

# КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В КОНТЕКСТЕ СОЦИАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ИМПАКТ-ИНВЕСТИРОВАНИЯ<sup>1</sup>

О. А. Романова, Я. А. Матвеева

*Особенность ведения бизнеса в современных экономических условиях требует разработки нового инструментария, который позволяет оценить не только экономические, но и экологические, и социальные аспекты его деятельности. В качестве одного из таких инструментов мы рассматриваем корпоративную социальную ответственность (КСО). Доказано, что дополнительные затраты компании, связанные с финансированием мероприятий корпоративной социальной ответственности, оказывают положительное влияние на ее конкурентоспособность. Высказана гипотеза, что социально ответственный бизнес можно рассматривать как этап эволюционного перехода от социально ответственного инвестирования к импакт-инвестированию. Проведенный анализ тенденций развития социального инвестирования в мире позволил отметить значимость имплементации положений импакт-инвестирования в практику российских компаний, так как в отличие от зарубежных компаний в России импакт-инвестирование еще недостаточно развито. Результаты компаративного анализа социально ответственного и импакт-инвестирования позволили обозначить преимущества импакт-инвестирования перед социально ответственным инвестированием. На основании анализа результатов сравнения было установлено, что социально ответственные инвестиции имеют пассивный характер, а импакт-инвестиции — активный. Разработанный комплекс показателей оценки импакт-инвестиций топливно-энергетических предприятий позволил оценить экономические, экологические и социальные результаты деятельности компаний, формирующие конкурентные преимущества в новых экономических условиях.*

**Ключевые слова:** конкурентоспособность предприятия, корпоративная социальная ответственность, социально ответственный бизнес, импакт-инвестирование, социально ответственное инвестирование.

## Введение

В условиях экономической глобализации традиционные методы оценки конкурентоспособности предприятия нуждаются в дополнительном инструменте, учитывающем

не только экономические, но и социальные аспекты деятельности хозяйствующего субъекта. В качестве одного из таких инструментов мы рассматриваем корпоративную социальную ответственность (КСО). Сегодня во всем мире вопросам корпоративной социальной ответственности уделяется все большее внимание на предприятиях, в обществе и на госу-

<sup>1</sup> Статья подготовлена при поддержке гранта РФФИ № 16-06-00403.

дарственном уровне. Современные компании функционируют в условиях межотраслевой конкуренции. Деятельность компаний в сфере корпоративной социальной ответственности повышает ее инвестиционную и деловую привлекательность и является объектом пристального внимания менеджмента.

После глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. во многих компаниях — лидерах мирового рынка произошло переосмысление своей деятельности, в том числе и в сфере КСО, по направлению рационального обоснования затрат на социальную деятельность. Особую актуальность этим вопросам добавляет ухудшение конъюнктуры мирового рынка, вызванное замедлением роста мировой торговли, который аналитики связывают в первую очередь со снижением темпов роста развивающихся стран и ростом взаимозависимости национальных экономик. Так, замедление роста экономики Китая оказало существенное влияние на рынок нефти и, как следствие, на экономику стран-экспортеров. В России проблематика обоснования эффективности инвестиций в корпоративную социальную деятельность приобретает особую актуальность вследствие ухудшения экономической ситуации. Среди наиболее существенных факторов, сдерживающих развитие промышленного комплекса России, можно выделить: снижение инвестиционной активности (размер инвестиций в основной капитал последовательно сокращается в последние три года), ослабление национальной валюты, сокращение внутреннего спроса, сохранение внешнеполитического давления и взаимные санкции. Для компаний топливно-энергетической промышленности серьезным испытанием стало снижение цены на нефть. Тем не менее, компании топливно-энергетического сектора остаются лидерами в сфере корпоративной социальной ответственности, продолжают выполнять свои социальные обязательства.

### 1. Корпоративная социальная ответственность

Понятие КСО претерпело существенную трансформацию (табл. 1), начиная от нормативного противоречивого определения Г. Боуэна — «отца корпоративной социальной ответственности» [18], заканчивая системообразующим универсальным стандартом ISO26000:2010 «Руководство по социальной ответственности». Существует ряд работ, подробно исследовавших эволюцию концепции КСО. Среди зарубежных исследователей следует в первую очередь отметить работы А. Кэрролла [20], Д. Виндзора [38], Ван Маррейвика [37] и др.

Среди отечественных исследователей данного вопроса следует выделить работы Ю. Е. Благова [3–5].

На сегодняшний день наибольшую популярность получила трактовка КСО, представленная в стандарте ISO26000: 2010 «Руководство по социальной ответственности», которая позволяет выделить отличительные особенности ведения социально ответственного бизнеса с позиции устойчивого развития хозяйствующего субъекта. В условиях глобализации и интеграции рыночных отношений и роста конкуренции предприятия стремятся быть социально ответственными. Поэтому социальная ответственность бизнеса (СОБ) — это добровольный вклад бизнеса в развитие общества в социальной, экономической и экологической сферах, связанный напрямую с основной деятельностью компании и выходящий за рамки определенного законом минимума [17].

Сущность концепции СОБ необходимо рассматривать в социальном, экономическом и политическом аспектах с учетом взаимодействия всех заинтересованных сторон, а структуру СОБ, включающую производственную, управленческую и инвестиционную составляющие, целесообразно анализировать на микро-, мезо-, и макро- и мегауровнях.

— На микроуровне социально ответственный бизнес включает экономическую эффективность деятельности предприятия, в том числе качество выпускаемой продукции и компетенции трудовых ресурсов.

— На мезоуровне (отраслевом уровне) формируются партнерские отношения с учетом анализа внешних и внутренних факторов среды.

— На макроуровне формируются социально-экономические отношения по поводу ведения ответственного бизнеса на уровне государства при взаимодействии с различными бизнес-структурами и общественными организациями.

— На мегауровне создаются условия для создания межнациональных корпораций.

