

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Демянчук Никита Николаевич

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО
ИНСТРУМЕНТАРИЯ
СОЦИАЛЬНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Слепнева Татьяна Александровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 29 июня 2022 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Лосева О.В., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Козырь Ю.В., д.э.н.;
Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Морозко Н.И., д.э.н., профессор;
Стерник С.Г., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 21 марта 2022 г.

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101

О.В. Лосева

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Уникальность и новаторство социально-ориентированного инвестирования заключается в том, что это – вид инвестиционной деятельности, предполагающий сочетание двух основных составляющих:

- получение финансовой выгоды;
- решение социальных и/или экологических проблем.

Подразумевается одновременное достижение двух целей, выгод, каждая из которых имеет равнозначную важность для инвесторов, акционеров, менеджмента компании или проекта в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Применение данного подхода активным образом развивается в западных странах - США, Канаде, Великобритании, а также в Индии, Юго-Восточной Азии, Китае и Японии. На сегодняшний день существует большое количество компаний, проектов и инфраструктурных систем, функционирующих в данной сфере. По оценкам на конец 2020 г. мировой рынок социально-ориентированного инвестирования достиг 1 млрд долл. США.

Вместе с тем уровень исследований социально-ориентированного инвестирования зачастую ограничен общей концепцией, анализом существующих кейсов, и в меньшей степени - проработкой финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

Под социально-ориентированным инвестированием подразумевается *«impact investing»* – новый теоретико-практический подход к инвестированию в компании и проекты, который существует второе десятилетие в западной экономике. Для экономики России данный подход является новым. Также встречаются синонимы, отражающие подход *«impact investing»*, а именно: социально преобразующее инвестирование, импакт-инвестирование, инвестиции социального воздействия.

Разработка результативной интегрированной модели осуществления социально-ориентированного инвестирования и совершенствование его

финансового инструментария является важным направлением исследования для теоретиков и практиков в области корпоративных финансов и инвестиций в связи с ростом запроса со стороны бизнеса и государства на создание социально-ориентированных проектов.

Если на западном рынке социально-ориентированное инвестирование осуществляется разнообразными специализированными в данной сфере стейкхолдерами, то на российском рынке социально-ориентированное инвестирование начало развиваться только в последнее десятилетие. Существует достаточно ограниченное количество инициатив со стороны российских государственных органов, бизнеса и некоммерческих организаций в сфере социально-ориентированного инвестирования, которое обусловлено, в том числе, слабой законодательной базой, необходимой для осуществления данной деятельности. Кроме того, недостаточно методически проработаны подходы к выбору финансового инструментария, существует потребность в его систематизации, приоритизации и дальнейшем развитии.

Небольшой объем отечественных научных исследований в сфере социально-ориентированного инвестирования и его финансового инструментария вызывает необходимость осуществления дальнейших исследований в данном направлении.

Таким образом, актуальность исследования обусловлена:

- отсутствием комплексных исследований по финансовому инструментарю в проектах социально-ориентированного инвестирования и ключевой ролью финансового инструментария в обеспечении социально-ориентированного инвестирования практико-ориентированными методическими инструментами;
- необходимостью уточнения и развития теоретико-методического подхода к финансированию социально-ориентированных инвестиций с учетом российской специфики;

- потребностями российского бизнес-сообщества в развитии теоретико-методического и практического подхода к формированию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования;
- необходимостью определения особенностей финансового инструментария в проектах социально-ориентированного инвестирования;
- отсутствием модели социально-ориентированного инвестирования и характеристик финансового инструментария, позволяющих результативно осуществлять социально-ориентированное инвестирование.

Степень разработанности темы исследования Изучением понятия, концепции и финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования занимались иностранные экономисты: Э. Багг-Левин, Д. Эмерсон, Б. Когут, Н. Кулатилака, Дж. Робинсон, Ф. Перрини, К. Вурро, Н. Карканица, Т. Елецких, А. Голод, Б. Дрейтона, Л. Саламон, С. Стрэндберг, О. Виеланд, Дж. Кларкин, С. Канджиони, М. Мартин, Н. О’Донохо, К. Лейонхуфвуд, Ю. Салтук, М. Брандербург, Дж. Кахилл, С. Алиджания, К. Кариотис, М. Ди Доменико, Х. Хау, П. Трейси, А.-М. Передо, М. Маклин, Г. Реджепи, Е. Ховард, К. Майерс, Т. Конте, С. Шах, К. Коста, Х. Аземати, М. Белинский, Р. Джиллет, Дж. Либман, А. Селлман, А. Вайс, К. Вилсон, М. Келли, Дж. Майр, К. Хокертс, К. Гантли, К. Харджи, А. Кьервен, С. Гобей. Однако в данных работах финансовый инструментарий слабо проработан и его исследования, главным образом, включают теоретические построения и выборочный анализ данных. Проблемы социально-ориентированного инвестирования и финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования изучались в трудах российских авторов: С.А. Денисова, И.Н. Джазовской, А.В. Дудченко, Д.А. Филиппова, Д.В. Саврасова, А.И. Ураева, Н.Л. Полтораднева, С.Э. Калатурова, Г.В. Максименко, А.В. Кривко, М.А. Трошина, Г.К. Сугаков.

