

## ФІНАНСУВАННЯ СОЦІАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА РИЗИКИ

© 2017 БАГМЕТ К. В.

УДК 330.322.1:316.422.42:364.65:[364.3+330.565]

### Багмет К. В. Фінансування соціальних інвестицій: перспективи та ризики

У статті проаналізовано інноваційні типи фінансування соціальних інвестицій та досліджено ключові ризики, що виникають у процесі їх практичної реалізації в умовах вітчизняної економіки. Визначено та охарактеризовано основні відмінності в трактуванні понять «соціальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування». Обґрунтовано основні характеристики, що притаманні соціальному інвестуванню. Розглянуто види соціальних інвестицій та їх переваги й недоліки в контексті реалізації концепції функціонування соціальної держави. З'ясовано, що використання інноваційних видів фінансування дозволить розширити спектр соціальних послуг і залучити представників бізнесу до фінансової підтримки соціальних проєктів. Перспектива подальших досліджень полягає у визначенні економічного ефекту від реалізації соціально спрямованих інноваційних проєктів у державі.

**Ключові слова:** соціальне інвестування, соціальна держава, людський капітал, інноваційні гранти, соціальні облигації, умовно-власне фінансування, ризики

**Рис.:** 1. **Бібл.:** 9.

**Багмет Ксенія Вікторівна** – кандидат економічних наук.

**E-mail:** kbagmet@mail.ru

УДК 330.322.1:316.422.42:364.65:[364.3+330.565]

### Багмет К. В. Финансирование социальных инвестиций: перспективы и риски

В статье проанализированы инновационные типы финансирования социальных инвестиций и исследованы ключевые риски, возникающие в процессе их практической реализации в условиях отечественной экономики. Определены и охарактеризованы основные различия в трактовке понятий «социальные инвестиции» и «социально ответственное инвестирование». Обоснованы основные характеристики, присущие социальному инвестированию. Рассмотрены виды социальных инвестиций и их преимущества и недостатки в контексте реализации концепции функционирования социального государства. Установлено, что использование инновационных видов финансирования позволит расширить спектр социальных услуг и привлечь представителей бизнеса к финансовой поддержке социальных проєктов. Перспектива дальнейших исследований заключается в определении экономического эффекта от реализации социально направленных инновационных проєктов в государстве.

**Ключевые слова:** социальное инвестирование, социальное государство, человеческий капитал, инновационные гранты, социальные облигации, условно-собственное финансирование, риски.

**Рис.:** 1. **Библ.:** 9.

**Багмет Ксения Викторовна** – кандидат экономических наук.

**E-mail:** kbagmet@mail.ru

UDC 330.322.1:316.422.42:364.65:[364.3+330.565]

### Bagmet K. V. The Financing of Social Investments: Prospects and Risks

The article analyzes the innovative types of financing the social investments and explores the key risks arising in the course of their practical implementation in the context of the domestic economy. The major differences in the interpretation of the concepts of «social investments» and «socially responsible investing» have been defined and characterized. The basic characteristics common to the social investment have been substantiated. Types of social investments, their advantages and disadvantages has been considered in the context of implementation of the conception of functioning of the social State. It has been found that using the innovative types of financing will expand the range of social services and attract businesses to the financial support of social projects. Prospect for further research will be determining the economic impact of implementing the socially oriented innovative projects within terms of the State.

**Keywords:** social investment, social State, human capital, innovation grants, social bonds, conventional proprietary financing, risks.

**Fig.:** 1. **Bibl.:** 9.

**Bagmet Kseniia V.** – PhD (Economics).

**E-mail:** kbagmet@mail.ru

Процеси реформування, які тривають в Україні, у кінцевому підсумку повинні наблизити суспільство до соціальної держави, що базується на принципі соціальної справедливості та забезпечує узгодження інтересів суспільства та бізнесу. Останнє реалізується через механізми розподілу та перерозподілу доходів, а також розвиток відносно нового напрямку інвестиційної діяльності – соціального інвестування. Наразі спостерігається тенденція до зростання їх обсягів як у Європі, так і у США. Так, середні прогностичні темпи зростання соціальних інвестицій дослідники оцінюють у 38% [8].