Анализ исследований в области СОБ позволяет высказать гипотезу, что дальнейшее развитие этого бизнеса в отечественных условиях может обеспечить переход от социально ответственного инвестирования к импакт-инвестированию [17]. Стоит отметить, что в июне 2015 г., по данным агентства политических и экономических коммуникаций, в рейтинге компаний СОБ лидирующую позицию заняла корпорация «Газпром». Эта организация выполняет глобальный социальный проект по

Трактовки понятия корпоративной социальной ответственности

Авторы, организации	Формулировка понятия КСО
Г. Боуэн, 1953 [18]	Социальная ответственность бизнесмена заключается в «реализации такой политики, принятии таких решений или следовании такой линии поведения, которые были бы желательны с позиций целей и ценностей общества»
М. Фридман, 1970 [24]	Социальная ответственность бизнеса — это создание ее прибыли
К. Дэвис, 1973 [22]	Заинтересованность компании в достижении благоприятных социальных и/или общественных эффектов совместно с традиционными экономическими целями, преследуемыми фирмой
А. Кэрролл, 1991 [21]	Обязательство бизнеса осуществлять добровольный вклад в развитие общества, включая социальную, экономическую и экологическую сферы, принятое компанией сверх того, что требуют закон и экономическая ситуация
Ф. Котлер, Н. Ли, 2005 [12]	Свободный выбор компании в пользу повышения уровня благосостояния местного сообщества с помощью соответствующих подходов к ведению бизнеса и предоставления корпоративных ресурсов
А. Е. Костин, 2013 [11]	Система этических норм и ценностей компании, а также последовательных экономических, экологических и социальных мероприятий, реализуемых в системе корпоративного управления компании на основе постоянного взаимодействия с заинтересованными сторонами (стейкхолдерами) и направленных на снижение нефинансовых рисков, долгосрочное улучшение имиджа и деловой репутации компании, рост капитализации и конкурентоспособности, обеспечивающих прибыльность и устойчивое развитие предприятия
Ассоциация менеджеров России (2003–2008)*	Корпоративная социальная ответственность — это добровольный вклад бизнеса в развитие общества в социальной, экономической и экологической сферах, связанный напрямую с основной деятельностью компании и выходящий за рамки определенного законом минимума
ISO26000: 2010 «Руководство по социальной ответственности»	Ответственность организации за воздействие ее решений и деятельности на общество и окружающую среду через прозрачное и этическое поведение, которое — содействует устойчивому развитию, включая здоровье и благосостояние общества, — учитывает ожидания заинтересованных сторон, — соответствует применяемому законодательству и согласуется с международными нормами поведения, — интегрировано в деятельность всей организации и применяется в ее взаимоотношениях

\* В более поздних докладах ассоциации менеджеров цитируется формулировка понятия КСО из стандарта ISO 26000:2010 «Руководство по социальной ответственности».

всей стране — газификацию российских регионов. В 2015 г. на выполнение своего проекта компания выделяла 27,6 млрд рублей. В то же время социально ответственный бизнес в России осложняется волатильностью национальной экономики и несовершенством нормативно-правовой базы, регулирующей социально-экономические отношения. В частности, проблема заключается в обнародовании открытой отчетности и замедленном продвижении от свободной отчетности к систематизированным отчетам (в том числе в соответствии с международными стандартами), а также в смене экологических отчетов комплексной отчетностью в сфере устойчивого развития<sup>1</sup>.

Представляет интерес рассмотрение структуры корпоративной социальной ответственности для определения места и роли социального инвестирования. Наиболее известна многоуровневая структура корпоративной социальной ответственности, которая представлена в виде так называемой классической «пирамиды КСО» Кэрролла [21]. Она включает четыре уровня. В основании пирамиды — экономическая ответственность компании — получение прибыли посредством удовлетворения потребности клиента в товарах и услугах. Второй уровень отражает действия компании в рамках законодательного правового поля, что отражает правовую ответственность. На третьем уровне — этическая ответственность, она определяет

<sup>1</sup> Электронный журнал «Коммерческий директор». URL: <http://www.kom-dir.ru/article/1460-sotsialnaya-otvetstvennost>

-biznesa?ustp=W.



Рис. Пирамида корпоративных политик в области КСО [15]

границы этического поведения компании, соблюдение которых хотя и не требуется на законодательном уровне, но общество ожидает такого поведения в соответствии со сложившимися социально-культурными моральными нормами. Четвертый уровень — филантропическая (дискреционная) ответственность — предполагает ту или иную степень добровольного участия социального характера в жизни общества. При этом экономическая и правовая ответственность соответствуют требованиям общества, и поэтому соблюдение данного соответствия обязательно для бизнеса. Соблюдение этических обязательств ожидаемо обществом, а филантропических — желаемо. В более поздней работе А. Кэрролл рассматривает филантропическую и этическую ответственность на одном уровне [34].

Среди отечественных моделей структуры КСО следует выделить модель Е.Н. Харитоновой [15]. Модель КСО, предложенная Е.Н. Харитоновой, основана на корпоративных политиках, реализуемых компаниями (рис.).

Представленная модель интересна тем, что она позволяет увидеть взаимосвязь социальных инвестиций, направленных на финансирование интересов различных групп стейкхолдеров (партнеров, персонала, акционеров и пр.), с основными бизнес-процессами компании. Кроме того, данная модель связывает деятельность компании в области КСО с ее конкурентоспособностью. Нами сделана попытка определить влияние КСО на конкурентоспо-

собность компании в разрезе данной структуры корпоративных политик (табл. 2).

Содержание таблицы 2 дает основания утверждать, что дополнительные затраты компании, связанные с финансированием мероприятий корпоративной социальной ответственности, оказывают положительное влияние на ее конкурентоспособность.

Анализ отчетности компаний в сфере корпоративной социальной ответственности, а также практикоориентированных публикаций, показал отсутствие анализа экономической эффективности социальных инвестиций. Эмпирические исследования, проведенные на выборке отечественных компаний, единичны. Так, в работе А.Б. Анкудинова, А.В. Гизатулина подтверждается гипотеза ресурсной теории об отсутствии причинно-следственной связи между корпоративной социальной ответственностью и финансовой эффективностью компании. Повышение уровня социальной ответственности предположительно объясняется наличием свободных денежных средств, которые менеджмент тратит на проекты, улучшающие репутацию компании [2].

