

Сумма технологии роста

Сергей Чернышев, научный руководитель *Лаборатории институционального проектного инжиниринга.*

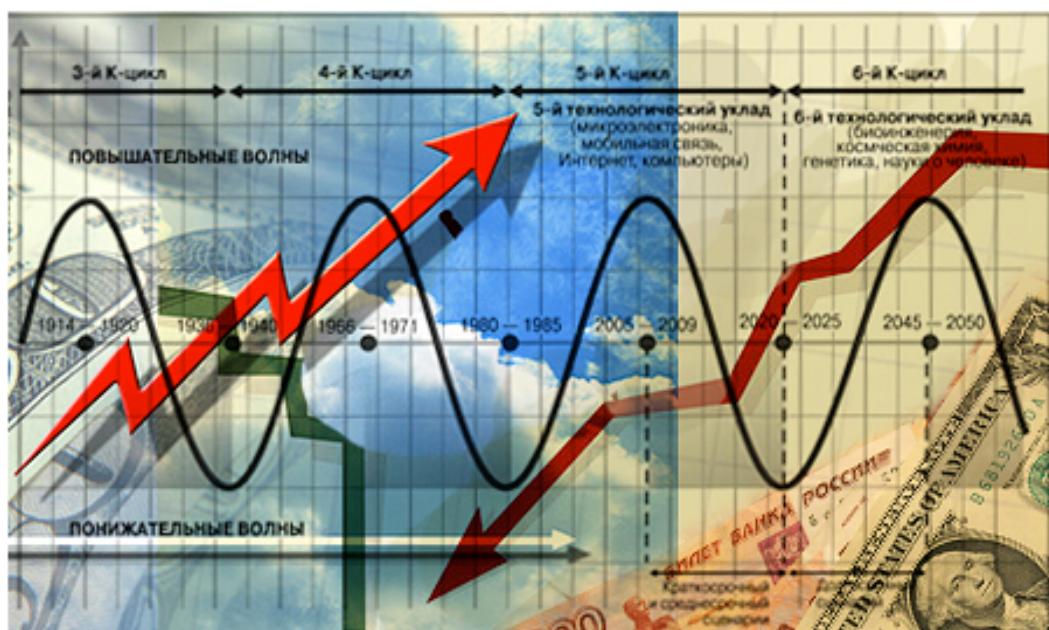


ИЛЛЮСТРАЦИЯ: ЭКСПЕРТ ONLINE

В мире сформировалась новая волна инвестиционных технологий, способная обеспечить экономический рост

I. Прямыми сделались стези

Кризис на пороге катастрофы

Профессионалы предупреждают: мир неотвратимо вползает в кризис замедления роста. Казалось бы, так ли враждебно хорошее лучшему? Худой рост комфортнее доброго спада...

Но застой возможен лишь «в одной отдельно взятой стране», разом выпадающей из мировой гонки. Не случайно предсмертным лозунгом СССР было «ускорение» – любой

ценой.

История помнит: замедление роста – преддверие социальных катастроф. Чтобы устоять, мир, по Кэроллу, обречён бежать во весь опор. Едва предложение социальных благ притормаживает – сзади нависает тень наступающего спроса. В отличие от благостных кривых на схемах экономикс, реальные конфликты спроса и предложения разрешаются большой кровью. Рост предложения цикличен, спрос же растёт безостановочно: в бедных странах – вместе с населением, в богатых – вместе с прогрессом. Останавливает его лишь социальная катастрофа, пожирая население и подрывая прогресс вкупе с верой в него. Демографические взрывы и экологические спазмы, оскудение пастбищ и пашен рушат баланс сил нападения и защиты, срывают массы людей с насиженных мест. История неистощима на сюжеты, в финале которых – волны переселения племён и нашествия народов моря, амореи и османы, викинги и гунны, «бич Божий».

РЕКЛАМА

В XIX веке удары зачастили. Финансовые кризисы, обрывая подъём производства, оборачивались революциями образца 1848 года, когда по Европе будто смерч прошёл.

К началу прошлого столетия рынки капитала упёрлись друг в друга, им стало некуда расти. Эпохальный смысл исчерпания пространства экспансии был показан и предсказан экономистом Марксом.

Ответ социальной стихии на остановку роста – чудовищный сэндвич из двух мировых войн с прослойкой революций, депрессий и разрух. Битвы на Марне, при Вердене, на Сомме, наступления Антанты в 1917 году и германцев весной 1918-го – каждая из тех мясорубок была прожорливей, чем крупнейшие природные катаклизмы в истории. «Межвоенное» время оказалось смертоноснее, чем Первая мировая. Вторая превзошла её по кровожадности втрое...

Обрубок спроса выпал из прокрустовой гильотины предложения. А над полями боёв занялась заря послевоенного роста и экономических чудес. От Цусимы до Хиросимы – сорок лет понадобилось, чтобы кривые закона Маршалла встретились при плановой поддержке генерала-однофамильца.