На систематической основе понятия, концепция и прикладной финансовый инструментарий социально-ориентированного инвестирования исследуются и дополняются Глобальной сетью преобразующего инвестирования - Global Impact Investing Network (далее – GIIN) - а также крупнейшими мировыми

инвестиционными банками: Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, UBS. Но результаты отчетов перечисленных организаций имеют недостаток в виде ограниченности выборки для исследования.

В исследованиях зарубежных ученых не учитывается специфика российского рынка социально-ориентированного инвестирования. Большая работа по изучению, анализу, внедрению, развитию и реализации финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования проведена в России Фондом региональных социальных программ «Наше будущее» и государственной корпорацией развития ВЭБ.РФ. При этом, многие вопросы, касающиеся финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования, недостаточно проработаны для российского финансового рынка, а практическая реализация социально-ориентированного инвестирования носит экспериментальный характер.

Целью исследования является разработка теоретико-методических положений по совершенствованию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования и практических рекомендаций по его результативному использованию.

Для достижения цели поставлены и решены **задачи**:

- сформулированы принципиальные отличия социально-ориентированного инвестирования от других видов инвестирования;
- разработана система принципов социально-ориентированного инвестирования;
- определен финансовый инструментарий и его характеристики, позволяющие результативно осуществлять социально-ориентированное инвестирование; предложена классификация финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования;
- разработана интегрированная структурная модель социально-ориентированного инвестирования;

– предложены практические рекомендации по совершенствованию финансового инструментария проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования в России.

Объектом исследования является финансовый инструментарий социально-ориентированного инвестирования организаций.

Предметом исследования являются финансово-экономические отношения в процессе обоснования и результативного использования финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

Область исследования. Исследование выполнено в соответствии с пунктами 3.2. «Организационно-экономические аспекты финансов предприятий и организаций», 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» Паспорта научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методология и методы исследования. Методологической основой исследования послужили труды зарубежных и отечественных ученых и практиков в области корпоративных финансов, социально-ориентированного инвестирования, финансового инструментария.

Исследование базируется на фундаментальных положениях экономической науки, а также на трудах зарубежных и отечественных ученых и специалистов по вопросам финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования, что позволяет реализовать принцип преемственности в развитии и приращении научного знания.

Поставленные задачи, а также системный подход к их решению обусловили применение методов научной абстракции, сравнения, классификации, научного обобщения, группировки, статистического и графического анализа, экспертных оценок и др.

Информационной базой исследования являются материалы GIIIN, Фонда региональных социальных программ «Наше будущее», государственной корпорации развития ВЭБ.РФ, законы и нормативные акты, тексты международных стандартов и рекомендаций, материалы международных

научно-практических конференций, научная литература, публикации в периодических изданиях, справочные и аналитические ресурсы сети Интернет, результаты собственных расчетов и исследований.

Научная новизна исследования заключается в развитии комплекса теоретико-методических положений и разработке практических рекомендаций по совершенствованию финансового инструментария для обеспечения результативности деятельности организаций в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Положения, выносимые на защиту:

1) сформулированы принципиальные отличия социально-ориентированного инвестирования от других видов инвестирования: стремление к достижению равнозначных целей - финансовой и социальной; создание интегрированной стоимости, учитывающей как цели инвестора, так и социальный эффект от реализации инвестиционных проектов; активная роль заинтересованных хозяйствующих субъектов в данном процессе, в том числе государства; подготовка специализированного персонала, обладающего соответствующими компетенциями: опыт в решении социальных и экологических проблем, наличие профессиональных знаний в области корпоративных финансов, способность оценивать социальный и финансовый результат проекта; развитие специализированной системы оценки результативности инвестиций; новые формы взаимодействия инвесторов и предпринимателей: совместное взаимодействие благотворителей и инвесторов, благотворителей и предпринимателей; новые виды финансового инструментария: социальные облигации, облигации развития; выявленные отличия сформировали теоретическую базу развития финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования (С. 29-30);

2) разработана система принципов социально-ориентированного инвестирования: финансовые принципы (окупаемости инвестиций, оплаты за результат, достигнутый и выраженный в социальных метриках, результативности инвестиционных вложений) и нефинансовые принципы (нацеленности на достижение социального результата; измерения воздействия, то есть оценки

достигнутых социальных результатов; принцип «дополнения» - нивелирования неспособности и инвестиционной непривлекательности проектов к получению финансовых ресурсов; новаторства в комбинировании экономических и социальных ресурсов для решения социальных проблем); данная система принципов ориентирована на развитие финансового инструментария и на обеспечение результативности деятельности организаций в сфере социально-ориентированного инвестирования (С. 41);

3) предложен финансовый инструментарий и его характеристики, позволяющие осуществлять социально-ориентированное инвестирование: смешанное финансирование - использование различных финансовых инструментов, финансовое структурирование - предложение различных рисков и доходов для разных типов благотворителей и инвесторов, финансовый инжиниринг - комбинирование финансовых инструментов с различными параметрами риска и доходности для реализации инвестиционной стратегии бизнеса, финансовое посредничество - создание платформ для связи инвесторов и иных заинтересованных лиц. Раскрыта классификация финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования: по видам, ожидаемым результатам, источникам финансирования, - позволяющая осуществлять оптимальный выбор финансовых инструментов для такого инвестирования (С. 49-50);