Отечественные реалии при осуществлении социальных инвестиций таковы, что наиболее влиятельными стейкхолдерами являются органы власти различных уровней, удовлетворение интересов которых является залогом успешной деятельности компании и на которые тратятся значительные суммы. Отдельные особенности деятельности российских компа-

Таблица 2

## Влияние расходов по реализации корпоративных политик КСО на конкурентоспособность компании

Политика компании	Субъекты воздействия	Влияние на конкурентоспособность	Расходы
Политика в области добросовестного взаимодействия с партнерами	Государство, бизнес-партнеры, местное сообщество, собственники, персонал	Повышение имиджа бизнеса, повышение лояльности клиентов, закупки по более выгодной цене	Текущие расходы на осуществление политики
Политика в области качества продукции, товаров, работ, услуг	Клиенты, бизнес-партнеры	Повышение имиджа бизнеса, повышение лояльности клиентов, как следствие увеличения объемов продаж	Расходы на создание и функционирование системы менеджмента качества
Экологическая политика	Государство, бизнес-партнеры, местное сообщество, собственники, персонал, инвесторы на рынке ценных бумаг	Повышение имиджа бизнеса, снижение штрафов за загрязнение окружающей среды	Инвестиции и текущие расходы в охрану окружающей среды
Кадровая политика	Персонал	Повышение лояльности персонала, повышение производительности труда, повышение квалификационного уровня вновь привлеченного персонала	Расходы на развитие персонала и «социальный пакет»
Налоговая политика	Государство	Повышение имиджа бизнеса, возможность участия в гос. программах	Уплата налогов и сборов в бюджет
Социальная политика	Местное сообщество, клиенты, инвесторы на рынке ценных бумаг, государство	Лояльность местного сообщества, дополнительные доходы от объектов социальных и импакт-инвестиций	Социальные и импакт-инвестиции, текущие инвестиционные расходы
Дивидендная политика	Инвесторы на рынке ценных бумаг	Повышение капитализации компании за счет роста курсовой стоимости акций — рост конкурентоспособности на рынке ценных бумаг	Расходы на дивидендные выплаты

ний в области КСО проанализированы в работе [14]. Ее авторы отмечают общее соответствие глобальной тенденции усиления стратегического характера корпоративной социальной ответственности. В рамках КСО выстраивается система управления «портфелем» социальных инвестиций, с широким охватом разнообразных тем. При этом выделяется ряд проблем, обуславливающих противоречивость появления данной тенденции:

— существует группа компаний — лидеров в области корпоративной социальной ответственности, деятельность которых не приводит к общему ускорению темпов интеграции принципов КСО в стратегию компании;

— делегирование полномочий по управлению КСО подразделениям по связям с общественностью и управлению персоналом. На наш взгляд, это существенно сужает перечень

интересов, финансируемых компанией, до имиджевых проектов в первом случае и интересов персонала во втором;

— взаимодействие с заинтересованными сторонами строится с позиции рисков, которые могут возникнуть от реализации их действий, а не приоритетности процесса совместного создания ценности для бизнеса и общества.

Таким образом, представляется целесообразным исследование сущности социального финансирования и практики его реализации в деятельности российских компаний. Следует отметить присущую данному направлению исследований нечеткость понятийного аппарата, отсутствие унифицированной терминологической базы. Так, имеет место недостаточное разграничение понятий социально ответственных инвестиций (*socially responsible investment*) и импакт-инвестиций (*social impact investment*).

Несмотря на то, что как социальное, так и импакт-инвестирование осуществляется с учетом экологических и социальных факторов, различия между ними весьма существенны.

## 2. Сравнительный анализ социальных и импакт-инвестиций

Социально ответственное инвестирование сфокусировано на трех факторах устойчивого развития — экологических, социальных и факторах корпоративного управления (*ESG* — *Environmental, Social and Governance Factors*). Социально ответственное инвестирование заключается в учете при принятии решения возможности возникновения социальных и экологических рисков, связанных с объектами финансирования, создания систем управления этими рисками. Понятие социальных инвестиций было определено в «Докладе о социальных инвестициях в России за 2004 год» следующим образом: «Социальные инвестиции бизнеса — это материальные, технологические, управленческие или иные ресурсы, а также финансовые средства компаний, направляемые по решению руководства на реализацию социальных программ, разработанных с учетом интересов основных внутренних и внешних заинтересованных сторон в предположении, что в стратегическом отношении компанией будет получен определенный (хотя и не всегда и не просто измеряемый) социальный и экономический эффект» [9, с. 9]. Позже определение было изменено, под социальными инвестициями стали пониматься ресурсы компании, направляемые на реализацию корпоративных социальных программ, осуществление которых в стратегическом отношении предполагает получение компанией определенного экономического эффекта [10]. Отбор инвестиционных проектов основывается на соблюдении принципов социально ответственного инвестирования, изложенных в международных инициативах, таких как принципы Экватора, программа ООН по окружающей среде в области финансирования (*UNEP FI*), принципы ответственного финансирования ООН.

Принципы Экватора основаны на разбивке проектов, претендующих на получение финансирования, на группы в соответствии с категорией социально-экологического риска [13]:

*A* — проекты с потенциально значительными экологическими и социальными рисками и/или неблагоприятными воздействиями, которые являются разнообразными, необратимыми или беспрецедентными;

*B* — проекты с потенциально ограниченными экологическими и социальными рисками и/или неблагоприятными воздействиями, которые являются узконаправленными, локальными, в значительной степени обратимы и легко устранимы посредством принятия соответствующих мер по смягчению;

*C* — проекты, связанные с минимальными экологическими и социальными рисками и/или неблагоприятными воздействиями, либо без них.

Основываясь на данной градации, к проектам разных категорий предъявляются различные требования. Например, для проектов категорий *A* и *B* требуется проведение оценки экологических и социальных рисков, разработка и поддержка функционирования Системы социального и экологического менеджмента (*ESMS*), в рамках которого создается механизм рассмотрения жалоб по вопросам экологических и социальных аспектов проекта, демонстрации эффективного внешнего взаимодействия с группами населения и др. Наиболее популярны Принципы ответственного финансирования ООН. В отличие от предыдущих инициатив эти принципы могут использоваться организациями нефинансового сектора в качестве ориентира при принятии решения об инвестировании собственных средств. Основные характеристики международных инициатив по социально ответственному инвестированию представлены в таблице 3.

Алгоритм действий организаций, использующих в своей деятельности принципы социально ответственного финансирования, весьма схож. На первом этапе компания, претендующая на получение финансирования, проверяется на предмет соблюдения вышеуказанных принципов. При выявлении нарушений инвестиционной деятельности на данную компанию накладывается запрет. Компания, соблюдающая принципы и получающая инвестиционные средства от финансовых институтов, официально поддерживающих данные инициативы, нацелена на максимизацию своей финансовой эффективности при вторичности решения социальных проблем, достижения социального значимого результата. Поэтому социально ответственное инвестирование называют чрезмерно пассивным и узконаправленным [35].