Немногие свидетели этой космической драмы ещё живы. Но обывательская память страдает амнезией и безосновательным оптимизмом. Как-то верится, будто текущую стагнацию прекратят компетентные органы G8, и всё вернётся к «норме», под которой хотелось бы разуместь сытную паузу между двумя предыдущими кризисами. Тем часом, новое переселение народов на пороге. Взрывы смертников уже привычно сливаются в дозиметрический треск реактора. На глобальной периферии неведомые силы, ещё вчера безымянные, экспроприируют владельцев месторождений и ценных грузов. Пираты сомалийского Пунтленда зарятся на танкеры, туареги-сепаратисты перерезают пути к малийскому урану и золоту. А чьей коноплей поросло нынче Косово поле? Чьи костры пылают в пригородах Стокгольма и Парижа? Ярославна ли плачет в Путивле, или муэдзин?

Пришёл чуж-чуженин, кочевник, мигрант – и собственное, родное, глядь – уже за холмом.

Инновационная пауза в кондратьевских циклах

Даже школьник сегодня наслышан: экономический рост возобновляется, когда люди изобретают и массово применяют новую технологию, а значит, начинают производить в единицу времени больше энергии, вещества, еды и тепла... Технократическая идея «базиса», что толкает вперёд производительные силы, приписывается Марксу. Согласно «историческому материализму», производство развивается циклами, связанными с появлением новых технологий и орудий труда. А те, кто пытается препятствовать, сгорают в очистительном пламени революций.

Позднее исследователи связали эту идею с эмпирически наблюдаемыми «кондратьевскими циклами» в росте общественной производительности. Лучшие умы пустились в поиски объяснений цикличности. Согласно одной из продвинутых гипотез, в основе хозяйственного развития лежат технологии производства энергии, смена которых, в свою очередь, связана с переходом на новый тип энергоносителей. Отсюда – представление о циклах дровяной, угольной, нефтяной, газовой энергетики, порождающих собственные миры с новыми способами производства, глобальными лидерами и жизненными стандартами.

Мыслители попроще стремятся досыпать в кучу системообразующих технологий кому что нравится: сталелитейную промышленность и железные дороги,

электродвигатели и большую химию...

Полный экспертный консенсус существует по поводу последней волны. Считается, что с середины XX в. роль глобального драйвера роста выполняют компьютерные и сетевые технологии. Но толчок, который они дали развитию мировой экономики, судя по всему, исчерпан. И мир, нетерпеливо ёрзая, ждет, когда же и которая из новых технологий заступит на смену.

Среди кандидатов, широко обсуждаемых в кругах авторитетных блогеров и правительственных экспертов – космос и ядерная энергетика, био- и нанотехнологии. Касаясь первых двух – тут полное недоразумение: технологическая база обеих отраслей прочно увязла в прошлом. Королёвская «семёрка», что вознесла первый спутник, и по сей день остаётся орбитальной рабочей лошадкой, не зная конкуренции по параметрам дешевизны и безотказности. В атомной энергетике со времён Курчатова консервативная надёжность душит инновации. Что до нано- и биочудес, они со временем, возможно, и станут факторами роста, но пока наоборот – как малые дети, требуют долголетних усилий и триллионных инвестиций в R&D. Академик в «Вопросах экономики» придал обстоятельству технологической задержки характер научной гипотезы, согласно которой в мире наступила «инновационная пауза». Её механизмы учёному принципиально неинтересны. Важнее другое: «иннопауза» не оставляет надежд на беременность, чреватую новым технотрудом, которое могло бы спасти если не мир, то на худой конец индекс Доу-Джонса.

Короче, на языке, внятном российским хозяйственникам,

гипотеза гласит: в этом сезоне «северный завоз» уже не состоится. Но коли так – зубы на полку! Глобальный миропорядок обречён на жёсткую перезагрузку. Не всем суждено её пережить. **Конец новейших времён** Куда же завалилась новая палочка-выручалочка, и нельзя ли помочь беде? Инновационная пауза – между чем и чем? Присмотримся к списку техно-факторов, связываемых с кондратьевскими циклами. Дрова. Уголь. Нефть. Газ. Сталь. Электровозы. Интернет. Выглядит странно. Каким образом в компанию крепких производственных технологий попали IT? На процессорах не пашут. Глобальными сетями не черпают рыбные косяки. К роковой черте первой мировой относятся попытки сознательно превращать чертежи изобретателей сперва в разрушительную силу, а потом и производительную. Танки и пулемёты, аэропланы и цеппеллины, газы и противогазы – гонка вооружений в межвоенное время конверсируется в «научно-технический прогресс».

К сожалению, с тех же давних лет и поныне тянется обывательская традиция разуметь под НТП прежде всего развитие производственных технологий, упуская из виду фундаментальный вклад технологий управленческих и финансовых. Победы во второй мировой достигались, как правило, не за счёт совершенства оружия – его боевые качества, спасибо разведке, у воюющих сторон оказались сопоставимы. Господство союзников в воздухе было обеспечено высокой эффективностью и экономичностью массового производства штурмовиков ИЛ-2 и «летающих крепостей». Это стало торжеством плановиков и финансистов. Однако в отличие от авиаконструкторов, герои в большинстве остались безымянными.

