходы к определению показателей эффективности воздействия (импакта), которые будут служить строительными блоками для всего вышеуказанного, а также позволят проводить сравнительный анализ⁵.

Поскольку практика IMM развивалась из нескольких отдельных дисциплин, на текущий момент существуют разные способы организации части из упомянутых выше компонентов. Однако она по-прежнему не покрывает весь перечисленный круг потребностей. На данный момент доступные компоненты можно разделить на три категории: принципы, фреймворки и стандарты (табл. 1). Более чем 150 инструментов, ресурсов и методов, претендующих на поддержку IMM, могут быть трудными для навигации или прояснения того, что составляет лучшие практики, а что является неприменимым.

⁵ Impact Investing's Three Measurement Tools. Режим доступа: http://ssir.org/articles/entry/impact_investings_three_measurement_tools (дата обращения: 03.03.2024).

Принципы, стандарты и фреймворки импакт-инвестиций

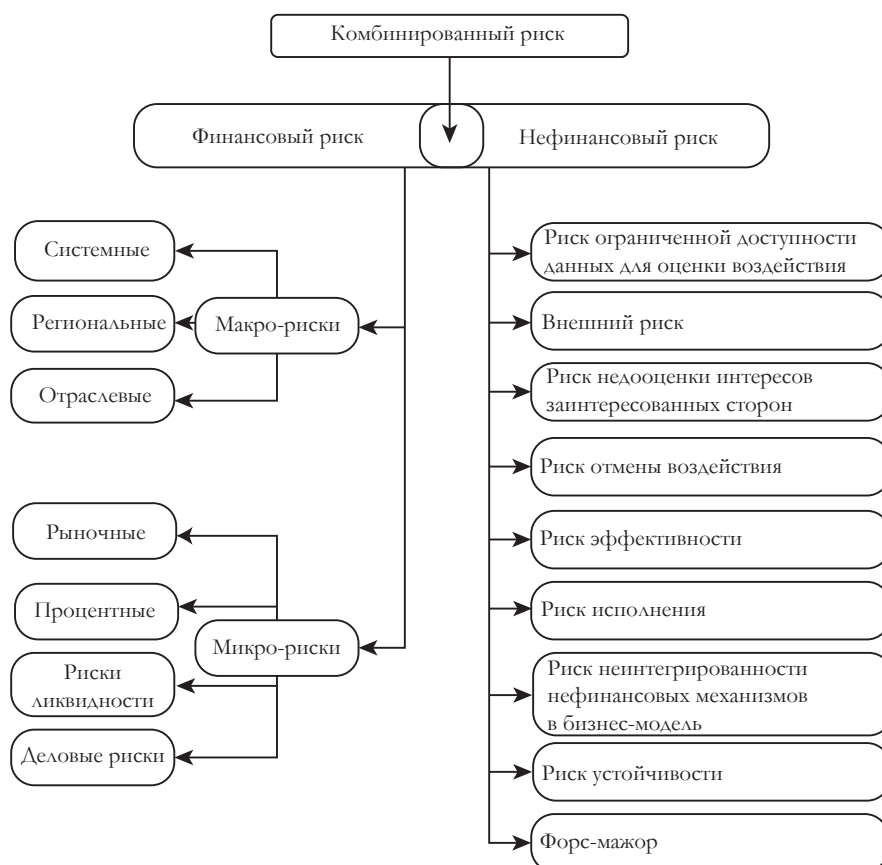
| Показатели | Принципы | Фреймворки | Стандарты |
|--|--|---|---|
| Цель применения | <ul style="list-style-type: none"> – правила и лучшие практики для обеспечения общей целостности процессов и поведения; – выражают намерение, а не конкретные методы измерения; – часто принимают форму публичной приверженности определенным методам, прозрачности, подходам к измерению и подотчетности | <ul style="list-style-type: none"> – методологии и концептуальные основы организации ИММ; – существуют на общем стратегическом уровне, который затем перекладывается в повседневные активности более тактическими стандартами | <ul style="list-style-type: none"> – таксономия и метрики, применяемые к конкретным отраслям и темам |
| Примеры, применяемые в области импакт-инвестирования | <ul style="list-style-type: none"> – принципы инвестиционного инвестирования IFC (IFC Impact Investing Principles); – принципы EVPA (EVPA Principles); – принципы работы для управления воздействием GIIN (Operating Principles for Impact Management, GIIN) | <ul style="list-style-type: none"> – цели устойчивого развития Организации Объединенных Наций; – ESG; – 5 направлений управления воздействием (5 IMP Dimensions); – отчет Рабочей группы G8 по измерению воздействия (G8 Impact Measurement Working Group Report) | <ul style="list-style-type: none"> – B Lab; – IRIS+; – SASB; – стандарты Программы развития Организации Объединенных Наций по обеспечению воздействия целей устойчивого развития (UNDP SDG Impact Practice Assurance Standards) |
| Наиболее широко применяемые практиками | <ul style="list-style-type: none"> – принципы работы для управления воздействием GIIN | <ul style="list-style-type: none"> – цели устойчивого развития Организации Объединенных Наций | <ul style="list-style-type: none"> – IRIS+ |