Прежде чем рассмотреть импакт-инвестирование и факторы, влияющие на его развитие, уточним его сущность. Появление термина «*impact investment*» связывают с деятельностью Фонда Рокфеллера в 2007–2008 гг., которая была

Международные инициативы социально ответственного финансирования

Характеристика	Принципы Экватора	Программа ООН по окружающей среде в области финансирования (UNEP FI)	Принципы ответственного финансирования ООН
Год создания	2003 г.	1994 г.	2005 г.
Официальный сайт	<a href="http://www.equator-principles.com">http://www.equator-principles.com</a>	<a href="http://www.unepfi.org">http://www.unepfi.org</a>	<a href="https://www.unpri.org">https://www.unpri.org</a>
Нацеленность	Управление социальными и экологическими рисками финансовых институтов при проектном финансировании	Содействие внедрению в деятельность организаций финансового сектора принципов устойчивого развития и охраны окружающей среды	Содействие принятию институциональными инвесторами ответственности в сфере экологии, социального развития и корпоративного управления
Число присоединившихся организаций	85 финансовых институтов	200 банков, инвестиционных и страховых компаний	1500 организаций
Принципы	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Анализ и классификация</li> <li>2. Экологическая и социальная оценка</li> <li>3. Применимые экологические и социальные стандарты</li> <li>4. Система управления и план действий</li> <li>5. Процесс взаимодействия с заинтересованными сторонами</li> <li>6. Механизм рассмотрения жалоб</li> <li>7. Независимый анализ</li> <li>8. Обязательства</li> <li>9. Независимый мониторинг и отчетность</li> <li>10. Отчетность и прозрачность</li> </ol>	<p>Выделены принципы по видам деятельности.</p> <p>Для банков 19 принципов по ключевым направлениям:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Стремление к устойчивому развитию (5)</li> <li>2. Менеджмент в сфере устойчивого развития (7)</li> <li>3. Информирование общественности и коммуникации (7)</li> </ol> <p>Для страховых компаний — 4 принципа</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Внедрение факторов ESG в инвестиционный анализ и принятие решений</li> <li>2. Включение факторов ESG в политику собственников и практическую деятельность</li> <li>3. Требование от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации о проблемах в сфере ESG</li> <li>4. Поощрение принятия и осуществления Принципов в рамках инвестиционного сектора</li> <li>5. Работать в направлении повышения эффективности осуществления Принципов</li> <li>6. Отчитываться о деятельности и достигнутом прогрессе в плане осуществления Принципов</li> </ol>

бы «более конкретной, чем существующая, и не ассоциировалась с благотворительностью и филантропией» [27]. Импакт-инвестирование сфокусировано на получении комбинированной ценности (*blended value* — термин, введенный Дж. Эмерсоном). Комбинированная ценность — сочетание финансовой и нефинансовой эффективности — «органичное и неразрывное сочетание социальной, экологической и экономической результативности» [19]. Таким образом, импакт-инвестирование подразумевает решение социальных и экологиче-

ских проблем за счет использования новых инвестиционных инструментов на территориях инвестирования. Основными участниками импакт-инвестирования являются получатель инвестиций, посредник, определяющий критерии проектов, претендующих на финансирование, и инвестор. При этом инвестор при достижении своих целей сознательно учитывает цели и ценности других участников. Понятие импакт-инвестирования не является устоявшимся в российской управленческой науке. Отдельные исследователи придерживаются

Таблица 4

## Факторы, влияющие на развитие импакт-инвестирования

Группа факторов	Фактор	Влияние	Исследователи
Демографические и географические	Конечные получатели импакт-инвестиций	Уровень дохода широких слоев населения, экологическая ситуация	O'Donohoe и др. (2010) [30]
	и их географическое расположение	Импакт-инвестиции могут осуществляться как в развитых, так и развивающихся странах	Bouri и др. (2011) [17]; Fleming (2012) [23]; Harji и Jackson (2012) [25]; Narain и др. (2012) [28]; Radju и Cejnar (2010) [32]
Область инвестирования и форма осуществления	Сектор экономики для осуществления импакт-инвестиций	Различные сектора экономики, возможность кросс-секторальных инвестиций	Harji и Jackson (2012) [25]; Hill (2011) [26]; O'Donohoe и др. (2010) [30]; Radju и Cejnar (2010) [32]; Richter (2011) [33]
	Форма осуществления импакт-инвестирования	Отсутствие единственной наиболее популярной формы	Bouri и др. (2011a) [17]; Niggemann и Bragger (2011) [29]; O'Donohoe и др. (2010) [30]; Simon и Barmeier (2010) [36]; Wong (2012) [39]

термина «инвестиции социального воздействия», «инвестиции воздействия» или «преобразующие инвестиции».

На наш взгляд, термин «импакт-инвестиции» является более емким. Так, А. Горбатова считает, что англоязычный термин «*impact investing*» может рассматриваться с трех разных сторон [7]:

1) обуславливающее инвестирование — обеспечение доступа инвесторов из развитых стран к новым сферам деятельности (ранее недоступным) стран третьего мира посредством формирования новых моделей, технологий и стандартов;

2) развивающее инвестирование — создание при помощи всех стейкхолдеров инфраструктуры и работающих механизмов в новых сферах и объектах инвестирования с целью разрешения социальных и экономических проблем;

3) локализирующее инвестирование — популяризация новой парадигмы инвестирования, консалтинг, исследование и развитие инструментов и моделей.

При этом важной отличительной особенностью импакт-инвестиций является планирование и прогнозирование социального и экологического результата. В концепции импакт-инвестирования «стремление к прибыли совместимо с пользой для общества, решением экологических проблем и социальной справедливостью» [6]. При этом «высокая эффективность в решении социальной проблемы может сбалансировать низкую рентабельность» [10]. При импакт-инвестировании хорошая финан-

совая результативность проекта, устойчивое финансовое положение компании-заемщика и соблюдение этических принципов являются необходимыми, но не достаточными для принятия решения. Важным является возможность достижения предварительно оцененного социального и/или экологического эффекта. Для исследования влияния развития импакт-инвестирования на деятельность компаний был проведен анализ исследовательских работ. Анализ отечественных исследований показал отсутствие работ в этом направлении, поэтому рассматривались в основном отчеты и исследования зарубежных фондов импакт-инвестирования. Факторы, по предположению исследователей оказывающие влияние на практическую реализацию импакт-инвестирования, представлены в таблице 4.

