

УДК 330.341.2

## Социальные облигации как финансовый инструмент преобразующего инвестирования

**Джазовская Ирина Николаевна**

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры экономики и финансов,  
Пензенский государственный университет,  
440026, Российская Федерация, Пенза, ул. Красная, 40;  
e-mail: jazzirina@mail.ru

**Денисов Сергей Алексеевич**

Аспирант кафедры экономики и финансов,  
Пензенский государственный университет,  
440026, Российская Федерация, Пенза, ул. Красная, 40;  
e-mail: sirgey254@mail.ru

Publishing House "ANALITIKA RODIS" (analitikarodis@yandex.ru) <http://publishing-vak.ru/>

### Аннотация

В статье представлены результаты исследования сущности нового финансового инструмента преобразующего инвестирования «социальные облигации». Рассмотрены его механизмы и способы применения в отечественных условиях, а также проанализированы основные финансовые институты, участвующие в процессе реализации социальных облигаций. Даны рекомендации по применению социальных облигаций на территории РФ, заключающиеся в создании фонда преобразующегося инвестирования. Авторами предложена схема взаимодействия участников процесса реализации социально значимых проектов с использованием в качестве финансового инструмента социальных облигаций. Управление паевым фондом осуществляется специальной управляющей компанией, плательщиком по социальным облигациям предполагается крупная компания, заинтересованная в развитии имиджа социально ориентированной компании. Достоинством социальной облигации является возмещение расходов исключительно при условии достижения поставленного социально значимого результата.

### Для цитирования в научных исследованиях

Джазовская И.Н., Денисов С.А. Социальные облигации как финансовый инструмент преобразующего инвестирования // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Том 7. № 4А. С. 62-71.

**Ключевые слова**

Социальные облигации, облигации социальной политики, преобразующее инвестирование, паевые инвестиционные фонды.

**Введение**

В современных экономических исследованиях является общеизвестным, что либерализация экономических отношений характеризуется снижением вклада государства в решение социальных проблем. Это обусловливается как дефицитом ресурсов у государства, так и содержанием либерального мировоззрения его руководства. В свою очередь, это требует формирования институциональных условий для развития различных форм социального инвестирования (в частности, преобразующего инвестирования) с участием частного капитала, которые в отечественной экономике не сформированы. Актуальность наших исследований обусловлена тем, что в России в ходе формирования бюджетных взаимоотношений большая часть социальных вопросов переложена на уровень субъектов и муниципалитетов, среди которых менее 50% способны самостоятельно профинансировать необходимые социальные программы. Осознавая эти трудности, государство предприняло ряд преобразований, ведущих к созданию условий для привлечения частного капитала к реализации социально значимых проектов. Однако эти условия пока не покрывают весь спектр проблем социального развития. Находящиеся в стадии становления инструменты государственно-частного партнерства (ГЧП) в рамках действующего законодательства ориентированы в большей степени на капиталоемкие инфраструктурные проекты. Социально ориентированные НКО, наоборот, нацелены на сферу услуг, оказываемых субъектами малого предпринимательства. Выпадает сегмент частных инвесторов, ориентируемых на работу в среднем бизнесе, заинтересованных в удовлетворении своих экономических интересов при обеспечении социально-экологического эффекта для общества.

Целью статьи является определение институциональных условий для использования относительно нового финансового инструмента преобразующего инвестирования – социальных облигаций (social impact bond).

**Институциональные особенности социальных облигаций  
как инструмента инвестирования**

Развитие социального инвестирования является следствием эволюции либерализма, согласно которому индивидуальные интересы при предоставлении полной свободы не всегда будут идти на пользу общественным интересам [Берлин, 2001]. По мнению авторов, утверждать, что предоставление свободы для индивидуальных интересов автоматически позволит улучшить удовлетворение общественных интересов, не совсем корректно. Большинство знаменитых экономистов в мировой науке сходились во мнении, что для решения

общественных проблем обязательно необходимо использовать государственные механизмы регулирования и управления, так как «чистая» конкуренция на рынке и стремление только к максимизации прибыли не способны самостоятельно сделать это.