Составлено автором по материалам исследования

Оценка эффективности оказываемого воздействия остается в основном явлением, самостоятельно осуществляемым компанией или инвестором, и не подвергается аудиту, в силу чего отсутствует прозрачность в отношении показателей воздействия во всей отрасли, и это представляется известным ограничением. В более широком смысле ИММ по-прежнему основан на отчетности и раскрытии информации, что «побуждает инвесторов сосредотачиваться в основном на положительных, измеримых, стандартизованных показателях, которые могут не рассказывать полную историю и, что еще хуже, способствовать неточности» [5, стр. 139].

2. Комбинированный риск импакт-инвесторов. Мы вводим понятие «комбинированного риска» как риска деятельности импакт-инвестора, сочетающего компоненты традиционных инвестиционных рисков (например, невозврата капитала, убытков) и рисков нефинансового характера, связанных с единичным или системным невыполнением целевых импакт-метрик, а также рисков перенаправления капитала на нужды, не сочетающиеся с достижением декларируемых преобразований среды (социальных, экологических, экономических). Выделение дополнительной группы рисков видится логичным в свете того, что в случае выбора импакт-инвестирования владелец капитала в одинаковой степени стремится как к приумножению (или хотя бы сохранению) капитала, так и к осуществлению существенных изменений. В данных условиях невыполнение заложенных стандартов деятельности в любой из упомянутых сфер вносит свой вклад в признание инвестиций неэффективными (рис. 1).

Справедливо предположить, что при оценке импакт-инвестиций связанный с ними комбинированный риск по определению выше заложенного в них традиционного инвестиционного риска. Соответственно, импакт-инвестор берет на себя больший объем рисков, чем инвестор, вкладывающий денежные средства с расчетом на получение исключительно финансовой отдачи. С точки зрения рынка это представляется справедливым, однако накладывает ограничение на использование импакт-инвестиций в связи с меньшим количеством инвесторов, готовых к принятию комбинированного риска.



Составлено автором по материалам источника⁶

Рис. 1. Концепция комбинированного риска при осуществлении импакт-инвестиций

3. Сложности масштабирования отрасли. Высокая «двойкая» выгода становится эффективным способом масштабирования отрасли импакт-инвестирования. Создание чего-то прибыльного привлекает внимание финансовых рынков, особенно на фоне возможностей достигнуть при этом других социально-значимых, поощряемых обществом целей. Однако иногда элементы, которые делают что-то выгодным в условиях ограниченного применения, могут стать неработающими для оказания широкого социального или экологического воздействия. Важно осознавать, что, если рассчитывать на расширение импакт-инвестиций на основе их прибыльности, существует вероятность получить инструмент, который максимизирует фактор прибыли, но откладывает фактор воздействия и превращает благое начинание в бизнес-модель для прибыльных инвестиций.