Для более полного сопоставления рассмотренных выше инструментов инвестирования был проведен их компаративный анализ (табл. 5).

Результаты компаративного анализа социально ответственного и импакт-инвестирования по таким признакам, как эффективность, цель, характер и инструменты позволили констатировать преимущества импакт-инвестирования перед социально ответственным инвестированием. Таким образом, было установлено, что социально ответственные инвестиции имеют пассивный характер, а импакт-инвестиции — активный.

С 2009 г. действует Глобальная сеть импакт-инвесторов (*Global Impact Investing Report — GIIN*), в ней всего более тысячи участни-



Сравнительный анализ социальных и импакт-инвестиций

Признак	Социальные инвестиции	Импакт-инвестиции
Эффективность	Финансовая	Финансовая, экологическая и социальная
Цель	Максимизация дохода при избегании экологических и социальных рисков	Решение социальных и экологических проблем
Характер	Пассивный	Активный
Основные типы получателей	Любые публичные компании, действующие в соответствии с международными социальными и экологическими стандартами	Микрофинансовые организации, некоммерческие организации и ассоциации, кооперативы, стартапы и венчурные компании
Инструменты	Прямое кредитование по рыночной ставке, предоставление грантов, вхождение в акционерный капитал	Кредиты по сниженной процентной ставке или беспроцентные кредиты, кредитные гарантии и дополнительное обеспечение кредита, облигации социального воздействия, вхождение в акционерный капитал

ков. Согласно исследованиям *GIIN*, объем импакт-инвестирования ежегодно растет и к 2020 году должен составить 500 миллиардов долл., при этом на Восточную Европу, Россию и Центральную Азию приходится только 1 %. Российские крупные промышленные компании осуществляют как социальное инвестирование — финансирование программ корпоративной социальной ответственности, направленных на снижение экологических и социальных рисков, так и импакт-инвестиции в виде финансирования программ социального предпринимательства.

В качестве примеров импакт-инвестиций, осуществляемых российскими промышленными компаниями, можно рассмотреть программы развития социального предпринимательства компаний ОК «Русал», ПАО «Северсталь», ПАО ГМК «Норильский никель» и др.<sup>1</sup> Но анализ практики импакт-инвестирования в мире показал, что в России импакт-инвестирование носит эпизодический характер.

### 3. Оценка социально ответственной деятельности промышленных предприятий в аспекте обеспечения их конкурентоспособности

В соответствии со сложившейся международной практикой оценка социального инвестирования компаний базируется на анкетировании с последующим расчетом индексных показателей. Адаптированный к российским условиям набор коэффициентов качественной и количественной оценки инвестиций пред-

ставлен в описании методики измерения индекса социальных инвестиций «Доклада о социальных инвестициях в России — 2014: к созданию ценности для бизнеса и общества» (см. [1]; табл. 6).

Данный перечень показателей социальных инвестиций является весьма ограниченным и не отражает структуру КСО. Предлагается рассчитать дополнительные показатели оценки социального инвестирования, учитывая вышеперечисленные аспекты импакт-инвестирования (табл. 7). Преимуществом предлагаемого набора показателей является то, что он максимально отражает структуру расходов на КСО компании и может быть рассчитан исключительно на основе открытых источников информации. Кроме того, предлагаемые нами показатели импакт-инвестирования отражают совокупное влияние КСО на конкурентоспособность компании с учетом финансовых, экологических и социальных аспектов.

Показатели импакт-инвестиций компании рассчитаны для предприятий нефтегазового сектора, которые занимают лидирующие позиции в экономике страны. В связи с этим топливно-энергетическим предприятиям (ТЭП) отводится особое место, так как от результатов их деятельности зависит не только конкурентное преимущество России, но и уровень, а также качество жизни населения. Для расчета используются данные нефинансовой отчетности компании (экологические, социальные отчеты и отчеты об устойчивом развитии), годовая и бухгалтерская отчетность, размещенные на официальных сайтах (табл. 8).

Результаты расчетов показателей социальных инвестиций (см. табл. 7) и предложенных

<sup>1</sup> Материалы сайта Российского союза промышленников и предпринимателей [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rsprru/simplepage/844>.

Таблица 6

## Индексы социальных инвестиций

Наименование и сущность	Формула расчета
Индекс удельных социальных инвестиций ( $IL$ ) — показывает величину социальных инвестиций, приходящуюся на 1 работника, руб.	$IL = \frac{\sum_{i=1}^n C_i}{\sum_{i=1}^n L_i},$ <p>где <math>C_i</math> — объем социальных инвестиций <math>i</math>-й компании (включая добровольные и обязательные затраты на социальные программы); <math>L_i</math> — среднесписочная численность работников <math>i</math>-й компании; <math>n</math> — число компаний, участвующих в обследовании</p>
Отношение величины социальных инвестиций компании к суммарному объему продаж ( $IS$ )	$IS = \left( \frac{\sum_{i=1}^n C_i}{\sum_{i=1}^n S_i} \right) 100\%,$ <p>где <math>C_i</math> — объем социальных инвестиций <math>i</math>-й компании; <math>S_i</math> — валовой объем продаж <math>i</math>-й компании</p>
Отношение величины социальных инвестиций компании к суммарному объему их прибылей (до налогообложения) ( $IP$ )	$IP = \left( \frac{\sum_{i=1}^n C_i}{\sum_{i=1}^n P_i} \right) 100\%,$ <p>где <math>C_i</math> — объем социальных инвестиций <math>i</math>-й компании; <math>P_i</math> — объем прибыли <math>i</math>-й компании до налогообложения</p>