4) разработана интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования, включающая в себя следующие элементы: субъекты - государство, финансовые посредники, инвесторы, благотворители, социальные предприниматели; объекты - социально-ориентированные инвестиционные проекты, социальные предприятия; цели - достижение положительного социального эффекта, получение прибыли; средства - финансовый инструментарий; результаты - измерение и оценка достигнутых социальных и финансовых результатов. Отличие разработанной интегрированной модели заключается во включении в периметр модели финансового инструментария как средства достижения результативности социально-ориентированного

инвестирования. Данная модель является основой для совершенствования финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования (С. 92-93);

5) предложены практические рекомендации по совершенствованию финансового инструментария проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования, включающие в себя: создание социального предприятия, которое сочетает в себе коммерческий и некоммерческий цели; создание специальной системы налогообложения для социальных предприятий; использование нового финансового инструментария: социальные облигации, облигации развития; применение структурных финансовых инструментов; создание единого реестра российских проектов и компаний в сфере социально-ориентированного инвестирования (С. 112-113).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии подхода социально-ориентированного инвестирования, в том числе, выявлении ключевых отличий и определении принципов социально-ориентированного инвестирования, а также предложении рекомендаций по развитию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования с целью повышения его результативности. Полученные результаты могут быть использованы в дальнейшем для развития теоретических и практических исследований в области социально-ориентированного инвестирования и финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

Практическая значимость работы заключается в том, что разработанные предложения, методы и качественные модели могут быть использованы государственными органами, финансовыми директорами социальных предприятий, социально-ориентированными инвесторами, в том числе, социальными инвесторами, импакт-инвесторами. Разработанные рекомендации по развитию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования, направленные на повышение результативности деятельности субъектов социально-ориентированного инвестирования, могут быть применены в деятельности российских коммерческих и некоммерческих организаций.

Самостоятельную практическую значимость имеют:

- интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования;
- шкала оценки результативности социально-ориентированных инвестиций;
- практические рекомендации по совершенствованию финансового инструментария проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций обеспечивается их корреспондированием с используемыми научными подходами зарубежными и российскими исследователями в области социально-ориентированного инвестирования, финансового инструментария, с зарубежными и отечественными отчетами по социально-ориентированному инвестированию, а также обусловлена корректным применением методов статистического исследования и экспертных оценок.

Основные положения и выводы исследования докладывались и обсуждались на научных конференциях различного уровня: на X Международной научно-практической конференции «Фундаментальные научные исследования: теоретические и практические аспекты» (г. Кемерово, Западно-Сибирский научный центр, 30 мая 2019 г.), на Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 3 декабря 2019 г.), на II Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2020 г.).

Материалы исследования используются в практической деятельности ООО «Сетес Косметикс», в частности используются рекомендации по совершенствованию финансового инструментария проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования. По материалам исследования внедрена разработанная интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования, позволяющая существенно увеличить результативность

социально-ориентированного инвестирования. Используется классификация финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования. Выводы и основные положения исследования используются в практической работе ООО «Сетес Косметикс» и способствуют увеличению результативности проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Материалы исследования используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в рабочей программе дисциплины «Финансовые корпоративные стратегии» для направления подготовки магистратуры 38.04.01 – «Экономика», направленность программы магистратуры «Корпоративные финансы и корпоративное управление».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения исследования отражены в 4 публикациях общим объемом 2,55 п.л. (весь объем авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 124 наименования. Текст работы изложен на 140 страницах, содержит 19 рисунков и 10 таблиц.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования рассмотрены, исследованы и обоснованы следующие научные результаты и положения, выносимые на защиту.

Сформулированы принципиальные отличия социально-ориентированного инвестирования от других видов инвестирования: стремление к достижению равнозначных целей - финансовой и социальной; создание интегрированной стоимости, учитывающей как цели инвестора, так и социальный эффект от реализации

инвестиционных проектов; активная роль заинтересованных хозяйствующих субъектов в данном процессе, в том числе государства; подготовка специализированного персонала, обладающего соответствующими компетенциями: опыт в решении социальных и экологических проблем, наличие профессиональных знаний в области корпоративных финансов, способность оценивать социальный и финансовый результат проекта; развитие специализированной системы оценки результативности инвестиций; новые формы взаимодействия инвесторов и предпринимателей: совместное взаимодействие благотворителей и инвесторов, благотворителей и предпринимателей; новые виды финансового инструментария: социальные облигации, облигации развития; выявленные отличия сформировали теоретическую базу развития финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

«Преобразующее инвестирование» или *«impact investing»* - центральное понятие в теории социально-ориентированного инвестирования, которое заключается в следующем: социально-ориентированные инвестиции преследуют цель получения прибыли и одновременно направляются на решение социальных и экологических проблем.

В результате инвестиционной деятельности социально-ориентированных инвесторов и уставной деятельности социальных предприятий создается комбинированная стоимость, включающая финансовый и социальный аспект.