Ярким примером, иллюстрирующим подобный сценарий развития событий, является история микрофинансирования. В 1976 г. профессор М. Юнус начал выдавать малоимущим гражданам Бангладеш небольшие кредиты с условием их целевого использования для старта собственного бизнеса или развития семейных предприятий. В отличие от уже распространенной на тот момент практики ростовщических отношений, где кредиты предоставлялись на краткосрочных условиях под непомерные проценты и крестьяне в итоге были вынуждены продавать свою продукцию тем же ростовщикам, М. Юнус предоставлял займы с невысокими процентными ставками. Это стало ключевой особенностью, способствовавшей не только быстрому росту их популярности, но и высокому уровню возврата выданных средств, достигавшему 97 %.

Позднее М. Юнус учредил банк «Грамин» (Grameen Bank), который до сих пор остается специализированным учреждением, предоставляющим микрокредиты населению. Рассказ о нем, прозвучавший в 1989 г. в американской новостной телепрограмме «60 минут», открыл новую эру, когда стратегии микрофинансирования стали восприниматься как эффективный инструмент борьбы с бедностью. Первое собрание некоммерческой организации Microcredit Summit Campaign, организованное при поддержке М. Юнуса в 1997 г. в Вашингтоне, собрало 2,9 тыс. участников, поставивших по итогам конференции амбициозную цель: к 2005 г. охватить кредитами на развитие малого бизнеса и самозанятости 100 млн чел.⁷

⁶ Five Dimensions of Impact. Режим доступа: <https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/impact-risk/> (дата обращения: 03.03.2024).

⁷ UNESDOC Digital Library. Microcredit Summit: position paper; 1997. Режим доступа: <https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/ptf0000111669> (дата обращения: 03.03.2024).

Этот саммит способствовал активизации работы по продвижению идей микрофинансирования и дал толчок к разворачиваю успешной маркетинговой кампании и осуществлению целого ряда успешных проектов. В результате 2005 г. был объявлен Организацией Объединенных Наций Международным годом микрокредитования. Уже на следующий год отрасль достигла вершины мирового признания – ее основоположнику М. Юнусу была присуждена Нобелевская премия мира с формулировкой «за усилия по созданию экономического и социального развития снизу»⁸.

Микрокредитирование быстро завоевало популярность в развивающихся странах и странах третьего мира, где значительная часть населения проживает в условиях низкого достатка. Частные инвесторы, вложившие средства на раннем этапе развития в будущих лидеров индустрии (между 1998 г. и 2000 г.), увеличили свой капитал в 250 раз [6]. В глобальном масштабе инвестиции в сектор составили около 39 млрд долл. США. В то же время микрофинансированию становилось все труднее объяснять свою возросшую популярность тем, что оно на самом деле помогает бедным людям. Исследование М.М. Питта и Ш.Р. Хандкера от 1998 г. по вопросу о влиянии микрофинансирования на бедность позднее было дискредитировано Д. Рудманом – самым последовательным и четким аналитиком микрокредитования за последние годы, по выражению самого М. Юнуса, – доказавшим, что оно основывалось на неверной методологии [7]⁹.

Кроме того, банк Grameen в 2010 г. опубликовал аналитический обзор, на основании которого позже был сделан вывод о том, что «в совокупности исследования свидетельствуют о том, что микрофинансирование оказывает влияние на инвестиции и результаты предпринимательской деятельности, но не оказывает влияния (положительного или отрицательного) на показатели бедности и социального благополучия» [8]¹⁰. Согласно отчету, единственный положительный эффект состоял в том, что люди, которые уже имели относительно высокие доходы и наладили бизнес, смогли получить доступ к финансовым услугам.

Таким образом, в соответствии со сложившейся структурой собственности микрофинансовых организаций эти институты приобрели характер колониальных: извлекающих деньги в форме платежей из одного исторически ограниченного сообщества и предоставляющих их другому, чтобы продолжить процесс накопления капитала для себя. Контроль за объемом создаваемых избыточных ресурсов, соответственно, является важным и потенциально ограничивающим фактором в вопросе темпов масштабирования отрасли импакт-инвестирования. Нужны большая осторожность и продуманность в отношении использования и распределения прибыли между различными участниками системы, что будет означать принесение в жертву некоторого отраслевого масштаба в краткосрочной перспективе.