Руководители атомных проектов генералы Гровс и Ванников, безусловно, были выдающимися организаторами. Но разработка управленческих технологий не считалась «наукой». Не считается и поныне. В структуре отделений Российской академии наук «процессы управления» сведены в один департамент с энергетикой, машиностроением и механикой, а «информационные технологии» – с нанотехнологиями. Описание отделения общественных наук читается как песня, но «технологии» там поминаются опять-таки в привязке к вычислительным системам. Иными словами, понимаются исключительно в узком материально-техническом смысле: «Маешь вещь!»

Не столько трудно, сколько грустно разьяснять соль анекдота.

«Любопытно, что когда нужно было зарегистрировать всероссийский Союз писателей, то не оказалось такой отрасли труда, к которой можно было бы причислить труд писателя. Союз писателей был зарегистрирован по категории типографских рабочих, что было совершенно нелепо». (Николай Бердяев, «Самопознание»). Производительность социально-экономических систем – совсем не то же, что «производительность труда». Тем более «труд», в соответствии с предвидением полуторавековой давности, поэтапно исчезает с появлением технологий. В частности, из сферы производства его уже всю вытесняют автоматы «flexible systems». Производительность общества – матрёшка из целого ряда институтов, где совокупная хозяйственная мощность «изнутри» ограничивается и обуславливается эффективностью, а та, в свою очередь,

содержит кощееву иглу стоимости. Причём, речь идёт конкретно об эффективности институтов регламентации, – не о КПД станков или котельных, а о качестве системы управленческих отношений между участниками производства. И здесь не поможет Норберт Винер, но никак не обойтись без Эмиля Дюркгейма...

В конце 60-х именно на этом поле Советский союз проиграл гонку управленческих технологий, в которой до того лидировал три десятилетия. IT сами по себе не могли быть драйверами роста мирового хозяйства. Но они его отражали: были проекцией развития институциональных технологий на плоскость их «физической», инструментальной реализации. Реальный рост обеспечивался волной управленческих открытий и изобретений, новых корпоративных структур, методов планирования и координации. К примеру, ставились и решались задачи управления жизненным циклом сложных технических объектов; как следствие, под них затачивали IT-инструменты типа PLM (Product Lifecycle Management) – но не наоборот. Новейшее время закончилось в 2008 году, так и не наступив. С допетровских времен впервые Россия настолько радикально выпадает из контекста. То, что сейчас заменяет нам картину мира, представляет собой даже не мираж, а недоразумение.

Пять лет назад в «Эксперте» мне уже приходилось писать, что новая волна роста в посткризисной мировой экономике будет обеспечена развитием новых финансовых технологий. Теперь выясняется, что ровно в это время указанная волна на Западе обрела исходную форму, имя и субъекта. Сегодня её творцы заявляют, что период концептуализации и организационного оформления давно завершён, в разгаре

фаза конструирования нового глобального рынка. О чём это? Где мы?

II. Impact Investing: конструкторы НОВОЙ ВОЛНЫ

Мировое бермудье В безмятежно-тучном 2007-м, среди многих забот преуспевания, Фонд Рокфеллера не забыл собрать на своей вилле в Белладжо мыслителей и практиков, пророчески озадачив их парадоксальной темой: как создать мировую индустрию коммерческого инвестирования в решение социальных и экологических проблем?

Напряжённая работа мысли протекала в непростых условиях: на мысу, вдающемся в легендарное озеро Комо, на берегах, где в старину держали виллы Вергилий и Плиний Младший, а ныне обосновался сам Джордж Клуни. Магия места сыграла свою роль: узники мысли отчеканили понятие «Impact Investing» – монету, оказавшуюся неразменной.

Через год грянул кризис таких масштабов, что лидеры Запада были готовы хвататься за любые соломинки, включая интеллектуальные. Авторов концепции вновь срочно призвали под знамёна Белладжо. Фонд Рокфеллера, не мешкая, учредил «Impact Investing Initiative», на что Попечительский совет для начала отписал 38 миллионов долларов – и работа закипела. Каковы её плоды пять лет спустя?

Волна новых технологий роста вздымается всё круче. Она вовсю обзаводится собственными институтами и стандартами. С 2009 года действует Глобальная сеть Impact

Investing (GIIN). В её руководящие органы входят крупнейшие финансовые структуры, такие как J.P. Morgan, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Prudential, UBS, а также ведущие благотворительные фонды, частные фирмы и правительственные ведомства. Активную поддержку движению оказывают американская правительственная Корпорация частных зарубежных инвестиций (OPIC), Агентство по международному развитию (USAID), Администрация по делам малого бизнеса США (SBA). Однако волна на глазах глобализуется. Мероприятия, проекты, правительственные программы Impact Investing осуществляются в Мексике и Бразилии, Южной Африке и Кении, Британии и Голландии, Индии, Сингапуре и Австралии. Разработаны и применяются на практике классификации, базы данных и стандарты оценки проектов, идущих в русле Impact Investing. В мире наблюдается взрывной рост интереса к новому поколению финансовых технологий; конференции по проблематике Impact Investing собирают безразмерные толпы желающих.