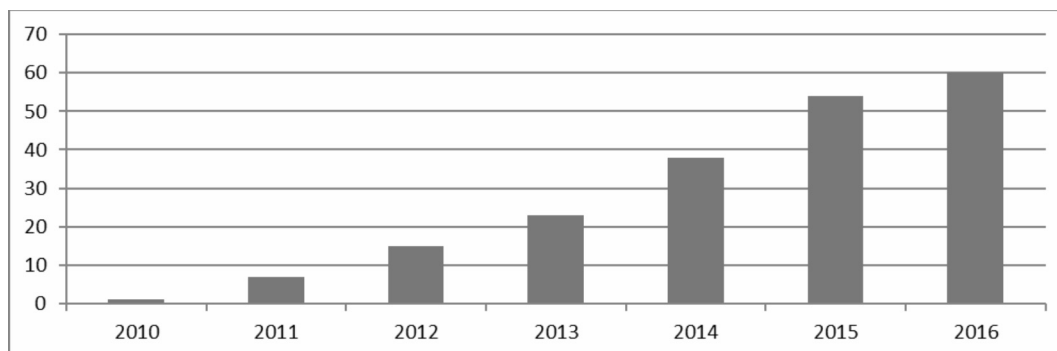
Прототипом социальных облигаций можно считать неторгуемый вариант облигаций социальной политики (Social policy bonds), разработанных в 1988 году Р. Хорешом [Хореш, 2000], которым был описан новый вид инвестирования. Данный вид облигаций может быть выпущен местными органами государственной власти или правительством страны и продан на аукционе человеку, предложившему наивысшую цену. После выпуска облигации будут свободно обращаться. Облигации социальной политики – беспроцентные, с неопределенной датой погашения. Государство гарантирует выкуп облигаций за фиксированную стоимость только при условии достижения поставленной социальной цели. Следовательно, они могут помочь решить любые проблемы в обществе, которые необходимо достоверно определить и количественно охарактеризовать.

Особенность социальных облигаций в том, что они не приносят финансовую выгоду в период своего обращения, приносят обусловленный доход. Инвестор может получить прибыль только в зависимости от полученного результата инвестирования, в противном случае он теряет вложенные средства. Поэтому по уровню риска социальные облигации больше походят на долевые инвестиции или структурированный продукт.

Областью применения данного вида облигаций являются [Витфилд, 2015, 6]:

- снижение рецидивной преступности;
- снижение доли алкогольно – и наркозависимых в структуре населения;
- оказание социальной помощи нуждающимся;
- удовлетворение потребности в образовании социально незащищенных слоев населения;
- улучшение возможностей трудоустройства мигрантов;
- развитие дошкольного образования;
- поддержка одиноких матерей, семей с приемными детьми, детей-сирот, инвалидов;
- снижение количества бездомных людей.

Согласно исследованию [Дер, Хелбитз, 2016, 11], в последние годы наблюдается активный рост использования социальных облигаций в мире (рис. 1).



**Рисунок 1. Динамика выпуска социальных облигаций в мире за 2010-2016 годы**

## **Практика применения социальных облигаций в развитых странах**

Идея социальных облигаций была развита в Великобритании, где начиная с 2007 года специальный совет при премьер-министре разрабатывал различные альтернативные инструменты финансирования решения социальных проблем. Термин «социальные облигации» (social impact bond) был введен в обиход Дж. Малганом [Малган, Ридер, 2011], а первый их выпуск был разрешен Министерством юстиции Великобритании в 2010 году. Эмиссию осуществила Social Finance UK [Social Finance, www] в целях привлечения инвестиций на реабилитацию бывших заключенных.

После этого данный вид облигаций начинает внедряться в США и Австралии. В настоящее время развитием данного инструмента активно занимается американская компания Social Finance US, рассматривающая социальные облигации как инструмент государственно-частного партнерства, которое финансирует эффективные социальные услуги посредством условного контракта, нацеленного на получение определенного социального результата [Деп, Хелбитз, 2016, 12].