Концепция преобразующего инвестирования известна также как инвестирование на основе интегрированной стоимости, социально значимое инвестирование, социально преобразующее инвестирование, инвестиции социального воздействия и др.

Термин *«impact investing»* появился в процессе обсуждения группой инвесторов, организованных в 2007 г. Э. Багг-Левином, связанных с фондом Рокфеллера - Rockefeller Foundation.

Преобразующее инвестирование – подход к инвестиционной деятельности, предполагающий сочетание двух основных составляющих:

- достижение финансовой выгоды;
- решение социальных и/или экологических проблем.

Визуально понимание концепции преобразующего инвестирования представлено на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Социально-ориентированное инвестирование как сочетание двух установок

Сформулированы принципиальные отличия социально-ориентированного инвестирования от иных видов инвестирования:

- стремление к достижению равнозначных целей - финансовой и социальной;
- создание интегрированной стоимости, учитывающей как цели инвестора, так и социальный эффект от реализации инвестиционных проектов;
- активная роль заинтересованных хозяйствующих субъектов в данном процессе, в том числе государства;
- подготовка специализированного персонала, обладающего соответствующими компетенциями: опыт в решении социальных и экологических проблем, наличие профессиональных знаний в области корпоративных финансов, способность оценивать социальный и финансовый результат проекта;
- развитие специализированной системы оценки результативности инвестиций;
- измерение и оценка достигнутых социальных и финансовых результатов;

- новые формы взаимодействия инвесторов и предпринимателей: совместное взаимодействие благотворителей и инвесторов, благотворителей и предпринимателей;

- новые виды финансового инструментария: социальные облигации, облигации развития;

Выявленные отличия сформировали теоретическую базу развития финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

Разработана система принципов социально-ориентированного инвестирования: финансовые принципы (окупаемости инвестиций, оплаты за результат, достигнутый и выраженный в социальных метриках, результативности инвестиционных вложений) и нефинансовые принципы (нацеленности на достижение социального результата; измерения воздействия, то есть оценки достигнутых социальных результатов; принцип «дополнения» - нивелирования неспособности и инвестиционной непривлекательности проектов к получению финансовых ресурсов; новаторства в комбинировании экономических и социальных ресурсов для решения социальных проблем); данная система принципов ориентирована на развитие финансового инструментария и на обеспечение результативности деятельности организаций в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Несмотря на привлекательность и растущий интерес к социально-ориентированному инвестированию, инвесторы сталкиваются со следующими проблемами:

- дефицитом финансовых ресурсов из-за высокого уровня соотношения риск/прибыль;

- дефицитом инвестиционных предложений высокого качества;

- отсутствием институциональных структур, удовлетворяющих потребности инвесторов;

- сложностью в оценке воздействия: социального и/или экологического; недостаточное количество методик;

- недостаточным количеством профессионалов в сфере социально-ориентированного инвестирования;
- недостаточной государственной поддержкой рынка социально-ориентированного инвестирования.

На основе проведенного анализа и для решения вышеуказанных проблем разработано концептуально новое для инвестирования сочетание финансовых и нефинансовых принципов, представленное в таблице 1. Данная система принципов ориентирована на обеспечение результативности деятельности организаций в сфере социально-ориентированного инвестирования.

Таблица 1 - Система принципов социально-ориентированного инвестирования

Финансовые принципы	Нефинансовые принципы
окупаемость инвестиций	нацеленность на достижение социального результата
результативность инвестиционных вложений	измерение воздействия, то есть оценки достигнутых социальных результатов
оплата за результат, достигнутый и выраженный в социальных метриках	принцип «дополнения» - нивелирование неспособности и инвестиционной непривлекательности проектов к получению финансовых ресурсов
новаторство в комбинировании экономических и социальных ресурсов для решения социальных проблем	

Источник: составлено автором.

Предложен финансовый инструментарий и его характеристики, позволяющие осуществлять социально-ориентированное инвестирование: смешанное финансирование - использование различных финансовых инструментов, финансовое структурирование - предложение различных рисков и доходов для разных типов благотворителей и инвесторов, финансовый инжиниринг - комбинирование финансовых инструментов с различными параметрами риска и доходности для реализации инвестиционной стратегии бизнеса, финансовое посредничество - создание платформ для связи инвесторов и иных заинтересованных лиц. Раскрыта классификация финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования: по видам, ожидаемым результатам, источникам

финансирования, позволяющая осуществлять оптимальный выбор финансовых инструментов для такого инвестирования.

Финансовый инжиниринг в сфере социально-ориентированного инвестирования позволяет организациям, известным как социальные предприятия, привлекать финансирование с рынков капитала.

Социальные предприятия традиционно обращаются к благотворителям, капитал которых является значительным источником социально-ориентированного инвестирования. Благодаря финансовым инновациям, то есть появлению новых финансовых инструментов, механизмов взаимодействия, институтов, социальные предприятия получают доступ к более широкому пулу капитала.

Финансовый инжиниринг позволяет социальному предприятию использовать инфраструктуру и механизмы финансовых рынков, инвесторам - сформировать баланс между благотворительным и не благотворительным капиталом.