ВЗАИМОСВЯЗЬ ВОЗМОЖНОСТЕЙ И ОГРАНИЧЕНИЙ ПРИМЕНЕНИЯ ИМПАКТ-ИНВЕСТИЦИЙ

Возможности и ограничения импакт-инвестирования в вопросах поддержания позитивных структурных изменений представляются взаимосвязанными и взаимовлияющими (рис. 2).

Иными словами, на каждую возможность присутствует сопряженное ограничение:

- импакт-инвестиции могут стать эффективным инструментом разрешения парадокса благотворительности, но при этом отсутствует уверенность в том, что существующая система измерения и управления преобразующими эффектами позволит избежать «маскировки» отраслей и предприятий под соответствующие стандартам импакт-инвестиций;
- импакт-инвестиции представляются источником капитала для осуществления целей национального развития, но при этом масштабирование сектора импакт-инвестиций во времени может быть более длительным, чем того требуют заявленные сроки реализации этих целей в силу наличия рисков колониального развития отрасли;
- импакт-инвестиции дают инвесторам исключительную возможность направить капитал на решение вопросов, которые сами инвесторы считают первостепенными, и при этом ожидать прироста (или возврата) вложений, но присутствует опасение, что не все инвестиционное сообщество готово будет принять на себя риски, связанные не только с финансовой составляющей, но и с угрозами невыполнения целевых показателей социальных и/или экологических преобразований.

⁸ Вручена Нобелевская премия мира за 2006 г. Режим доступа: <https://www.rbc.ru/society/13/10/2006/5703c6279a7947dde8e0e290> (дата обращения: 03.03.2024).

⁹ Center for Global Development. Due Diligence: An Impertinent Inquiry into Microfinance. Режим доступа: <https://www.cgdev.org/publication/9781933286488-due-diligence-impertinent-inquiry-microfinance> (дата обращения: 03.03.2024).

¹⁰ Grameen Foundation. Grameen Foundation 2010–2011 Annual Report. Режим доступа: https://issuu.com/grameen_foundation/docs/grameenfoundationnar2011?mode=embed&layout=http%3A%2F%2Fskin.issuu.com%2Fv%2Fflight%2Flayout.xml&showFlipBtn=true (дата обращения: 03.03.2024).



Составлено автором по материалам исследований

Рис. 2. Взаимосвязь возможностей и ограничений применения импакт-инвестиций

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Правительства и благотворительные организации не имеют достаточного капитала или полного набора навыков, необходимых для решения насущных мировых проблем. В то же время недавние экономические кризисы поколебали устоявшиеся представления о профилях риска и доходности традиционных инвестиций. Сектор импакт-инвестиций развивается как частичный ответ на две проблемы, которые представляют эти две реальности: импакт-инвестиции открывают значительный капитал для создания более устойчивой и справедливой глобальной экономики, позволяя при этом диверсифицироваться по географическим регионам и классам активов.

Импакт-инвестиции представляют обществу ряд возможностей в направлении осуществления позитивных преобразований:

- разрешение парадокса благотворительности;
- дофинансирование социально-экономического развития;
- достижение значимых для инвесторов нефинансовых целей.

Однако реализация заложенных в природу импакт-инвестиций возможностей сопряжена также с вменными ограничениями:

- отсутствие эффективной, широко применяемой системы оценки импакта; сомнение в возможности измерения всех вовлекаемых процессов (ограничение мощности);
- ограничение числа потенциальных инвесторов в связи с наличием двойного риска (ограничение рынка);
- сниженные темпы масштабирования из-за необходимости контроля за объемом создаваемых избыточных ресурсов (ограничение времени).