## **Применение облигаций социального развития в развивающихся странах**

В развитых странах можно встретить модификацию социальных облигаций, которая носит название «облигации развития» (Development Impact Bond, или DIB) [Литлфилд, 2013]. DIB специально адаптированы к социальным проблемам развивающихся стран. Главное их отличие от социальных облигаций заключается в том, что плательщиком за достигнутый результат от инвестирования, как правило, выступает крупная международная организация. Инвесторами выступают либо организации из другой страны, либо из страны, где осуществляются инвестиции. В свою очередь, государство в лице правительства той страны, на чьей территории осуществляются социальные инвестиции, выступает в качестве координатора и помогает подбирать независимых оценщиков для оценки социального эффекта от проекта и местных исполнителей, а также само может быть одной из сторон данной сделки [там же]. Таким образом, облигации развития по своей институциональной форме сходны с социальными облигациями, но главной целью для них является социально-экономическое развитие территории в целом.

## **Возможности и ограничения применения социальных облигаций как финансового инструмента**

Социальным облигациям как финансовым инструментам присущи свои недостатки и достоинства. Сторонники данного инструмента финансирования подчеркивают возможность их использования не только для социально ориентированных, но и инновационных

проектов на ранних стадиях развития через привлечение частных фондов и частных инвесторов, поощряемых государством через предоставление налоговых льгот до получения положительных результатов по проекту. Ожидаемая экономия государственного бюджета используется как основа для привлечения инвестиций на реализацию программ в целях профилактики и раннего вмешательства в решение социально значимых проблем, которые позволят не допустить их развития в будущем.

Критики данного инструмента финансирования отмечают, что, так как государство выплачивает инвесторам доход при достижении результата из ранее запланированного бюджета на социальные проекты, то получается, что социальные облигации не привлекают дополнительный капитал для решения социальных проблем, а вместо этого, наоборот, отвлекают часть денежных средств, предназначенных на финансирование других проектов. Кроме того, реализация проекта посредством социальных облигаций может оказаться значительно дороже государству по сравнению с другими способами финансирования из-за того, что необходимо нанимать специалистов, который знают механизмы реализации проекта, и независимых оценщиков для определения эффективности в достижении намеченных целей.

### **Институциональные условия для реализации преобразующего инвестирования с использованием социальных облигаций в российской экономике**

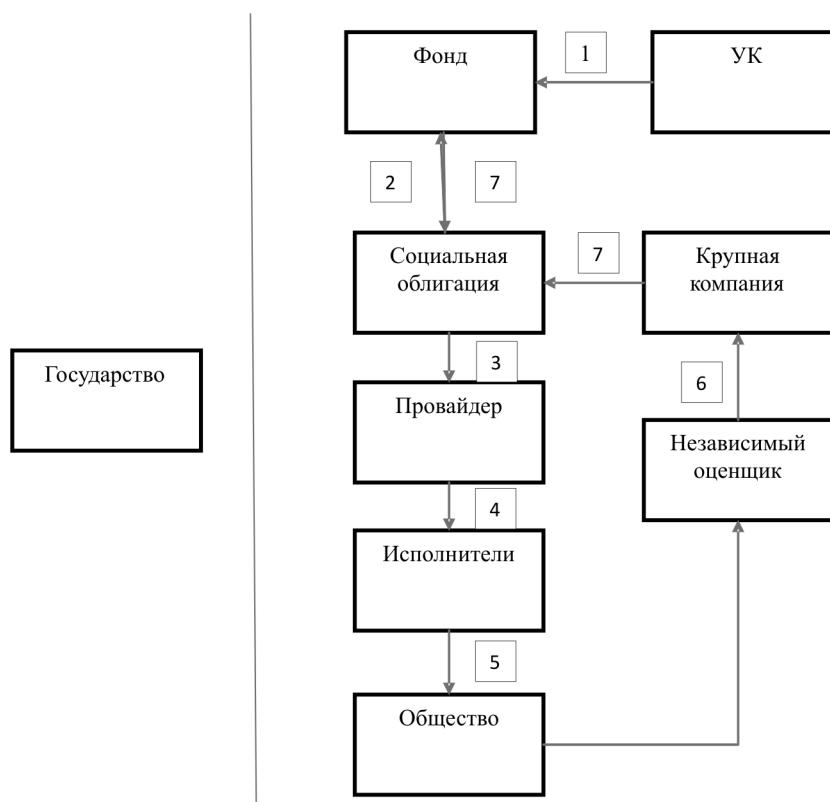
Внедрение инструмента социальных облигаций в отечественных условиях требует определения соответствующего института финансирования, которым, по нашему мнению, должен выступать фонд, решающий социальные проблемы на территории субъекта РФ за счет привлечения средств от частных инвесторов.