Лидеры волны утверждают, что давно завершён этап становления и концептуализации. Сегодня она находится в фазе активного строительства рынка, формирования его инфраструктуры, снижающей транзакционные издержки. По замыслу конструкторов, этот рынок призван через несколько лет стать главным руслом для инвестиционного мейнстрима. Словом, затея в краткой заметке объять необъятный фронт работ Impact Investing смотрелась бы странновато. Если бы не одно «но». Остаётся бермудская зона размером в 1/6 земной суши, где во всех анкетах на языках народов СССР в графе Impact Investing значится «не был, не участвовал, не состоял». Поиск в Рунете по теме приносит единственную ссылку на статью двухлетнего

розлива. Ознакомление с ней показывает: у автора явные проблемы, и не только с английским... «А там, во глубине России, – Там вековая тишина». Невинное стихотворение Некрасова в 1857 году не было допущено к публикации бдительной цензурой. **Новые состоятельные прозаики** Impact Investing – не товарный знак конкретной методики инвестирования, недавно изобретённой и вошедшей в моду. Это собирательно имя-концепт новой волны финансовых технологий, формирующейся уже не первое десятилетие, и на своём гребне несущей множество инноваций. Функционально оно подобно термину «проза», который используется для обозначения распространённого типа дискурса. Только вот прозаики Impact Investing – люди посерьёзнее господина Журдена, в основном из числа «high net worth individuals», нового поколения состоятельных лиц. О них говорят, что они стремятся «воплотить свои ценности в своих инвестициях».

В отличие от законов, не имеющих обратной силы, понятие Impact Investing нацелено на активное и даже агрессивное освоение прошлого, поглощение-переосмысление и переупаковку его финансовых изобретений и практик. При этом особых проблем с авторскими правами не наблюдается.

Например, Уэйн Силби, учредитель 15-миллиардной инвестиционной компании «Фонд Калверта» из Мэриленда, замечает мимоходом, что практиковал Impact Investing с конца 80-х. Что не мешает ему выступать в роли пропагандиста и энтузиаста новой волны финансовых технологий.

Среди икон и участников движения – Пьер Омидьяр,

создатель eBay, занимающий третью строчку в списке молодых американских богачей.

Сложнее отношения новой волны инвестиционных конструкторов с маэстро Джорджем Соросом. Журнал «Экономист» в статье с подзаголовком «Волшебный новый класс активов» недвусмысленно причисляет Сороса к числу покровителей Impact Investing. Авторы стратегического доклада, изданного под эгидой Rockefeller Foundation и J.P. Morgan, более аккуратны в формулировках. «Инновации в развитии финансовой сферы будут иметь критическую значимость и преобразующий потенциал. В последнее десятилетие ООН и выдающиеся специалисты в финансовой сфере, такие как Джордж Сорос, интенсивно занимались разработкой ряда новых финансовых механизмов, нацеленных на решение глобальных проблем, подобных СПИДу и глобальному потеплению... Impact Investing – индустрия и движение, вносящие в этот более широкий поиск финансовых инноваций собственный конкретный нарастающий вклад как со стороны спроса и предложения инвестиций, так и в сфере посредничества. В этом смысле, успех Impact Investing подлинно значим для мира». Однако инициаторы движения Энтони Багг-Левин и Джед Эмерсон в своей книге «Impact Investing: изменяем способ делать деньги, изменяя мир к лучшему» указывают на то знаковое обстоятельство, что Сорос фактически вложил 200 млн. долларов в проекты, идущие в русле Impact Investing, через «Soros Economic Development Fund».

Купажирование ценностей и парадигм Что же значит новый знак? За семь лет до запуска Багг-Левиним бренда Impact Investing его соавтор Эмерсон за столбил за собой термин «Blended Value» – комбинированная (скорее даже купажированная) ценность. Дело в том, что до сих пор в западном дискурсе

речь шла о двух полярных целях деятельности, подразумевающих в качестве своей основы две несовместимых ценности. Либо мы стремимся к высоким доходам – тогда следует отложить в сторону все помыслы о благе ближнего как не относящиеся к бизнесу. Либо ставится задача решения социальных или экологических проблем широких масс – тогда на сцене появляется профессиональная благотворительность с её инструментами, несовместимыми с погоней за прибылью. Западник Чацкий предостерегал от попыток смешивать два этих ремесла. Теперь Эмерсон его поправил.

Как выясняется, в современной практике при прочих равных из двух бизнесов в конечном итоге успешнее будет тот, собственник которого сознательно стремится к достижению социально-значимых целей. И напротив, долговременная тенденция современной благотворительности – переход на строгие инвестиционные стандарты подготовки и финансирования проектов, в частности – в русле концепции «социального предпринимательства».