Глобальний ринок соціальних інвестицій продовжує зростати. За даними щорічного огляду Глобальної мережі соціально значущих інвестицій (*Global Impact Investing Network – GIIN*), у 2014 р. у світі реалізовано інвестицій такого типу на суму близько 30 млрд фунтів стерлінгів. У 2015 р. цей показник виріс до більш ніж

40 млрд фунтів стерлінгів [9]. Можна прогнозувати, що ринок цих інвестицій буде продовжувати зростати, особливо, коли в країнах ЄС спостерігається тенденція до неоліберальних принципів у соціальній політиці.

Важливо вже зараз усвідомити потенціал соціальних інвестицій як таких, що підтримують економічне зростання, сприяють впровадженню інновацій, необхідних для надання соціальних послуг, а також вирішують нагальні соціальні проблеми.

Тематика соціальних інвестицій є досить актуальною останнім часом, у якій необхідно відзначити доробок таких науковців, як: Г. Анхеер, Д. Баюра, А. Браун, Н. Іванова, В. Садков, А. Сверські, Л. Марплас та інших. Проте недостатньо дослідженим залишаються питання інноваційних типів фінансування соціальних інвестицій, можливості їх застосування в умовах вітчизняної економіки, а також особливостей поведінки різних суб'єктів інвестування (держави, корпоративного секто-

ра, індивідуальних інвесторів) у країнах з різним рівнем ризику.

Метою статті є аналіз інноваційних типів фінансування соціальних інвестицій та дослідження ризиків, що з ними пов'язані, з точки зору їх практичної апробації в умовах вітчизняної економіки.

Дискусії щодо оптимальної моделі соціального захисту наразі тривають, що зумовлено наслідками фінансової кризи, на тлі якої переглядаються традиційні механізми соціального захисту та соціального забезпечення в більшості європейських країн.

Фокусуючись на конкретному механізмі фінансового забезпечення соціального захисту, часто відволікаються від основи, у контексті якої можливо говорити про його ефективність, дієвість. Цією основою є функції соціальної держави, серед яких традиційно виокремлюють три основні (рис. 1):

1. Забезпечення найменш захищених верств населення через перерозподіл доходів на користь найменш захищених верств населення – функція «Робіна Гуда».

2. Страхування від низки соціальних ризиків (безробіття, хвороби тощо) шляхом накопичення коштів з метою відшкодування у разі настання страхового випадку – функція «скарбнички».

3. Розвиток людського капіталу через механізми соціального інвестування [3].

рівня соціально-економічного розвитку, і вона більшою мірою, ніж інші, потребує не просто безпосередньої участі держави у відповідних процесах, а й створення умов і підтримки інститутів, які реалізують відповідні функції.

Соціальне інвестування, яке передбачає високий ступінь залучення бізнесу і організацій громадянського суспільства до реалізації соціальних програм і заходів, є засобом, що забезпечує відхід від політики перерозподілу до політики стимулювання. Передусім через соціальне інвестування реалізується функція розвитку людського капіталу. Тому на сучасному етапі державі, яка дбає про власні стратегічні перспективи, необхідно розглядати соціальні інвестиції не просто як один із видів інвестиційної активності, а як іманентний елемент ефективної системи соціального захисту. Проте власне соціальні інвестиції визначаються досить суперечливо. Не сформовано єдиного усталеного підходу до розуміння соціального інвестування. Основним залишається питання щодо співвідношення понять «соціальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування».

Соціально відповідальне інвестування традиційно розглядають як процес вкладення коштів інвесторів з урахуванням факторів соціального, екологічного й етичного характеру поряд з традиційним фінансовим аналізом [8].

У науковій літературі соціальні інвестиції розглядаються досить широко, а саме, як вкладання в людей.