Финансирование социального предприятия может рассматриваться как способ финансового структурирования. Социальное предприятие может:

- использовать все традиционные источники капитала: венчурные фонды, банки, паевые инвестиционные фонды, фонды облигаций и другие;
- предлагать разный риск и доходность для разных типов инвесторов;
- рассматривать благотворительные пожертвования как форму инвестиций в социальную, а не финансовую отдачу.

В таблице 2 представлена качественно новая классификация финансовых инструментов и их характеристик исходя из традиционного и нетрадиционного подходов к финансовому инструментарию, которая используется далее для анализа западного и российского рынка социально-ориентированного инвестирования, предложения практических рекомендаций по развитию финансового инструментария, а также позволяет результативно осуществлять социально-ориентированное инвестирование.

Таблица 2 - Финансовый инструментарий социально-ориентированного инвестирования

Финансовый инструментарий	Ожидаемые результаты
традиционный	
уставный, в том числе:	
благотворительный	социальная выгода
акционерный	финансовая выгода
квази-акционерный	социальная и финансовая выгода
заемный, в том числе:	
займ	финансовая выгода
конвертируемый займ	финансовая выгода
секьюритизированный займ	финансовая выгода
нетрадиционный	
социальные облигации	социальная и финансовая выгода
облигации развития	социальная и финансовая выгода
зеленые облигации	социальная и финансовая выгода
договор с оплатой за исполнение	социальная и финансовая выгода
структурные инструменты	социальная и финансовая выгода

Источник: составлено автором.

Таким образом, определен финансовый инструментарий и его характеристики, позволяющие результативно осуществлять социально-ориентированное инвестирование:

- финансовое посредничество: создание платформ для связи инвесторов и иных заинтересованных лиц;
- смешанное финансирование: использование различных финансовых инструментов;
- финансовое структурирование: предложение различных рисков и доходов для разных типов благотворителей и инвесторов;
- финансовый инжиниринг: комбинирование финансовых инструментов с различными параметрами риска и доходности для реализации инвестиционной стратегии бизнеса.

Разработана интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования, включающая в себя следующие элементы: субъекты - государство, финансовые посредники, инвесторы, благотворители,

социальные предприниматели; объекты - социально-ориентированные инвестиционные проекты, социальные предприятия; цели - достижение положительного социального эффекта, получение прибыли; средства - финансовый инструментарий; результаты - измерение и оценка достигнутых социальных и финансовых результатов. Отличие разработанной интегрированной модели заключается во включении в периметр модели финансового инструментария как средства достижения результативности социально-ориентированного инвестирования. Данная модель является основой для совершенствования финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования.

Модель социально-ориентированного проекта содержит как социальные или экологические цели и задачи, так и ожидаемые финансовые результаты.

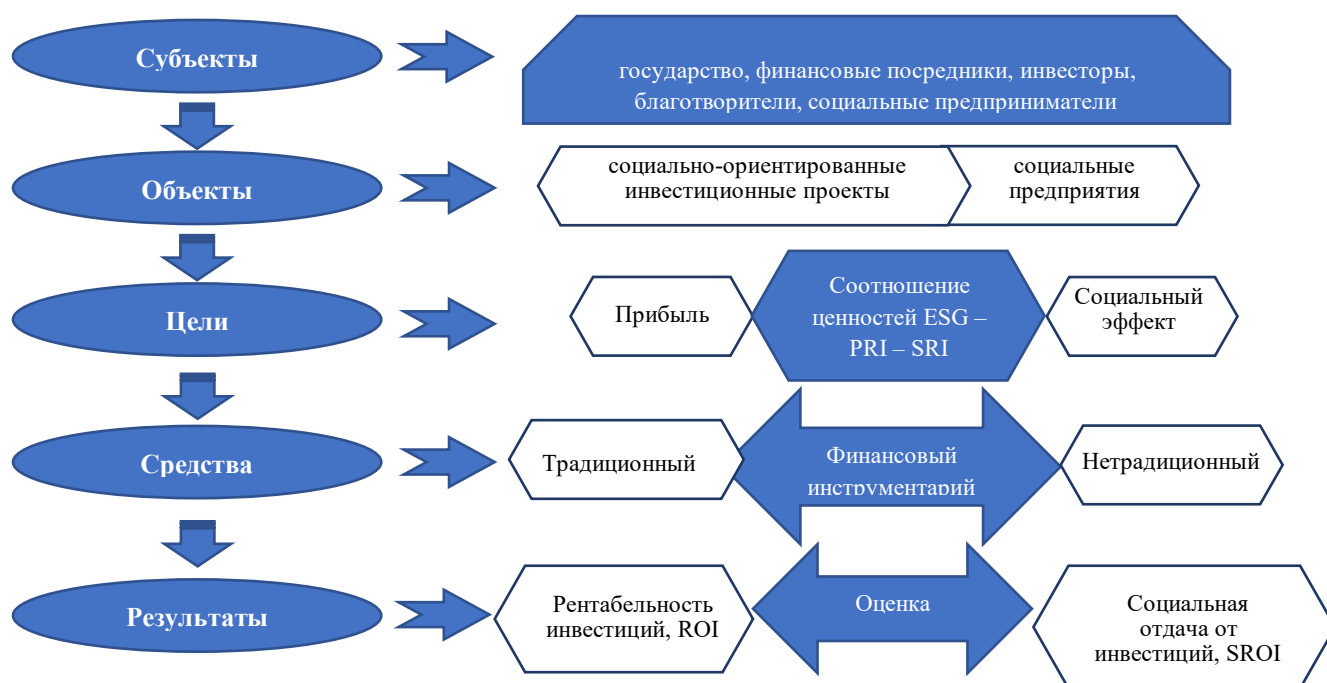
Через прямое и портфельное инвестирование инвестор покупает акции социальных предприятий, социально-преобразующих фондов, инвестирует средства в социально-ориентированные финансовые инструменты, в том числе в облигации социального воздействия, предоставляет венчурное и заемное финансирование.