Таблица 7

## Предлагаемые показатели оценки социального инвестирования

Наименование и сущность показателя	Ед. изм.	Формула расчета
Отношение величины суммарных вложений в охрану окружающей среды компании к суммарному объему продаж ( $IE$ )	%	$IE_i = \frac{E_i}{S_i} \times 100,$ <p>где <math>E_i</math> — объем суммарных вложений в охрану окружающей среды <math>i</math>-й компании; <math>S_i</math> — валовой объем продаж <math>i</math>-й компании</p>
Отношение величины инвестиций на развитие персонала и «социальный» пакет к среднесписочной численности ( $IST$ )	руб.	$IST_i = \frac{ST_i}{L_i},$ <p>где <math>ST_i</math> — объем социальных инвестиций <math>i</math>-й компании на персонал; <math>L_i</math> — среднесписочная численность работников <math>i</math>-й компании</p>
Отношение величины инвестиций на охрану труда персонала к среднесписочной численности ( $ISH$ )	руб.	$ISH_i = \frac{OSH_i}{L_i},$ <p>где <math>OSH_i</math> — объем инвестиций <math>i</math>-й компании на охрану труда; <math>L_i</math> — среднесписочная численность работников <math>i</math>-й компании</p>
Отношение величины инвестиций, направленных на финансирование внешней КСО компании, к суммарному объему продаж ( $IC$ )	%	$IC_i = \frac{COM_i}{S_i} \times 100,$ <p>где <math>COM_i</math> — объем внешних социальных инвестиций <math>i</math>-й компании; <math>S_i</math> — валовой объем продаж <math>i</math>-й компании</p>

показателей импакт-инвестиций ТЭП представлены в таблице 9.

Все четыре компании демонстрируют разную динамику показателя удельных инвестиций. У ПАО АНК «Башнефть» величина показателя за рассматриваемый период увеличивается. В ПАО «Татнефть» величина удельных социальных инвестиций снизилась в 2014 г.,

возможно в рамках стратегии снижения затрат, а в 2015 г. несколько возросла. ПАО НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть» демонстрируют снижение данного показателя. При этом доля социальных инвестиций в общем объеме продаж у ПАО АНК «Башнефть» остается самой низкой из рассматриваемых компаний. Отношение величины социальных ин-

## Исходные данные для оценки социальных и импакт-инвестиций компании

Компания	Годы		
	2013 г.	2014 г.	2015 г.
<i>Объем социальных инвестиций, млн руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	2337	3214,4	4302,2
ПАО НК «Роснефть»	34800	34180	34859,3
ПАО «Газпром нефть»	19243	14954	15911,6
ПАО «Татнефть»	4972,7	4075,8	4708
<i>Среднесписочная численность работников, чел.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	27898	32930	35900
ПАО НК «Роснефть»	228000	248900	261500
ПАО «Газпром нефть»	55975	57515	66497
ПАО «Татнефть»	20782	20502	20635
<i>Валовой объем продаж, млн руб. (стр. 2110 отчета о финансовых результатах)</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	517486,7	582 128	521 038
ПАО НК «Роснефть»	3544443,1	4299680,2	3831094,9
ПАО «Газпром нефть»	1178063,7	1249467	1272981
ПАО «Татнефть»	363531	392 358	462 962
<i>Прибыль до налогообложения, млн руб. (стр. 2300 отчета о финансовых результатах)</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	86398	82983	66565
ПАО НК «Роснефть»	154779,6	506373,2	173 284,7
ПАО «Газпром нефть»	82088,6	36606	22270
ПАО «Татнефть»	83485	104 058	111 509
<i>Суммарные вложения в охрану окружающей среды, млн руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	10212	9342	9450
ПАО НК «Роснефть»	53829	58975	44700
ПАО «Газпром нефть»	6509,9	13890	14196,3
ПАО «Татнефть»	6423	6240	6641,7
<i>Объем инвестиций в персонал за исключением вложений в охрану труда и промышленную безопасность, млн руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	910,7	1006,5	1227,9
ПАО НК «Роснефть»	21087	20100	16700
ПАО «Газпром нефть»	3186	2097	2432
ПАО «Татнефть»	1784	1223	1612
<i>Расходы на охрану труда, млн руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	226,3	807,9	1187,3
ПАО НК «Роснефть»	8613	9700	12600
ПАО «Газпром нефть» <sup>*</sup>	12357	8357	10974
ПАО «Татнефть»	329,7	365,8	478
<i>Объем внешних социальных инвестиций, млн руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	1200	1400	1887
ПАО НК «Роснефть»	5100	4380	5559,3
ПАО «Газпром нефть»	3700	4500	2505,6
ПАО «Татнефть»	2859	2487	2618

\* В строке представлены суммарные расходы на охрану труда и промышленную безопасность, расходы на охрану труда отдельно в отчете не выделены.

Таблица 9

## Расчет показателей оценки социального и импакт-инвестирования ТЭП

Компания	Годы		
	2013 г.	2014 г.	2015 г.
<i>Индекс удельных социальных инвестиций (IL), тыс.руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	83,77	97,61	119,84
ПАО НК «Роснефть»	152,63	137,32	133,31
ПАО «Газпром нефть»	343,78	260,00	239,28
ПАО «Татнефть»	239,28	198,80	228,16
<i>Отношение величины социальных инвестиций компании к суммарному объему продаж (IS), %</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	0,452	0,552	0,826
ПАО НК «Роснефть»	0,982	0,795	0,910
ПАО «Газпром нефть»	1,633	1,197	1,250
ПАО «Татнефть»	1,368	1,039	1,017
<i>Отношение величины социальных инвестиций компании к суммарному объему их прибылей (до налогообложения) (IP), %</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	2,70	3,87	6,46
ПАО НК «Роснефть»	22,48	6,75	20,12
ПАО «Газпром нефть»	23,44	40,85	71,45
ПАО «Татнефть»	5,96	3,92	4,22
<i>Отношение величины суммарных вложений в охрану окружающей среды компании к суммарному объему продаж (IE), %</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	1,973	1,605	1,814
ПАО НК «Роснефть»	1,519	1,372	1,167
ПАО «Газпром нефть»	0,553	1,112	1,115
ПАО «Татнефть»	1,767	1,59	1,435
<i>Отношение величины инвестиций на развитие персонала и «социальный» пакет к среднесписочной численности (IST), тыс. руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	32,644	30,565	34,203
ПАО НК «Роснефть»	92,487	80,755	63,862
ПАО «Газпром нефть»	56,918	36,460	36,573
ПАО «Татнефть»	85,844	59,653	78,120
<i>Отношение величины инвестиций на охрану труда персонала к среднесписочной численности (ISH), тыс. руб.</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	8,11	24,53	33,07
ПАО НК «Роснефть»	37,78	38,97	48,18
ПАО «Газпром нефть»	220,76	145,30	165,03
ПАО «Татнефть»	15,86	17,84	23,16
<i>Отношение величины инвестиций, направленных на финансирование внешней КСО компании, к суммарному объему продаж (IC), %</i>			
ПАО АНК «Башнефть»	0,23	0,24	0,36
ПАО НК «Роснефть»	0,14	0,10	0,15
ПАО «Газпром нефть»	0,31	0,36	0,20
ПАО «Татнефть»	0,79	0,63	0,57