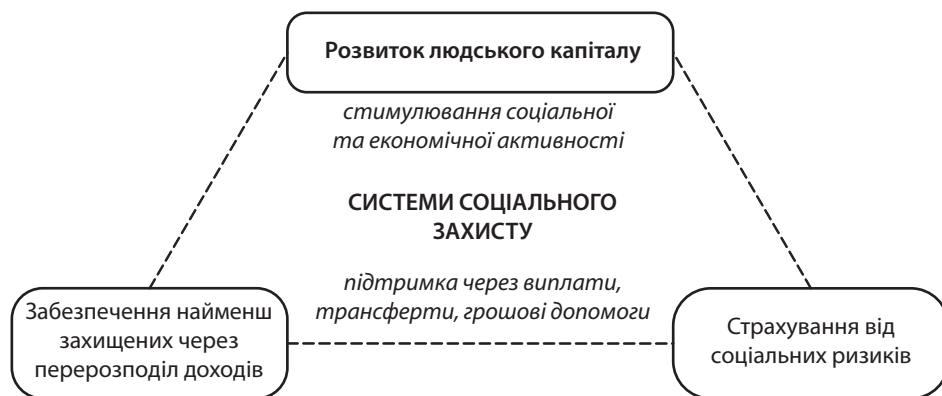


Рис. 1. Функції соціальної держави та спрямованість системи соціального захисту

Джерело: авторська розробка.

Різне співвідношення функцій у різних країнах зумовлене різними соціально-економічними, історичними, політичними та навіть культурними передумовами. Це співвідношення пояснюється системою соціального захисту – відмінностями в підходах до регулювання відносин на ринку праці, системі оподаткування доходів, структурі соціальних видатків, ступеня залучення приватного сектора до фінансування соціальної сфери, обсягах соціальних інвестицій тощо. І за цим співвідношенням можна виявити, до чого тяжіє соціальна держава – до підтримки незахищених верств населення через виплати, трансферти, грошові допомоги чи до стимулювання соціальної та економічної активності (див. рис. 1), що зменшує потенційні соціальні проблеми. Очевидно, що орієнтація на стимулювання є результатом певного

Ці інвестиції передбачають, що політика спрямована на розвиток навичок і можливостей громадян брати участь у праці та суспільному житті. Основні напрями політики включають в себе освіту, якісне медичне обслуговування, догляд за дітьми, навчання, допомогу в пошуку роботи і реабілітаціютощо [5]. Однак більш прагматично і конкретно соціальні інвестиції визначаються як будь-яка інвестиційна діяльність, від якої очікують як соціальних результатів, так і фінансової віддачі, що, як правило, нижча за ринкову [7]. Для громадських організацій соціальні інвестиції є формою безоплатного фінансування, що може бути використано для капітальних вкладень, фінансування розширення доходів, нарощування потенціалу або інші способи підвищення їх стійкості.

Деякі автори роблять акцент на тому, що концепція соціального інвестування є альтернативою безповоротного, грантового чи дотаційного фінансування і визначають соціальні інвестиції як вкладання фінансових ресурсів у вирішення соціальних проблем з розрахунком на отримання доходу від вкладених коштів, а не як традиційні витрати на соціальні потреби [1, с. 32]. Хоча мета соціального інвестування визначається досить широко – «вирішення соціальних проблем», наголос робиться все ж таки на тому, що соціальне інвестування є засобом активізації інноваційного потенціалу організації громадянського суспільства, їх інтеграції в діяльність на ринку соціальних послуг.

Отже, можна говорити, що попри близькість наведених понять «соціальне інвестування» та «соціально відповідальне інвестування», останнє здебільшого характеризує певну розширену стратегію інвестора, тоді як соціальні інвестиції акцентують увагу на різних аспектах розвитку людського капіталу.

Існує думка, що соціальні інвестиції є чимось середнім між бізнесом і філантропією [1], тому стандартного співвідношення між соціальними та фінансовими результатами, яке б визначало межу між соціальним і традиційним інвестуванням, не існує. Тому віднесення конкретної діяльності до соціального інвестування є досить суб'єктивним і залежить, як говорять автори [6], від національних і культурних особливостей конкретної країни.

Таким чином, основними характеристиками, що притаманні соціальному інвестуванню, можна вважати:

- ✦ розвиток людського капіталу;
- ✦ зв'язок з інститутами громадянського суспільства;
- ✦ отримання разом з фінансовими також і соціальних результатів, причому останні є пріоритетними;
- ✦ орієнтацію на ринок соціальних послуг;
- ✦ відсутність чіткої класифікації;
- ✦ широке коло суб'єктів інвестування, а отже, й інструментів фінансування.