Деятельность фонда согласуется с отечественным законодательством и практикой функционирования, изложенной в трудах М.П. Посталюка [Посталюк, 2013, 155], Чижики [Чижик, 2015], Абрамова [Абрамов, 2012] и др.

Для проектного финансирования через выпуск социальных облигаций подходит паевой инвестиционный фонд.

Контракт о выпуске социальной облигации заключается между инвестором и государством/компанией, которая обязуется выплатить инвестору доход в случае достижения результата в решении социальной проблемы, при этом для оценки результата привлекается независимый оценщик. Денежные средства от инвестора передаются провайдеру, который их перенаправляет организациям, занимающимся решением социальной проблемы.

На рис. 2 представлена предлагаемая нами схема взаимодействия участников процесса реализации социально значимого проекта с использованием в качестве финансового инструмента социальных облигаций.



**Рисунок 2. Схема взаимодействия участников процесса реализации социально значимого проекта с использованием в качестве финансового инструмента социальных облигаций: 1 – УК осуществляет доверительное управление фондом; 2 – фонд осуществляет инвестиции на реализацию социальных облигаций; 3 – поиск провайдера; 4 – провайдер занимается поиском исполнителей и контролем реализации процесса решения социальной проблемы; 5 – исполнители проводят мероприятия для решения социальной проблемы; 6 – оценивается эффективность проекта; 7 – компания выплачивает инвесторам доход в зависимости от достигнутого эффекта**

По нашему мнению, данная схема может использоваться в российской экономике для реализации социальных проектов. Новизной данной схемы выступает финансовый институт – фонд. В классической зарубежной схеме на его месте указывается участник-инвестор и не дается более точное его понимание, так как в развитых странах (например, в Великобритании) намного проще привлечь частного инвестора к решению социальной проблемы, чем в России. Из-за пробелов в законодательстве РФ и отсутствия опыта у инвесторов, государства и других участников процесса существует недоверие к таким проектам у всех его участников.

## Заключение

По мнению авторов, для привлечения инвесторов на территории субъекта РФ необходимо создать фонд, который будет аккумулировать средства разных инвесторов, так как в настоящих условиях намного легче собрать необходимые средства для решения социальной

проблемы от многих инвесторов в различных долях, чем привлечь одного инвестора. В качестве нового участника выступает управляющая компания, которая будет управлять паевым фондом. Государство, институционализируя процесс посредством нормативного определения правоотношений в этой схеме, играет роль регулятора взаимодействий всех участников процесса реализации социальной облигации. Плательщиком по социальной облигации в отечественных условиях должна выступать крупная компания, так как она, будучи заинтересована в развитии своего имиджа, с помощью данного инструмента понесет расходы только в том случае, если не будет достигнут результат, что и позволяет таким компаниям улучшать репутацию социально ориентированной компании. По нашему мнению, данная схема реализации фонда отвечает современной тенденции развития институциональных условий для преобразующего инвестирования в России.