Для людей, воспитанных в культуре троичного мышления – в христианской либо китайской его версии – «комби-ценность» Эмерсона сродни попытке вломиться в широко распахнутые ворота. Но чёрно-белую картинку западного менеджмента она меняет радикально. Ричарду Коху, выпускнику Оксфорда и Уортона, консультанту ВКГ, принадлежит фраза, в которой он обессмертил «бостонскую матрицу»: *«Бостонская консультационная группа ввела в научно-практический оборот несколько видов матриц, она по праву гордится способностью своих работников мыслить в категориях двухмерных абстракций»*. Бостонская матрица (точнее, её

разновидности) – типичный продукт и инструмент бинарного мышления. Для каждого объекта и явления оно порождает классификации 2x2, где мысленная граница между «хромыми утками» и «дойными коровами» практически непроходима. Сюда же относятся матрица Ансоффа, классификация менеджеров по Адизесу, тернарная типология продаж Кокса и Стивенса и т.п.

Поразительно, но факт: основной классификационный инструмент Impact Investing, матрица «Капитализация – Координация», представляет собой таблицу 3x3. Там, где выпускники школ МВА видят четыре сущности, намётанный глаз Impact-инвестора различает девять.

На такой радикальный сдвиг деловой парадигмы – тут не до шуток! – общество способно пойти только перед лицом смертельной угрозы самим основам его существования. Речь о катастрофе долговременного замедления роста. **Немонетарные чеканщики** Новые инвестиционные проектанты бросают вызов проблеме роста, сознательно руководствуясь комбинированной ценностью Blended Value. Волна финансовых технологий Impact Investing как раз и претендует на их оснащение инструментами и стандартами. Идеологи Impact Investing указывают на то, что движение появилось на свет в результате взаимодействия четырёх ключевых факторов:

- Углублённый анализ рисков инвестиционных решений, инициированный финансовым кризисом 2008-09 гг.;
- Растущее понимание принципиальной нехватки ресурсов перед лицом жестокой нищеты, неравенства, разрушения окружающей среды и других комплексных, глобальных проблем, особенно в условиях, когда западные

страны вынуждены сокращать свои бюджеты международной помощи и решения внутренних социальных проблем; • Расширяющийся ряд практик, которые демонстрируют возможность финансирования масштабируемых бизнес-моделей, производящих социально-значимые результаты; • Переход богатства в индустриальных странах к новому поколению состоятельных индивидов, стремящихся воплотить собственные ценности в способе размещения своих капиталов. Рабочее поле Impact Investing сегодня практически необозримо. Оно напоминает лавовое поле активного вулкана. Реализуются тысячи проектов на всех континентах, действуют сотни исследовательских групп, занятые разработкой финансовых технологий, инструментов и стандартов для десятков специализированных разновидностей участников рынка. Только исследовательские бюджеты исчисляются многими миллионами долларов, а оценки масштаба рынка в целом в пятилетней перспективе колеблются около триллиона.

Тем не менее, постепенно смещая фокус обзора от позиции инвесторов в сторону потребителей инвестиций, можно увидеть три концентрика, где сегодня сосредоточены интересы игроков. Каждый из них для своего описания, вообще говоря, требует отдельной терминологии. И здесь просматриваются причины нынешней непереводаемости «Impact Investing» ни на один язык – включая английский. **Impact Investing – разработка новых финансовых технологий, инструментов и стандартов, формирование нового слоя управляющих и посреднических структур для обеспечения доступа инвесторов «глобального Севера» в те сферы экономики «глобального Юга», которые были для них ранее**

недоступными. («Обуславливающее инвестирование»). Излюбленным примером (скорее по причинам идеологическим) тут служит «микрофинансирование». В странах глобального Юга отстраиваются различные локальные рынки финансовых услуг на мизерную сумму (типа десяти долларов) миллионам бедных клиентов. Обычный инвестор вкладывается в создание финансового кита, отцеживающего своими усами планктон микрозаёмщиков. Но чтобы это стало возможным, сначала должны состояться Impact-инвестиции в информационно-сервисные сети. Так, сообщество малых фермерских хозяйств в одной из стран тропической Африки подключено к услугам специально созданной сети простейших мобильных устройств, позволяющих, к примеру, быстро заказать услугу ветеринара и расплатиться за неё с помощью виртуального микрокредита. В роли Impact-инвестора, вложившегося в проект развёртывания сети, выступил фонд прямых инвестиций, созданный в своё время с участием британского правительства. Сама по себе сеть мобильной телефонии здесь окупилась бы нескоро: у местных жителей нет ни навыков, ни мотивов пользоваться телефоном. Но работает взаимообулавливание этажей проекта: именно загрузка сети услугами микрофинансирования создаёт дополнительный трафик, позволяющий Impact-инвестору дожить до прибыли. **Impact Investing – использование новых инвестиционных инструментов для решения социальных и экологических проблем в зоне инвестирования, преодоления бедности, вовлечения локальных инвесторов и местных сообществ в запуск механизмов роста.** («Развивающее инвестирование»). Уэйн Силби, не упускающий поводов для саморекламы, рассказывает: «Лет восемь назад мы