вестиций к суммарному объему прибыли до налогообложения показывает, что величина финансирования социальных программ компании ПАО «Газпром нефть» в 2015 г. превышает 2/3 величины прибыли до налогообложения. Резкое сокращение коэффициента *IP* у ПАО НК «Роснефть» в 2014 г. объясняется трехкратным скачком прибыли в 2014 г. по отноше-

нию к предыдущим и последующим годам при сохранении среднегодовой величины социальных инвестиций.

Несмотря на то, что по абсолютной величине сумма, направляемая ПАО «Газпром нефть» на мероприятия по охране окружающей среды, наиболее значительная и увеличилась за рассматриваемый период более

чем в два раза, доля этих затрат в выручке самая низкая из рассматриваемых организаций. Величина инвестиций в развитие персонала и «соцпакет» у ПАО НК «Роснефть» и ПАО «Татнефть» практически в два раза превышает аналогичный показатель двух других компаний. При этом у ПАО НК «Роснефть» инвестиции на внутренних стейкхолдеров перераспределяются за рассматриваемый период в сторону увеличения расходов на охрану труда сотрудников. К инвестициям на финансирование внешней КСО относятся затраты компаний на образовательные, спортивные, медицинские и культурные мероприятия на территориях присутствия компании и развитие региональной инфраструктуры. Абсолютное значение величины вложений в социальные программы для внешних заинтересованных лиц у ПАО НК «Роснефть» существенно превышает аналогичные значения у остальных компаний, при этом отношение величины этих вложений к выручке остается самым низким. За рассматриваемый период ПАО «Татнефть» и ПАО «Газпром нефть» сократили инвестиции на финансирование запросов внешних стейкхолдеров. ПАО АНК «Башнефть», наоборот, увеличивает инвестиции в данное направление. Предлагаемый набор коэффициентов позволяет оценить социальные инвестиции компании не только в статике, но и в динамике.

### Заключение

Развитие социально ответственного бизнеса является одним из определяющих факторов эволюционного перехода от социально ответственного инвестирования к импакт-инвестированию. Результаты компаративного анализа социально ответственного и импакт-инвестирования по таким признакам, как эффективность, цель и характер, позволили выделить преимущества импакт-инвестирования перед социально ответственным инвестированием. Было установлено, что социально ответственные инвестиции имеют пассивный характер, а импакт-инвестиции — активный. Анализ тенденций развития социального инвестирования в мире позволил отметить значимость имплементации положений импакт-инвестирования в практику российских компаний как более перспективной формы финансирования, направленной на решение социальных и экологических проблем, что повышает конкурентные преимущества предприятия в долгосрочном периоде. При этом важная роль отводится государству, которое может способствовать

формированию институциональной основы импакт-инвестирования.

Проведенный сравнительный анализ социальных и импакт-инвестиций позволил отметить причины замедленного роста импакт-инвестирования на российском рынке. Они вызваны не только ухудшением общеэкономической ситуации, но и особенностями институциональной среды и практики инвестиционной деятельности КСО промышленных компаний, среди которых:

- неразвитость венчурного предпринимательства;
- неразвитость фондового рынка;
- высокие требования к окупаемости инвестиционных проектов.

Анализ нефинансовой отчетности предприятий показал, что адресатами социальных инвестиций являются как внутренние, так и внешние заинтересованные стороны, использующие данные инвестиции в интересах соответствующих территорий. Установлено, что преобладающими направлениями инвестирования являются инвестиции в персонал и охрану окружающей среды. Одним из наиболее популярных направлений вложения средств, адресатом которых является население территорий присутствия, является благотворительность.

Выделенные факторы, оказывающие влияние на развитие импакт-инвестирования, обуславливают стремление компаний к внедрению принципов импакт-инвестирования, что выражается в виде конкретных мероприятий экологического, социального и культурного характера на территориях присутствия. Так, все рассматриваемые компании являются градообразующими на отдельных территориях и, соответственно, обладают значительной социальной и экологической нагрузкой в сфере благотворительности. Положительным моментом является стремление рассматриваемых компаний к инновациям в сфере финансирования мероприятий КСО.

Разработанный комплекс показателей оценки импакт-инвестирования топливно-энергетических предприятий позволил оценить экономические, экологические и социальные результаты деятельности компаний, формирующие конкурентные преимущества в новых экономических условиях. Величина удельных импакт-инвестиций анализируемых компаний значительно превышает среднероссийский уровень. Предложенные показатели оценки импакт-инвестирования позволят осуществлять комплексную и глубокую

оценку конкурентоспособности промышленных предприятий, так как они отражают внутренние и внешние аспекты реализации КСО с позиции обеспечения конкурентоспособности промышленных предприятий. Предложенный набор показателей может быть использован в качестве одного из инструментов оценки конкурентоспособности промышленных предприятий как на операционном, так и на стратегическом уровне.