Доходность социально-ориентированного инвестирования близка к рыночной доходности; она является следствием доходности разнообразных активов социального предприятия.

Развивается новый тип организаций – социальные предприятия – организации, осуществляющие деятельность, направленную на достижение общественно полезных целей, способствующую решению социальных проблем граждан и общества, и имеющие следующие отличительные особенности: включают некоммерческие и коммерческие предприятия; сочетают в своей деятельности социальную и финансовую выгоду; сталкиваются с проблемой генерации дохода и привлечения инвестиций, достаточных для покрытия операционных расходов инвестиций в развитие компании.

Связь между доходностью инвестиций - return on investment, ROI - и социальной отдачей от инвестиций - social return on investment, SROI – является областью для дополнительных исследований.

Разработана интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования, представленная на рисунке 2, которая будет способствовать развитию социально-ориентированного инвестирования - Social Responsible Investments, SRI - в соответствии с ESG - экологические, социальные, управленческие - целями и принципами ответственного инвестирования - Principles of Responsible Investments, PRI.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования

На основе проведенного анализа на западном и российском рынке разработан интегральный показатель на базе шкалы оценки результативности социально-ориентированных инвестиций, представленной в таблице 3, позволяющий не только оценить результативность проекта или компании в сфере социально-ориентированных инвестиций, но и ранжировать портфель социально-ориентированных инвестиций.

Таблица 3 - Шкала оценки результативности социально-ориентированных инвестиций

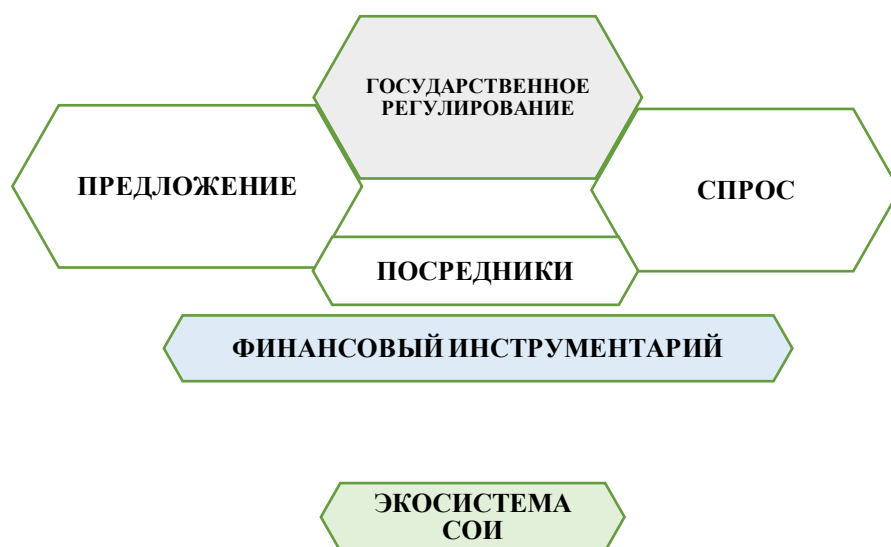
Показатель	Критерий	Вес критерия, в процентах	Оценка
Доходность, PI	доходность ниже рыночной либо аналогов	15	низкая: 1-2 балла
	доходность на уровне рыночной либо аналогов		средняя: 3 балла
	доходность выше рыночной либо аналогов		высокая: 4-5 баллов
Окупаемость - NPV, IRR	NPV<0; IRR<WACC	15	низкая: 1-2 балла
	NPV=0; IRR=WACC		средняя: 3 балла
	NPV>0; IRR>WACC		высокая: 4-5 баллов
Срок жизни проекта	1-5 лет	5	низкая: 1-2 балла
	6-9 лет		средняя: 3 балла
	больше 10 лет		высокая: 4-5 баллов
Срок окупаемости проекта	больше 10 лет	10	низкая: 1-2 балла
	5-9 лет		средняя: 3 балла
	1-4 года		высокая: 4-5 баллов
Размер инвестиций	<5 млн руб.	10	низкая: 1-2 балла
	5-15 млн руб.		средняя: 3 балла
	>15 млн руб.		высокая: 4-5 баллов
Источники финансирования	1 вида	10	низкая: 1-2 балла
	2-3 вида		средняя: 3 балла
	более 4 видов		высокая: 4-5 баллов
Применение финансового структурирования и/или финансового инжиниринга	нет	5	1 балл
	да		5 баллов
Применение принципа «дополнение» в финансовом инструментарии	нет	5	1 балл
	да		5 баллов
Применение принципа «оплата за результат» в финансовом инструментарии	нет	5	1 балл
	да		5 баллов
Достижение социальных и/или экологических результатов	нет	20	1 балл
	да		5 баллов
Итоговое значение	не применимо	100	средний балл

Источник: составлено автором.