инвестировали в китайский природоохранный фонд в Пекине. Только шестерых инвесторов заинтересовал этот маленький фонд, и только мы были из США. Люди тогда сочли моим чудачеством надежду на то, что китайцы когда-либо озаботятся своей окружающей средой. Сейчас под управлением этого фонда сотни миллионов, и это самый крутой фонд в сфере чистых технологий в Китае, куда стучатся коммерческие инвесторы. Не сомневаюсь, что это была именно Impact-инвестиция, которая принесла нам негабаритный возврат». **Impact Investing – отработка методических рекомендаций, технологий, инструментов экономической политики для правительств, заинтересованных в привлечении нового класса инвестиций. («Локализирующее инвестирование»)**. Это выделенная, быстро развивающаяся сфера Impact Investing. В ней, к примеру, действует специальная сетевая структура Impact Investing Policy Collaborative (Кооперация в области политики Impact Investing). В США и Великобритании правительственные ведомства осуществляют политику в поддержку Impact Investing. Но помимо этого, государственные мероприятия реализуются в Бразилии, Кении, Малайзии, Южной Африке...

Вообще следует отметить, что Impact Investing обеспечивает мощное практическое обоснование новой апологетике капитализма: оказывается, погоня за прибылью вполне совместима с решением социальных проблем третьего мира, с борьбой за социальную справедливость...

Однако циничные формулировки идеологов Impact Investing по вопросу новой роли государства напрягут российскую цензуру, право слово, хлеще пропаганды гомосексуализма: *«В развитых экономиках лидерам Impact*

Investing ясно, что правительство способно, должно и обязано играть ключевую роль в росте индустрии. Это также осознаётся в странах BRIC, где государство является интегральным, основным игроком практически в каждой сфере экономики. Правительства могут играть мощную, прямую роль на рынке *Impact Investing*, используя свою финансовую мощь для обеспечения достойных инвестиций дешевым, стабильным капиталом, и посредством гарантий модулируя риски частных и бесприбыльных инвесторов в синдицированных сделках»¹. От эдакой неполиткорректности у ночного сторожа опускаются невидимые руки...

III. Impact Investing: из глубины

Люблю я очень это слово, Но не могу перевести... Зададимся простейшим вопросом, который неминуемо взбредает на ум при ознакомлении с парадигмой «комбинированной ценности» *Blended Value*.

Чьи именно ценности в ней скомбинированы?

Пусть инвестор искренне проникся идеей осчастливить жителей Сахеля чистой водой, которая для них представляет высшую ценность. Но разве он сам страждет эту воду пить? С другой стороны, пусть жертвы засушливого климата от всей души стремятся улучшить климат инвестиционный. Но даже коли так – желание инвестора получить максимальную прибыль не становится их собственной нуждой.

Вывод напрашивается. В акте «*Impact Investing*» принимают участие несколько агентов: поставщики инвестиций, их получатели и (в общем случае) посредники между ними. У

каждого из участников, естественно, свои цели и ценности. Так вот, *как минимум один из участников (а именно – инвестор), стремясь к достижению своих целей, для этого сознательно учитывает цели и ценности некоторых других участников и содействует их достижению.* Вообще-то такое противоестественное поведение участников называется *проектным инвестированием* (в отличие от бизнес-кредитования), а весь акт в целом – инвестиционным проектом. **Незримая рука против невидимой** Как же нормальные западные бизнесмены, призванные с упоением перегрызать глотки конкурентам, докатились до жизни такой? Проектному инвестированию противостоит нормальное, то есть, простите за тавтологию, «инвестиционное». Инвестор прибывает в Страну дураков и быстро-быстро сканирует Поле чудес. Там есть многочисленные ямки-проекты, куда необходимо закопать золотой, чтобы потом извлечь оттуда два или три. При этом инвестору совершенно неохота докапываться, что в какой из ямок происходит. Вместо этого он стремится перепоручить все поля чудес каждой страны дураков местной бирже «Алиса&Базилио», а сам занимается диверсификацией инвестиций на предмет избегания рисков.

Когда инвестор богатеет, он перестаёт бегать сам, наоборот, все заинтересованные в инвестициях представители вышеупомянутых стран прибегают и толкаются вокруг него с бумагами. Для систематизации и организации этой толпы учреждается фондовый рынок. Ходить туда инвестору тоже теперь запахло, на нём трудится бригада наёмных брокеров. Но чтобы избежать разнобоя и произвола в их деятельности, теоретики фондового рынка на основе статистических закономерностей выводят теории правильного инвестирования. По мере того, как теории уточняются и

отливаются в математические формулы, работа брокеров начинает перепоручаться торговым роботам.

Итак:

- инвестор отгородился от конкретного содержания проектов фондовым рынком;
- затем между собой и фондовым рынком поставил брокеров;
- между брокерами и проектами вставил бумаги, выпущенные по их поводу;
- потом между брокером и рынком бумаг поставил формулы и статистические закономерности колебания стоимости бумаг;
- потом между формулами и бумагами поставил торговых роботов...
- и вот роботы уже автоматически от его имени начинают с безумной скоростью носиться и вкладывать в бумаги, вкладывать, вкладывать...