Ці характеристики є, на нашу думку, вкрай важливими з точки зору формування політики підтримки та стимулювання соціальної інвестиційної активності, особливо розвиток різних схем співпраці окремих стейкхолдерів і впровадження інноваційних інструментів фінансування.

Схеми фінансування соціальних інвестицій у світі наразі є досить різноплановими. Окрім традиційних для соціальної сфери форм фінансування, що не передбачають отримання доходу, активно використовуються ринкові інструменти. Зупинимося на тих, застосування яких, на нашу думку, дозволить розширити сферу фінансування соціальних програм та заходів в Україні. Узагальнивши результати існуючих досліджень [1; 2; 4; 7], виділимо три групи інструментів фінансування:

1. Грантове фінансування.
2. Боргове фінансування.
3. Власне та змішане фінансування.

**Грантове фінансування** передбачає різні види безповоротного фінансування (гранти, благодійний

капітал, «венчурна філантропія» тощо [7]), які зводяться до однієї ознаки – фінансування без очікування доходу. Своєю чергою, інноваційні гранти передбачають не лише надання фінансових ресурсів, а й інших форм підтримки, зокрема консультативної – «гранти плюс підтримка» (*grants plus advice*) [7]. Такого типу гранти дозволяють створити стійкий потенціал подальшого розширення діяльності громадських організацій, навіть після завершення проекту. Цей тип фінансування є особливо цікавим для вітчизняного середовища саме з точки зору підтримки, трансферу технологій управління, оскільки інститути громадянського суспільства наразі знаходяться на етапі становлення, і відсутність у більшості з них управлінського досвіду є однією з перешкод їх стабільного розвитку, гальмує поширення досвіду реалізації соціальних проектів і не забезпечує належного дисимінаційного ефекту.

**Боргове фінансування** зорієнтоване на залучення позикового капіталу. Окремі інструменти кредитування, що традиційно використовуються у комерційному секторі, зокрема забезпечений кредит під заставу матеріальних активів, овердрафт, проміжний кредит (*bridging loan*) та інші успішно використовують у некомерційному секторі. Окрім так званих «м'яких кредитів», або соціальних облігацій.

Серед інноваційних типів фінансування, що включено до цієї групи, зупинимося на окремих, які за певних умов можуть мати значний потенціал використання в Україні, це зокрема: пре-фінансування фандрайзингу, капітал зростання (розвитку), довгострокові кредити.

**Пре-фінансування фандрайзингу** – це різновид кредитів, що застосовують, якщо цільових показників фандрайзингу на останніх його етапах не досягнуто. Це дозволяє запустити проект, тому друга назва цього типу – «остання цеглина у фінансуванні» (*last brick financing*) [7]. Погашення кредиту відбувається після того, як кошти зібрано – досягнуто цільових значень фінансування на умовах фандрайзингу. Фандрайзинг як тип фінансування останнім часом інтенсивно розвивається в Україні. Саме з позицій підвищення його результативності доцільним є розвиток пре-фінансування. Проте такий інструмент вимагає наявності загальної стратегії та ефективного керівництва з навичками стратегічного планування, фінансового планування та ризик-менеджменту.

**Довгострокові кредити** (зазвичай більше 5 років) під низький процент або безпроцентні, як правило, для проектів, що передбачають значний соціальний вплив – «терплячий капітал» (*patient capital*) [7]. Довгостроковий часовий горизонт дозволяє спрямувати кошти, що будуть ефективно використовуватися для зростання в умовах значного ризику, проте з високою віддачею. У рамках даного кредитування передбачається також управлінська підтримка, що підвищує ймовірність стабільного соціального впливу. Необхідно усвідомлювати, що використання кредитних форм фінансування пов'язане з ризиками різних видів. Особливо розповсюдженим для боргового фінансування є ризик, пов'язаний з переоцінкою майбутніх надходжень.