### Библиография

1. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. М.: Альпина Паблишер, 2012. 424 с.
2. Берлин И. Философия свободы. Европа. М.: Новое литературное обозрение, 2001. 448 с.
3. Витфилд Д. Альтернатива для частных финансовых средств государства всеобщего благосостояния: Глобальный анализ проектов социальных облигаций, платы за успех and облигации социального развития. Университет Аделейд, 2015. 105 с.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30.11.1994: Федер. закон Рос. Федерации № 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017): принят Гос. Думой Федер. Собрания Рос. Федерации 21.10.1994 // СПС «КонсультантПлюс».
5. Деар А., Хелбитз А. Социальные облигации: Ранние годы. Social Finance, 2016. 90 с.
6. Литлфилд Е. Инвестиции в социальный эффект: Облигации социального развития. Social Finance, 2013. 120 с.
7. Малган Дж., Ридер Н. Преобразующее инвестирование: вызов и перспективы социальных облигаций. Young Foundation, 2011. 38 с.
8. Об инвестиционных фондах: Федер. закон Рос. Федерации от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 03.07.2016): принят Гос. Думой Федер. Собрания Рос. Федерации 11.10.2001; одобрен Советом Федерации Федер. Собрания Рос. Федерации 14.11.2001 // СПС «Консультант плюс».
9. О благотворительной деятельности и благотворительных организациях: Федеральный закон Рос. Федерации от 11.08.1995 № 135-ФЗ (ред. от 05.05.2014): принят Гос. Думой Федер. Собрания Рос. Федерации 07.07.1995 // СПС «Консультант плюс».
10. Посталюк М.П. Венчурное финансирование региональных инновационных систем // Финансы и кредит. 2012. № 36 (177). С. 38-45.

11. Посталюк М.П., Нурмухаметов Р.Р. Инвестиционные фонды в российской экономике: понятие, принципы организации и типология // Вестник ТИСБИ. 2013. № 2 (54). С. 146-157.
12. Хореш Р. Введение вознаграждения за решение социальных проблем: Облигации социальной политики // Экономические вопросы. 2000. Vol. 20. Iss. 3. Pp. 39-42.
13. Чижик В.П. Классификация, сравнительный анализ и характеристика инвестиционных фондов в России // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2015. № 1. С. 21-25.
14. Global Impact Investing Network. Официальный сайт. URL: <https://thegiin.org/impact-investing/>
15. Social Finance: официальный сайт. URL: <http://www.socialfinance.org.uk/services/social-impact-bonds>

## Social bonds as a financial tool for transformative investment

**Irina N. Dzhazovskaya**

PhD in Economics, Associate Professor,  
Department of economics and finance,  
Penza State University,  
440026, 40 Krasnaya st., Penza, Russian Federation;  
e-mail: [jazzirina@mail.ru](mailto:jazzirina@mail.ru)

**Sergei A. Denisov**

Postgraduate,  
Department of economics and finance,  
Penza State University,  
440026, 40 Krasnaya st., Penza, Russian Federation;  
e-mail: [sirgey254@mail.ru](mailto:sirgey254@mail.ru)

### Abstract

The article presents the results of a study of the essence of the new financial instrument for transformative investments – "social bonds". The authors review the mechanisms and methods of its use in domestic conditions, and analyze the main financial institutions involved in the implementation of social bonds. The authors give recommendations on the use of social bonds in the territory of the Russian Federation, consisting in the creation of a fund of transforming investments. According to the authors, to attract investors in the territory of the subject



of the Russian Federation, it is necessary to create a fund, that will accumulate funds from many investors, as in these conditions it is much easier to raise the necessary funds to solve social problems from many investors in different proportions, than to attract one investor. The authors propose a scheme of interaction of participants of process of realization of socially significant projects using the financial tool of social bonds. A special management company manages control of mutual fund; a large company interested in the development of the image of a socially oriented company is the payer of the social bonds. The advantage of social bonds is a reimbursement only if the achievement of socially significant results.

### For citation

Dzhazovskaya I.N., Denisov S.A. (2017) Sotsial'nye obligatsii kak finansovyi instrument preobrazuyushchego investirovaniya [Social bonds as a financial tool for transformative investment]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 7 (4A), pp. 62-71.

### Keywords

Social bonds, social policy bonds, transformative investment, mutual investment funds.