Наступает апофеоз невидимой руки, которой инвестор, на 100% освободившийся от мороки с содержанием проектов, предоставил полную свободу инвестировать от своего имени. Продался «невидимой руке» с потрохами, вручил ей всю ответственность и предался неге беспримесных ценностей. Сам он не читал, но слышал: то ли у Адама (Смита), то ли в истории про Инквизитора сказано, что у руки получается лучше.

Но в этот момент, увы, является совсем иная незримая рука. Инвестор и гости его пира имеют возможность наблюдать только кисть, которая чертит на флипчарте огненные письма.

Вот смысл великого кризиса, который не в 2008 году начался и не в 2009 году закончился, но его контуры в этот

момент явственно проступили. И ответом живых сил западного мира стал первый шаг по переходу из клиентов невидимой руки – в агенты незримой. Impact Investing, проектное инвестирование. **Курсом товарища Баффета** Придворные историографы Impact Investing ведут кастинг кандидатов на роль пророков, предтеч и отцов-основателей, добираясь уже до эпохи квакеров. Но они проворонили под носом исполинскую фигуру классика. Уоррен Баффет первым среди миллиардеров и на практике, и в теории отринул стандартное инвестирование во имя проектного. Парадигма Баффета – инвестировать не в бумаги, а в конкретную фирму, точно выяснив, как она устроена, чего хочет и что умеет её команда, каковы перспективы её сферы деятельности и спроса на её продукты. Правильно оценить деятельность компании означает, среди прочего, разобраться с её целями и ценностями, чтобы интегрировать их в инвестиционном проекте. Парадигма Баффета десятилетиями отважно противостояла непобедимому, казалось бы, напору старого мейнстрима. Баффет – абсолютный моветон, маргинал, нерд с полусотней миллиардов в кармане пиджака, купленного на распродаже. Его основной бизнес почти полвека растёт, хоть ты тресни, на 20 с лишним процентов в год. Не будь он финансовым чемпионом мира, его, конечно, заплевали бы и осмеяли. Вместо этого, он сам дарит олимпийскую улыбку: *Чтобы успешно заниматься инвестиционной деятельностью, вам нет необходимости разбираться в понятиях «коэффициент бета», «эффективный рынок», «современная портфельная теория», «опционное ценообразование» или «развивающиеся рынки». Скорее всего, незнание всех этих терминов принесет вам только пользу. Конечно, такому подходу не обучают в большинстве школ бизнеса. Наоборот, все*

вышеперечисленное занимает важное место в учебных планах по предмету «финансы». Нам же кажется, что будущим инвесторам необходимо тщательно изучить лишь два курса — «как правильно оценить деятельность компании» и «как относиться к рыночным ценам». Ныне положения и выводы, содержащиеся в речах и выступлениях уважаемого вождя товарища Баффета, легли в основу передовой теории и практики широких масс Impact-инвесторов. **Предсказуемое будущее** КПД impact-инвестирования в его нынешних кондициях безнадежно отстаёт от паровоза. Что с того? Дело наживное. Венчурное финансирование инноваций в силиконовых долинах по сей день чудовищно неэффективно. Зато в других местах оно вовсе не работает. Выбирать не приходится.

Создание нового в краях Запада движется эволюционно, как стадо бизонов, всё сметая, съедая, вытаптывая на своём пути. Попадись по дороге хоть пропасть — её заполнят тушки первопроходцев.

Но для жителей благословенных земель «догоняющего» или «зависимого» развития, взбреди им в голову заимствовать и переносить на свои поляны чудеса Impact Investing, есть ряд банальных, но дельных советов.

Дело в том, что за время переноса переносимое может измениться до неузнаваемости. Слово Investing в названии свидетельствует, что проектная деятельность пока рассматривается и описывается с позиции инвестора. Но последний, при всём к нему уважении, не единственный участник проекта — на то он и Blended. Опыт фондов прямых инвестиций подсказывает ещё две равно важных позиции в проекте: управление цепочками добавленной

стоимости и управление капитализацией конкретных активов. Описание того же самого предмета – управления стоимостью, с этих позиций будет существенно иным, подобно женскому и мужскому подходу к браку.

Но это далеко не всё. Есть две обширных профессиональных сферы проектной деятельности, куда экспансия *impact*-подхода ещё только начинается. Это, во-первых, сфера инфраструктурных проектов, где на передний план выходит управление эффективностью, требующее организационных компетенций. Во-вторых, высокопрофессиональный мир производственных проектов, в центре которых – управление мощностью, где востребована компетенция инжиниринга. Инвестиции нужны и в первом, и во втором случаях, но по мере углубления в указанные сферы инвесторы чувствуют себя всё более неуверенно. Если по одной оси отложить типы инвестиционных проектов, а по другой – набор ролей их основных участников, то получится матрица требуемых стандартов, на покрытие которой нынешним способом не хватит всего бюджета Rockefeller Foundation. Нынешним – значит эмпирическим. Тут не обойтись без подключения потенциала систематизированного знания. Тем более он за столетие практически уже наработан в широком русле институционального подхода. Великий Коммонс предложил исчерпывающую типологию трансакций, на которую академическое сообщество тупо пялится восемь десятилетий. Надо надеяться, практики проектного инвестирования разберутся быстрее. Итак, шкала требуемых проектных стандартов начинается с позиции инвестора, а завершается симметричной ролью инженера. Инжиниринг задаёт высоту планки компетенции, которую финансовым технологам предстоит преодолеть.