Стійкість процесу фінансування ґрунтується не тільки на стабільному залученні коштів, а передусім – на кваліфікованому управлінні ризиками, що з ним пов'язані, адже саме якісний ризик-менеджмент є запорукою успішності проекту. У цьому контексті управлінська підтримка є не менш важлива, ніж фінансова, адже перспективи соціального інвестування, подальше впровадження інноваційних типів фінансування соціальної сфери залежить не лише від державної підтримки, створення відповідної інфраструктури, а і від якості менеджменту організації громадянського суспільства щодо провадження відповідального фінансування.

**Власне, або пайове, фінансування.** Існує досвід використання інструментів фінансування соціальних інвестицій, які не можна вважати традиційними для некомерційного сектора. Мова йде про акціонерне фінансування, за якого організація може використовувати продаж своїх акцій для фінансування діяльності, якщо її правова структура це дозволяє. Це стосується організації громадянського суспільства. Така форма фінансування є нетиповою для соціальних інвестицій, оскільки громадські організації традиційно не працюють як акціонерні товариства.

Досвід акціонерного фінансування може бути корисним для соціального підприємництва, проте за умови нормативного врегулювання питань їхнього функціонування.

Умовно-власне (*quasi-equity*) фінансування, або інвестування з участю у доходах [7]. Цей тип фінансування має ознаки як власного, так і позикового фінансування та передбачає залучення фінансування під певну мету та можливість інвестора мати частку від майбутніх потоків об'єкта інвестицій. Розмір цієї частки не є чітко визначеною умовою виділення коштів і залежить від фінансового результату діяльності організації – у разі його відсутності частка може взагалі не виплачуватися, або навпаки – якщо доходи більші, ніж очікувалося, виплати інвестору можуть збільшуватися. Така схема фінансування забезпечує більш рівномірний розподіл ризику та винагороди між інвестором і організацію, в яку інвестують. Цей тип фінансування соціальних інвестицій є найбільш актуальним для соціальних підприємств, а також у випадку, коли акціонерне фінансування неможливе через юридичну структуру об'єкта інвестицій [7]. Вважаємо, що даний тип фінансування є досить перспективним для розвитку вітчизняного некомерційного сектора через свою гнучкість та відносно незначний ступінь ризику в порівнянні з борговими типами фінансування. Тенденції розвитку соціального підприємництва у світі також свідчать про затребуваність змішаних типів фінансування. Так, починаючи з 2012 р., кількість соціальних підприємств у Великобританії зросла на 58,000 – до 741,000. На цих підприємствах працюють близько 2,3 млн осіб. За цей період частка тих, хто працюють прибутково, також збільшилася (75% у порівнянні з 64% від усієї чисельності соціальних підприємств) [9].

Фінансування розвитку громад через відповідні інституції (*community development finance institutions – CDFIS*) може бути як борговим, так і дольовим. Окремі

організації практикують також допомогу в управлінні боргом. Характерною особливістю є те, що кредитують ті проекти і запити, які не можуть отримати кошти на ринкових умовах з традиційних джерел через порівняно високий ризик. Як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу, соціальні підприємства та фізичні особи. Ці кредити є дешевшими, ніж ті, що надають інші суб'єкти, зокрема фонди високо ризикового кредитування, проте дорожчими, ніж кредитування у традиційних кредитних провайдерів.

Громадське інвестування (*community investment*) здійснюється шляхом продажу частки підприємств членам громади, які як співвласники мають змогу не лише контролювати його діяльність, а й вкладати кошти, брати участь в управлінні підприємствами, що надають товари та послуги, які відповідають місцевим потребам. Інвестування базується на розумінні, що винагорода буде отримана передусім через соціальні дивіденди. У такий спосіб реалізується довгострокове вирівнювання інтересів власників, інвесторів і споживачів. І це найкраще працює, коли громадські цілі підприємства є основним мотивом для інвестицій [7].

Охарактеризовані типи фінансування можуть бути цікавими з огляду на активізацію політики розвитку громад на тлі процесів децентралізації.

**Капітал зростання (розвитку)** – капітал, що інвестується у стартапи з метою зростання інститутів громадянського суспільства – для розвитку їх продуктів, послуг чи проектів, що можуть генерувати додатковий дохід. Інвестиції можуть здійснюватися як у матеріальні активи (*«hard» development capital*), так і у створення нематеріальних вигод – зростання персоналу, підтримка в акумулюванні коштів тощо (*«soft» development capital* [7]). Фактично це тип інвестування в розвиток громадських організацій, що є важливим для їх довгострокової стійкості та зростання.