### References

1. Abramov A.E. (2012) *Investitsionnye fondy: dokhodnost' i riski, strategii upravleniya portfelem, ob"ekty investirovaniya v Rossii* [Investment funds: the profitability and risk, portfolio management strategy, the objects of investment in Russia]. Moscow: Al'pina Publisher Publ.
2. Berlin I. (2001) *Filosofiya svobody. Evropa* [The philosophy of freedom. Europe]. Moscow: Novoe literaturnoe obozrenie Publ.
3. Chizhik V.P. (2015) Klassifikatsiya, sravnitel'nyi analiz i kharakteristika investitsionnykh fondov v Rossii [Classification, comparative analysis and characterization of investment funds in Russia]. *Nauchno-metodicheskii elektronnyi zhurnal "Kontsept"* [Scientific-methodical electronic journal "Concept"], 1, pp. 21-25.
4. Dear A., Khelbitz A. (2016) *Sotsial'nye obligatsii: Rannie gody* [Social bonds: The early years]. Social Finance.
5. *Global Impact Investing Network. Ofitsial'nyi sait* [Global Impact Investing Network Official website]. Available at: <https://thegiin.org/impact-investing/> [Accessed 12/05/17].
6. Grazhdanskii kodeks Rossiiskoi Federatsii. Chast' pervaya ot 30.11.1994: Feder. zakon Ros. Federatsii № 51-FZ (red. ot 28.03.2017): prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobraniya Ros. Federatsii 21.10.1994 [Civil Code of the Russian Federation. No. 51-FL of November 30, 1994. Part 1]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].

7. Khoresh R. (2000) Vvedenie voznagrazhdeniya za reshenie sotsial'nykh problem: Obligatsii sotsial'noi politiki [Injecting incentives into the solution of social problems: Social policy bonds]. *Ekonomicheskie voprosy* [Economic affairs], 20 (3), pp. 39-42.
8. Litlfiled E. (2013) *Investitsii v sotsial'nyi effekt: Obligatsii sotsial'nogo razvitiya* [Investment in social outcomes: social development bonds]. Social Finance.
9. Malgan Dzh., Rider N. (2011) *Preobrazuyushchee investirovanie: vyzov i perspektivy sotsial'nykh obligatsii* [Transformative investment: the challenges and opportunities of social bonds]. The Young Foundation.
10. O blagotvoritel'noi deyatelnosti i blagotvoritel'nykh organizatsiyakh: Federal'nyi zakon Ros. Federatsii ot 11.08.1995 № 135-FZ (red. ot 05.05.2014): prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobraniya Ros. Federatsii 07.07 1995 [On charitable activities and charitable organizations]. Federal Law of the Russian Federation No. 135-FZ of August 11, 1995 (as amended at May 05, 2014)]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].
11. Ob investitsionnykh fondakh: Feder. zakon Ros. Federatsii ot 29.11.2001 № 156-FZ (red. ot 03.07.2016): prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobraniya Ros. Federatsii 11.10.2001; odobr. Sove- tom Federatsii Feder. Sobraniya Ros. Federatsii 14.11.2001 [On investment funds: Federal Law of the Russian Federation No. 156-FL of November 29, 2001 (as amended at July 03, 2016)]. *SPS "Konsul'tantPlyus"* [SPS Consultant].
12. Postalyuk M.P. (2012) Venchurnoe finansirovanie regional'nykh innovatsionnykh sistem [Ven- ture financing of regional innovation systems]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 36 (177), pp. 38-45.
13. Postalyuk M.P., Nurmukhametov R.R. (2013) Investitsionnye fondy v rossiiskoi ekonomike: ponyatie, printsipy organizatsii i tipologiya [Investment funds in the Russian economy: con- cept, principles of organization and typology]. *Vestnik TISBI* [Bulletin of Tatar Institute of Assistance to Business], 2 (54), pp. 146-157.
14. *Social Finance: ofitsial'nyi sait* [Social Finance. Official website]. Available at: [http://www. socialfinance.org.uk/services/social-impact-bonds](http://www.socialfinance.org.uk/services/social-impact-bonds) [Accessed 12/05/17].
15. Vitfiled D. (2015) *Al'ternativa dlya chastnykh finansovykh sredstv gosudarstva vseobshchego blagosostoyaniya: Global'nyi analiz proektov sotsial'nykh obligatsii, platy za uspekhi and ob- ligatsii sotsial'nogo razvitiya* [Alternative to private finance of the welfare state: A global analysis of social impact bond, pay for success and development impact bond]. Universitet Adeleid Publ.