Инженерное дело использует специальную разновидность знаний об искусственных, проектных объектах. Законы физики, химии, биологии там не нарушаются – они работают в составе инженерных дисциплин типа сопромата. В результате металлические конструкции поднимаются в небо и летают выше птиц. Короче: проектным инвесторам необходимы системы автоматизированного проектирования, в которые программно зашиты институциональные знания. Стандарты Impact Investing, точнее – то, что так называется, пока далеки от того, чем им предстоит стать. У волны инвестиционных технологий – сложное будущее. Она ещё способна раздробиться на несколько волн с особым именем и судьбой. Может наложиться на иную, не менее масштабную, образовав с ней головокружительную интерференцию. Тогда, возможно, генерация новых финансовых технологий обретёт своё подлинное имя вместо названия-заместителя Impact Investing. А куда одно можно утверждать определённо: волна не пройдёт мимо. Её мощь уже вздымает нас. Точнее, мы болтаемся в ней как невидимый актив в проруби. **Заглянем в лицо трагедии. Увидим ее морщины** Есть громкие слова, парадно-трибунные, пустые – но создающие иллюзию полноты. Вроде «национальной катастрофы». И есть тихие, незначачие, будто стёртые – как Impact Investing. Что если советский атомный проект, наступавший на пятки Манхэттенскому, закончился бы неудачей, ничем? Позор, национальная катастрофа. Речь даже не о том, что нас всенепременно принялись бы бомбить – не факт. Но это стало бы немислимым унижением страны, полным крахом её руководства, провалом учёного сословия. Пришлось бы отступать из Ялтинских границ. Не было бы Гагарина, космической гонки, героических физиков и лириков, Кубы и Вьетнама, Асуанской ГЭС, БАМа и

подлодки «Курск»... А теперь попробуем вообразить иной сюжет. На шестом году Манхэттэнского проекта, когда уже полным ходом идут ядерные испытания и развёртывание баз по всему миру, у нас в стране никто об этом не подозревает, да и особо не интересуется. Президент объединённой Академии Трофим Денисович Лысенко давно закрыл неактуальную атомную тему. Лейтенанту Флёрову не о чем писать Сталину, он с упоением пилит грант по теме облучения корнеплодов. Разведчики Берии, натасканные на танковые секреты, подрабатывают у чудаков в Лос-Аламосе, колукаясь с каким-то там плутонием, чтобы накопить себе на девочек и левый отпуск в Майами. Аналитики в Совмине пишут доклады о борьбе с саранчой и глобальным таянием мерзлоты. В тускловатом зеркале Impact Investing отражается непривычная, жестокая картина мира, где по контурам страны зияет пустое место. Но речь даже не об этом. Совсем не об этом.

Современная гонка финансовых технологий на весах истории тяжелее ядерной и космической, вместе взятых. Американские конструкторы проектного инвестирования борются не с нами – нас уже нет. И не за мировое лидерство – оно ещё есть. Ставки тут выше.

Идёт схватка с хтоническими силами социума – отчуждённой, непознанной, неконтролируемой физиологией общественного организма, из-за которой его с периодичностью кондратьевских циклов хватается глобальный кондратий.

Судьбы мира, включая нашу собственную, впервые за столетие решаются без нас.

Едва ли, однако, решатели смогут обойтись без российских ресурсов. **Доброе утро, страна!** Среди множества вопросов, всплывающих при беглом взгляде на гигантскую стройплощадку Impact Investing, выделяются две половинки одного, своего рода blended question.

1. Каким образом России (вместе с большинством субъектов постсоветского суверенитета), увязшей в публицистической утопии тридцатилетней давности, вернуться в одно из русел потока современности?

2. Обречены ли мы на роль блудного сына – или есть вакансии ключевых игроков? По поводу самого возвращения – тут нет выбора. Но есть, как водится, развилка: либо мы возвратимся – либо нас возвратят. Уже приходилось приводить оценки потенциала недополученной капитализации совокупных ресурсов российской территории. По отношению к среднемировому уровню удельной капитализации земной суши мы отстаём в разы. Лидеры Impact Investing умеют считать. Только за счёт фазы экстенсивного роста постсоветских экономик (по опыту послевоенного восстановления Германии и Японии она займёт от силы 5-7 лет) прирост глобального ВВП составил бы порядка 20%. To whom it may concern. Стало быть, возвращение страны из промежности межвременья в современность в принципе могло бы стать и триумфальным. Добудиться бы до триумфатора.

1 Accelerating Impact. Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. Доклад, изданный в июле 2012 г. под эгидой The Rockefeller Foundation