Реалізуючи всі наведені інструменти, необхідно враховувати так званий ризик соціального впливу – ймовірність досягнення або недосягнення запланованого соціального результату. Для інвестора принциповим є саме соціальні наслідки проекту, і саме на їх досягненні буде зосереджено контроль. Скорочення соціальних результатів може свідчити про відхід громадської організації від своєї соціальної місії, орієнтацію на прибуткові напрями діяльності.

## ВИСНОВКИ

Реалізація соціальних інвестицій зумовлена пріоритетністю певної соціальної мети, яка в загальному вигляді може бути визначена як розвиток людського капіталу. Тому дослідження тенденцій, механізму реалізації, типів фінансового забезпечення соціального інвестування необхідно проводити в контексті формування ефективної системи соціального захисту.

Інноваційні типи фінансування дозволяють отримати переваги від поєднання різних джерел фінансування, заохочувати різних суб'єктів до фінансової підтримки соціальних програм і заходів, розширювати спектр соціальних послуг. Подальше дослідження соціального

інвестування щодо його реалізації у країнах із різним рівнем розвитку фінансового ринку, особливостей ризик-менеджменту (рівень прийняттого ризику, співвідношення соціальних та фінансових результатів тощо) сформує теоретико-методичну базу управління цим особливим типом інвестицій. Актуальним є також дослідження взаємного впливу соціальних інвестицій та інших складових соціального захисту. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. **Иванова Н. В.** Социальное инвестирование: обзор зарубежных практик. *Гражданское общество в России и за рубежом*. 2013. № 3. С. 31–36.
2. **Садков В., Кузнецова О.** Социальное и социально ответственное инвестирование. *Социальное партнерство*. 2007. № 3. URL: <http://jarki.ru/wpress/2010/01/29/869/>
3. Социальное государство в странах ЕС: прошлое и настоящее / Отв. ред. Ю. Д. Квашнин. М.: ИМЭМО РАН, 2016. 189 с.
4. **Anheier H.** Social investment // *International Encyclopedia of Civil Society* / Ed. by H. Anheier and S. Toepler. 2010. P. 1427–1429.
5. European Commission. Employment, Social Affairs & Inclusion. Social Investment. URL: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1044>
6. European SRI study 2012. URL: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>
7. Social Investment. URL: <https://knowhownonprofit.org/funding/social-investment>
8. Report on socially investing trends in the United States. URL: <http://www.socialinvest.org>
9. Social Investment: a Force for Social Change 2016 Strategy. URL: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/507215/6.1804\\_SIFT\\_Strategy\\_260216\\_FINAL\\_web.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/507215/6.1804_SIFT_Strategy_260216_FINAL_web.pdf)

#### REFERENCES

- Anheier, H. "Social investment". In *International Encyclopedia of Civil Society*, 1427-1429. 2010.
- "European Commission. Employment, Social Affairs & Inclusion. Social Investment". <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1044>
- "European SRI study 2012". <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>
- Ivanova, N. V. "Sotsialnoye investirovaniye: obzor zarubezhnykh praktik" [Social investment: a review of foreign practices]. *Grzhdanskoye obshchestvo v Rossii i za rubezhom*, no. 3 (2013): 31-36.
- "Report on socially investing trends in the United States". <http://www.socialinvest.org>
- Sotsialnoye gosudarstvo v stranakh Yes: proshloye i nastoyashcheye* [The welfare state in the EU: past and present]. Moscow: IMEMO RAN, 2016.
- "Social Investment". <https://knowhownonprofit.org/funding/social-investment>
- Sadkov, V., and Kuznetsova, O. "Sotsialnoye i sotsialno otvetstvennoye investirovaniye" [Social and socially responsible investing]. *Sotsialnoye partnerstvo*. <http://jarki.ru/wpress/2010/01/29/869/>
- "Social Investment: a Force for Social Change 2016 Strategy". [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/507215/6.1804\\_SIFT\\_Strategy\\_260216\\_FINAL\\_web.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/507215/6.1804_SIFT_Strategy_260216_FINAL_web.pdf)