Несмотря на комплексность вопросов их использования, осознание возможностей, предоставляемых импакт-инвестициями, привело к тому, что в Российской Федерации только в течение 2020–2023 гг. было проведено более 25 конференций, посвященных оценке потенциала рынка импакт-инвестирования в стране. С учетом актуальности тематики целесообразно выделить важность дальнейших исследований следующих аспектов:

- предметное рассмотрение особенностей рынка импакт-инвестиций в Российской Федерации, определение его экосистемы, а также барьеров, препятствующих его развитию;

- разработка практических рекомендаций для инвесторов, организаций и регуляторных органов по улучшению практик и стандартов импакт-инвестирования;
- проведение секторального анализа, чтобы выявить потенциал импакт-инвестирования в разных областях или секторах экономики, таких как здравоохранение, образование, возобновляемая энергетика и др.;
- осуществление региональных исследований в целях анализа возможностей и ограничений импакт-инвестирования в разных регионах, странах или городах (включая оценку социокультурных, экономических и политических факторов, влияющих на успешную реализацию проектов).

Список литературы

1. *Morgan S.* Реальное воздействие. Как инвестиции помогают построить лучший мир. Пер. с англ. А.М. Горячева. М: Эксмо; 2020. 266 с.
2. *Rodin J., Brandenburg M.* The Power of Impact Investing: Putting Markets to Work for Profit and Global Good. Philadelphia: Wharton Digital Press; 2014. 172 p.
3. *Haija B.A.* Impact Investing: Innovation or Rebranding? Global Handbook of Impact Investing: Solving global problems via smarter capital markets towards a more sustainable society. Newark: John Wiley & Sons, Incorporated; 2021. 1250 p.
4. *Jafri J.* Investing for Impact, Financing for Development: Private Debt and Shadow Banking in Pakistan. Financial Geography Working Paper No. 14. London: University of London; 2018. 19 p.
5. *Godeke S., Briand P.* Impact Investing Handbook: An Implementation Guide for Practitioners. Rockefeller Philanthropy Advisors; 2022. 182 p.
6. *Бэгг-Левин Э., Эмерсон Дж.* Социально-преобразующие инвестиции: как мы меняем мир и зарабатываем деньги. Пер. с англ. А.С. Чернышова. М: Смарт Ридинг; 2020. 271 с.
7. *Khandker S., Pitt M.* The Impact of Group-Based Credit Programs on Poor Households in Bangladesh. Journal of Political Economy. 1998;106(5):958–996. <https://doi.org/10.1086/250037>
8. *Odell K.* Measuring the impact of microfinance. Taking another look. Grameen Foundation Publication Series; 2010. 40 p.

References

1. *Morgan S.* Real Impact. The New Economics of Social Change. Trans. From English A.M. Goryachev. Moscow: Eksmo; 2020. 266 p. (In Russian).
2. *Rodin J., Brandenburg M.* The Power of Impact Investing: Putting Markets to Work for Profit and Global Good. Philadelphia: Wharton Digital Press; 2014. 172 p.
3. *Haija B.A.* Impact Investing: Innovation or Rebranding? Global Handbook of Impact Investing: Solving global problems via smarter capital markets towards a more sustainable society. Newark: John Wiley & Sons, Incorporated; 2021. 1250 p.
4. *Jafri J.* Investing for Impact, Financing for Development: Private Debt and Shadow Banking in Pakistan. Financial Geography Working Paper No. 14. London: University of London; 2018. 19 p.
5. *Godeke S., Briand P.* Impact Investing Handbook: An Implementation Guide for Practitioners. Rockefeller Philanthropy Advisors; 2022. 182 p.
6. *Bugg-Levine A., Emerson J.* Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference. Trans. from English A.S. Chernyshov. Moscow: Smart Reading; 2020. 271 p. (In Russian).
7. *Khandker S., Pitt M.* The Impact of Group-Based Credit Programs on Poor Households in Bangladesh. Journal of Political Economy. 1998;106(5):958–996. <https://doi.org/10.1086/250037>
8. *Odell K.* Measuring the impact of microfinance. Taking another look. Grameen Foundation Publication Series; 2010. 40 p.