Веса критериев в шкале оценки определены исходя из значимости в комплексной оценке используемого финансового инструментария и финансово-экономической оценке проектов социально-ориентированного инвестирования (80%), с учетом достижения социальных и/или экологических результатов (20%). Вышеуказанная шкала оценки апробирована в исследовании на примере социально-ориентированного проекта по сооружению завода по обработке-сортировке мусора.

Предложены практические рекомендации по совершенствованию финансового инструментария проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования.

В экосистему социально-ориентированных инвестиций, рассматривающих отношения между такими элементами, как предложение, спрос, посредники и государственное регулирование, предложено добавить пятый необходимый элемент - финансовый инструментарий, что показано на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Новая экосистема социально-ориентированного инвестирования

Для того, чтобы социально-ориентированное инвестирование результативно осуществлялось, определены и предложены следующие изменения в государственной политике:

- 1) добавление новой организационно-правовой формы юридического лица в Гражданском кодексе Российской Федерации (далее – ГК РФ) – социального предприятия, которое сочетает в себе коммерческий и некоммерческий элементы;
- 2) создание специальной системы налогообложения и внесение соответствующего дополнения в Налоговом кодексе Российской Федерации (далее – НК РФ) для социальных предприятий;
- 3) добавление в ГК РФ, глава 9 «Сделки» понятия нового финансового инструмента – «социальная облигация».

Помимо этого, предлагаются следующие шаги по развитию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования:

- 1) усовершенствование цепочки договоров по проектам социального воздействия, чтобы потенциальным заказчиком, а также оператором проекта могли быть негосударственные коммерческие либо некоммерческие организации;
- 2) создание отдельного юридического лица для проекта;
- 3) использование различного рода финансового инструментария для финансирования компаний и проектов в сфере социально-ориентированного инвестирования: социальные облигации, зеленые облигации, облигации развития, смешанное финансирование;
- 4) создание единого реестра российских проектов и компаний в сфере социально-ориентированного инвестирования.
- 5) создание структурных финансовых импакт-инструментов с использованием деривативов для привлечения средств инвесторов в проекты и компании в сфере социально-ориентированного инвестирования: разработана и предложена структурная импакт-нота, включающая импакт-облигацию в качестве базисного актива; опцион на конвертацию облигации в акционерный капитал компании, конверт-опцион; опцион на досрочное погашение и получение дополнительного дохода-премии, пут-опцион.

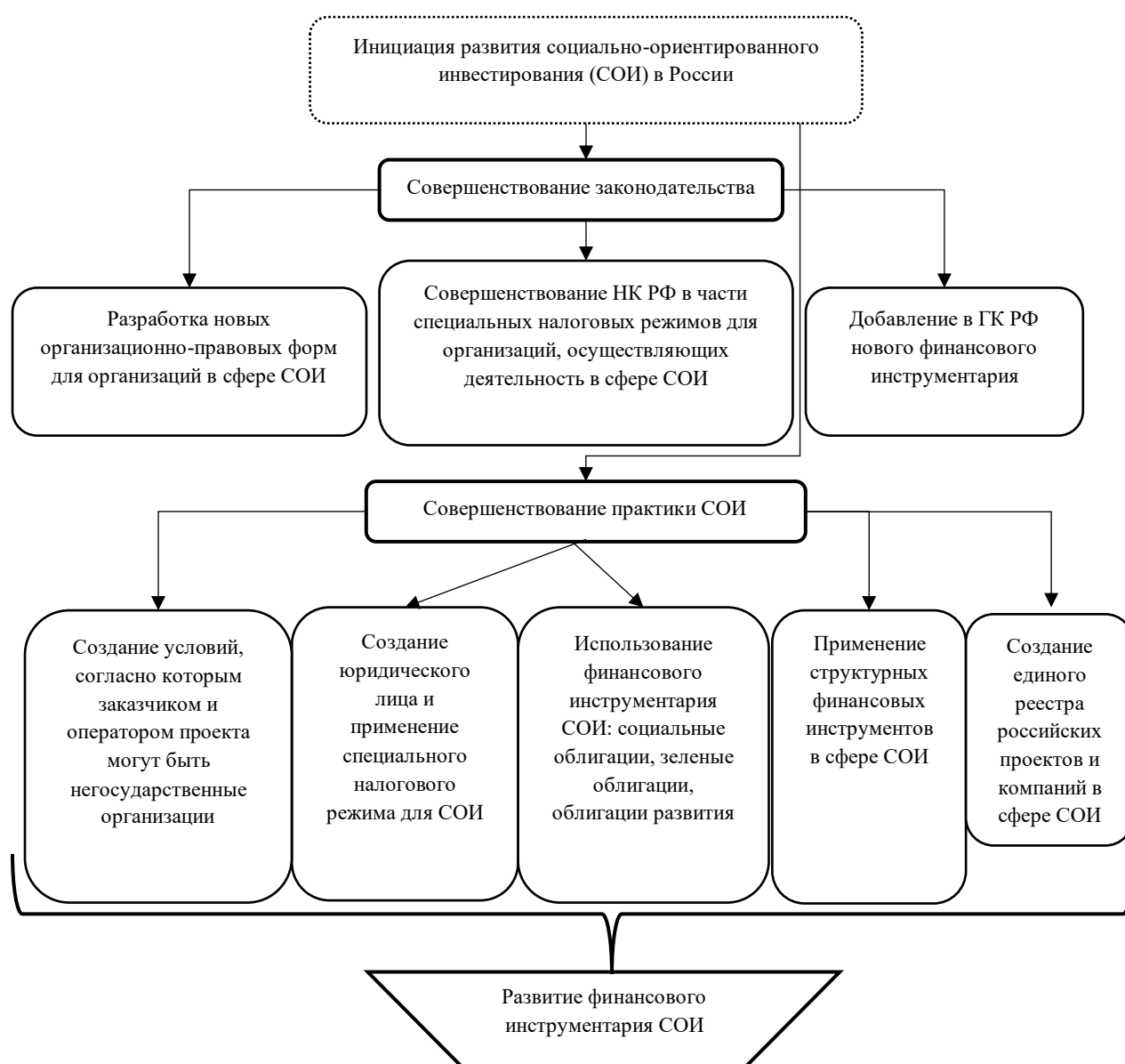
Вышеуказанные опционы в рамках структурной импакт-ноты предоставляют следующие возможности для кредиторов-держателей импакт-облигаций:

- 1) хеджирование риска возможных потерь;
- 2) возможность участия в акционерном капитале компании-эмитента: получение дивидендного дохода, участие в голосовании акционеров и иные права акционеров;
- 3) возможность реализации-продажи сконвертированных акций для возврата инвестированного капитала;
- 4) возможность получения сверхдоходов.

При этом, для компании-эмитента конверт-опцион и пут-опцион являются:

- 1) дополнительным фактором привлечения средств инвесторов для реализации социально-ориентированного проекта;
- 2) стимулом для целенаправленного расходования средств кредиторов;
- 3) бенчмарком настроения инвесторов на финансовом рынке.

Разработанные предложения внедрены в систему прикладных рекомендаций, представленную на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Прикладные рекомендации по развитию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования в России

III Заключение

Результатом проведенного исследования являются следующие научные результаты. Установлено отсутствие единого подхода в понимании ключевых особенностей, характеристик и признаков социально-ориентированного инвестирования, что позволило проанализировать теоретический материал и систематизировать полученные результаты. Сформулированы принципиальные отличия социально-ориентированного инвестирования от других видов инвестирования, разработана система принципов социально-ориентированного инвестирования, подробно рассмотрен финансовый инструментарий и по результатам анализа выделены его особенности, позволяющие результативно осуществлять социально-ориентированное инвестирование.

Выявлено, что для социально-ориентированных проектов актуально применение финансового структурирования как инструмента распределения риска среди инвесторов, финансового инжиниринга как комбинирования финансовых инструментов с различными параметрами риска и доходности и внедрение, в том числе экспериментальное, финансовых инноваций. Представлена качественно новая классификация финансовых инструментов и их характеристик исходя из традиционного и нетрадиционного подходов к финансовому инструментарию социально-ориентированного инвестирования.

Разработан вариант интегрированной структурной модели и шкала оценки результативности социально-ориентированного инвестирования на основе выявленных ключевых особенностей функционирования и применения финансового инструментария в практике социально-ориентированного инвестирования за рубежом и в России. Решена задача по разработке прикладных рекомендаций по развитию финансового инструментария социально-ориентированного инвестирования в России.

Предложенные в исследовании положения и рекомендации могут быть использованы в своей деятельности руководством, собственниками и инвесторами компаний, а также широким перечнем стейкхолдеров и иных субъектов

социально-ориентированного инвестирования. Реализация теоретико-методических положений и практических рекомендаций позволит результативно осуществлять процедуры социально-ориентированного инвестирования, а также измерять и оценивать полученные финансовые, социальные и экологические результаты.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Демянчук, Н.Н. Концепция социальных финансов: преобразующие инвестиции / Н.Н. Демянчук // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 4 (105). – С. 964-969. – ISSN 1999-2300.
2. Демянчук, Н.Н. Финансовый инструментарий преобразующих инвестиций / Н.Н. Демянчук // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 3 (116). – С. 758-761. – ISSN 1999-2300.
3. Демянчук, Н.Н. Состояние современного российского законодательства в области финансово-организационного механизма социально-ориентированного инвестирования / Н.Н. Демянчук // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 11 (124). – С. 1243-1246. – ISSN 1999-2300.
4. Демянчук, Н.Н. Интегрированная модель социально-ориентированного инвестирования / Н.Н. Демянчук // Modern Economy Success. – 2021. – № 2. – С. 34-40. – ISSN 2500-3747. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://mes-journal.ru/wp-content/uploads/2021/05/mes-2-2021.pdf> (дата обращения: 13.09.2021).