#### Список источников

1. Андреев А. А. Методика комплексной оценки объемов социального инвестирования // Вестник Челябинского государственного университета. — 2009. — № 9 (147). — Экономика. Вып. 20. — С. 73–78.
2. Анкудинов А. Б., Гизатуллин А. В. Социальная ответственность и финансовая эффективность российских компаний // Вестник КГФЭИ. — 2008. — № 1. — С. 12–15.
3. Благов Ю. Е. Генезис концепции корпоративной социальной ответственности // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. Менеджмент. — 2006. — № 2. — С. 3–24.
4. Благов Ю. Е. Корпоративная социальная ответственность: эволюция концепции. — СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2011. — 272 с.
5. Благов Ю. Е. Эволюция концепции КСО и теория стратегического управления // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. Менеджмент. — 2011. — № 1. — С. 3–26.
6. Бондаренко В. В. Разработка программы формирования и развития корпоративной социальной ответственности российского бизнеса в условиях модернизации экономики / В. В. Бондаренко, В. А. Юдина, М. А. Танина // Современное развитие славянских государств: возможности, ограничения и стратегические инициативы: материалы IV Славянского форума / под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. О. П. Овчинниковой. — Орел: Изд-во ОФ РАНХиГС, 2014. — С. 18–22.
7. Горбатова А. Выгодные социальные инвестиции // Стратегии. — 2014. — № 3 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cfin.ru/investor/social\\_impact\\_investing.shtml](http://www.cfin.ru/investor/social_impact_investing.shtml).
8. Доклад о социальных инвестициях в России — 2014: к созданию ценности для бизнеса и общества / Ю. Е. Благов и др. — СПб.: АТМ Книга, 2014.
9. Доклад о социальных инвестициях в России за 2004 год / под общ. ред. С. Е. Литовченко. — М.: Ассоциация Менеджеров, 2004.
10. Зверева Н. В. Социальные инвестиции — новый тренд? / Новый бизнес. Социальное предпринимательство [Электронный ресурс] URL: [www.nb-forum.ru/social/social\\_investing/social-investition-new-trend.html](http://www.nb-forum.ru/social/social_investing/social-investition-new-trend.html).
11. Костин А. Е. Корпоративная ответственность и устойчивое развитие. — М.: Институт устойчивого развития Общественной палаты Российской Федерации / Центр экологической политики России, 2013. — 80 с.
12. Котлер Ф., Ли Н. Корпоративная социальная ответственность. Как сделать как можно больше добра для вашей компании и общества: пер. с англ. С. Яринич. — Киев: Стандарт, 2005. — 237 с.
13. Принципы экватора (июнь 2013 г.). Исходные ориентиры, используемые в финансовой сфере для определения и оценки и управления экологическими и социальными рисками в рамках проектного финансирования [Электронный ресурс]. URL: [http://www.equator-principles.com/resources/equator\\_principles\\_russian\\_2013.pdf](http://www.equator-principles.com/resources/equator_principles_russian_2013.pdf).
14. Создание ценности для бизнеса и общества: анализ корпоративной социальной деятельности российских компаний / Ю. Е. Благов, В. И. Кабалина, А. А. Петрова-Савченко, И. С. Соболев // Российский журнал менеджмента. — 2015. — Т. 13. — № 2. — С. 67–98.
15. Харитоновна Е. Н. Развитие системы управления социально ответственной деятельностью промышленных предприятий // Управленец. — 2010. — № 5. — С. 10–15.
16. Хачатурин К. С. Сущность и функции социально ответственного бизнеса // Вестник Военного университета. — 2011. — № 1 (25). — С. 108–111.
17. Bouri A. et al. Data driven: A performance analysis for the impact investing industry. — New York: Global Impact Investing Network (GIIN), 2011.
18. Bowen H. Social responsibilities of the businessman. — N.Y: Harper&Row, 1953.
19. Bugg-Levine A., Emerson J. Impact Investing: Transforming How We Make Money while Making a Difference. — Jossey-Bass, 2011.
20. Carroll A. B. Corporate Social Responsibility: Evolution of Definitional Construct // Business and Society. — 1999. — Vol. 38. — No. 3. — P. 268–295.
21. Carroll A. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders // Business Horizons. — 1991. — Vol. 34 (4). — July-August. — P. 39–48.
22. Davis K. The Case For and Against Business Assumption of Social Responsibilities // Academy of Management Journal. — 1973. — No. 16.
23. Fleming G. A view from the top: Trends in impact investing / In R. Ruttman, P. Elmer, G. Fleming, & L. Hemrika (Eds.) // Investing for impact: How social entrepreneurship is redefining the meaning of return. — Zurich: Credit Suisse, 2012. — P. 10–12.
24. Friedman M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. — New York Times Magazine, 1970. September 13.

25. *Harji K., Jackson E. T.* Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. Report written for Rockefeller Foundation. — Ottawa: ON; E.T Jackson & Associates, 2012, July.
26. *Hill K.* Investor perspectives on social enterprise financing. — London: City of London, 2011
27. *Lester M. Salamon.* The Revolution on the New Frontiers of Philanthropy: An Introduction // *New Frontiers of Philanthropy.* — Oxford University Press, 2014. — P. 3–87.
28. *Narain S., Schmidt J., Ferrari J.* The CDFI banking sector: 2011 annual report on financial and social performance. — Chicago, IL: National Community Investment Fund (NCIF), 2012.
29. *Niggemann G., Bragger S.* Socially responsible investments (SRI): Introducing impact investing. — Zurich: UBS, 2011.
30. *O'Donohoe N., Leijonhufvud C., Saltuk Y., Bugg-Levine A., Brandenburg M.* Impact investments: An emerging asset class. — New York, NY: J. P. Morgan, 2010.
31. *Orlitzky Marc, Frank L., Schmidt, Sara L.* Rynes. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis (PDF). *Organization Studies* (SAGE Publications). — 2003. Vol. 24 (3). — P. 403–441. DOI: 10.1177/0170840603024003910. Проверено 2008–03–07
32. *Radjy T., Cejnar N.* Impact finance survey 2010. — Zurich: Alpha Mundi, 2010.
33. *Richter L.* Guide to impact investing. — Washington, DC: Grantmakers in Health, 2011.
34. *Schwartz M., Carroll A.* Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach // *Business Ethics Quarterly.* — 2003. — Vol. 13. — No. 4. — P. 503–530.
35. *Shah J.* Impact Investment Defined (2011) [Electronic resource]. URL: [http://www.huffingtonpost.com/jigar-shah/impact-investing-defined\\_b\\_941916.html](http://www.huffingtonpost.com/jigar-shah/impact-investing-defined_b_941916.html)
36. *Simon J., Barmeier J.* More than money: Impact investing for development. — Washington, DC: Center for Global Development, 2010.
37. *Van Marrewijk M.* Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: between Agency and Communion // *Journal of Business Ethics.* — 2003. — Vol. 44. — No. 2/3. — P. 95–105.
38. *Windsor D.* The Future of Corporate Social Responsibility // *The International Journal of Organizational Analysis.* — 2001. — Vol. 9. — No. 3. — P. 225–256.
39. *Wong G.* Insights and innovations: A global study of impact investing? Institutional investors. — San Mateo, CA: Correlation Consulting, 2012.