

## СТАТЬИ

УДК 330.322

**ИМПАКТ-ИНВЕСТИЦИИ: МИРОВОЙ ОПЫТ  
И ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА****Азизи Е.О., Азизи О., Клевцов В.В.***ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
(Финансовый университет), Москва, e-mail: azizi.ekaterina@gmail.com*

В статье рассмотрены особенности развития российского и мирового опыта в импакт-инвестировании. Особое внимание уделяется выявлению наиболее эффективных механизмов развития импакт-инвестирования и особенностям воздействия на социальную сферу и экономику России, ключевые проблемы и главные составляющие успешного развития импакт-бизнеса. Приведены показатели эффективности и результативности по итогам исследований международных организаций. Импакт-инвестиции (социально преобразующие инвестиции, инвестиции воздействия, инвестиции влияния, инвестиции с эффектом) – инвестиции, направленные на социальные и экологические изменения, целью которых является одновременное достижение положительного эффекта для общества и окружающего мира и получение финансового результата. Подразумевают устойчивое и долгосрочное изменение в общественных и экологических процессах, а не просто создание определенного блага. При этом социальный или экологический эффект импакт-инвестиций является конкретной целью коммерческого проекта, одновременно с финансовым результатом, при этом нефинансовый результат также подлежит обязательной оценке. При импакт-инвестировании важен баланс, и высокий нефинансовый эффект может компенсировать низкую рентабельность проекта. К примерам инвестиций с импакт-составляющей можно отнести: проекты «зеленой» энергетики, производство электромобилей, «зеленые облигации», разработку высокочувствительной тест-системы COVID-19 и т.д.

**Ключевые слова:** импакт-инвестиции, социально преобразующие инвестиции, инвестиции воздействия, инвестиции влияния, импакт-бизнес

**IMPACT INVESTMENTS: WORLD EXPERIENCE  
AND FEATURES OF THE RUSSIAN MARKET****Azizi E.O., Azizi O., Klevtsov V.V.***Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,  
e-mail: azizi.ekaterina@gmail.com*

The article discusses the features development of Russian and world experience in impact investing. Special attention is paid to identifying the most effective mechanisms for the development of impact investment and the specifics of the impact on the social society and the Russian economy, the key problems and the main components of the successful development of impact business. The indicators of efficiency and effectiveness based on the results studies of international organizations are presented. Impact investments (socially transformative investments, investments with effect) are investments aimed at social and environmental changes, the purpose of which is to simultaneously achieve a positive effect for society and the surrounding world and obtain a financial result. They imply a sustainable and long-term change in social and environmental processes, and not just the creation of a certain good. At the same time, the social or environmental effect of impact investments is a specific goal of a commercial project, simultaneously with the financial result, while the non-financial result is also subject to mandatory assessment. In impact investing, balance is important, and a high non-financial effect can compensate for the low profitability of the project. Examples of investments with an impact component include: green energy projects, electric vehicle production, green bonds, development of a highly sensitive COVID-19 test system, etc.

**Keywords:** impact investments, socially transformative investments, social responsibility, social impact, impact business

Последнее десятилетие в инвестиционную практику все чаще вводится понятие импакт-инвестирования (или социально преобразующих инвестиций, инвестиций воздействия, инвестиций влияния, инвестиций с эффектом). Введению данного понятия способствовало признание огромного влияния частного сектора на эффективность решения актуальных социальных и экологических проблем. Впервые данное определение было использовано крупнейшим фондом The Rockefeller Foundation и опре-

делялось как инвестиции, направленные на социальные изменения.

Целью импакт-инвестирования является одновременное достижение финансового результата и значимого социального эффекта, т.е. получения дохода для инвестора и определенной выгоды для общества. Главное отличие импакт-проекта от социального состоит в том, что импакт подразумевает устойчивое и долгосрочное изменение в общественных процессах, а не просто создание общественного блага.

Цель исследования – изучение возможностей реализации импакт-инвестирования в России с учетом положительного опыта стран-лидеров, участников Глобальной сети импакт-инвесторов GIIN (Global Impact Investing Network), в том числе с учетом уровня доходности, финансовых и нефинансовых эффектов.

### Материалы и методы исследования

Материалами для исследования послужили статистические данные, нормативные документы, аналитические статьи и публичные отчеты международных и коммерческих организаций Global Impact Investing Network, Morgan Stanley Investment Management & Eaton Vance, а также исследования Фонда «Наше будущее» совместно с НИУ ВШЭ, Московской школы управления СКОЛКОВО.

### Результаты исследования и их обсуждение

Объем рынка импакт-инвестирования растет с каждым годом и по оценкам экспертов Global Impact Investing Network (GIIN, Глобальная сеть импакт-инвесторов) в 2021 г. уже превышает 715 млрд долл., что показывает ежегодный рост, сохраняя при этом позитивный прогноз по развитию в будущем [1]. В условиях рецессии мировой экономики такой рост инвестирования заслуживает пристального внимания и подробного изучения.

В настоящее время инвесторы отходят от общепринятых критериев риска и доходности в инвестировании и добавляют понятия социального и экологического воздействия.

Согласно опросу, проводимому Global Impact Investing Network, более 75% импакт-инвестиций оправдывают ожидания инвесторов в отношении прибыльности и по уровню воздействия на социальную и экологическую сферы [2]. Экспертами был проанализирован и обобщен опыт 17 стран и определены наиболее эффективные механизмы развития рынка импакт-инвестиций. При этом объем инвестиций аллюцировали 1340 организаций по всему миру, в том числе управляющие компании, венчурные фирмы, банки, частные акционерные фонды и так далее. Из них США и Канада – 58%, Европа – 21% [1].

Основными сферами, в которые направляются импакт-инвестиции, являются продовольствие и сельское хозяйство, сектор розничной торговли, развитие социальной инфраструктуры, энергетика, здравоохранение, образование и пр. Основной объем вложений в долях, направляемый на развитие данных сфер, представлен на рис. 1.

К основным характеристикам импакт-инвестирования можно отнести:

- намерение инвестора оказать положительное социальное или экологическое воздействие посредством инвестиций;
- инвестиции обеспечивают не только возврат капитала, но и приращение на вложенные ресурсы – прибыль инвестора;
- доходность инвестора варьируется от уровня ниже рыночной до рыночной с поправкой на риск и может быть получена по классам активов;
- обязательство инвестора измерять и сообщать о социальных и экологических показателях, динамике основных инвестиций, обеспечивая прозрачность и подотчетность.

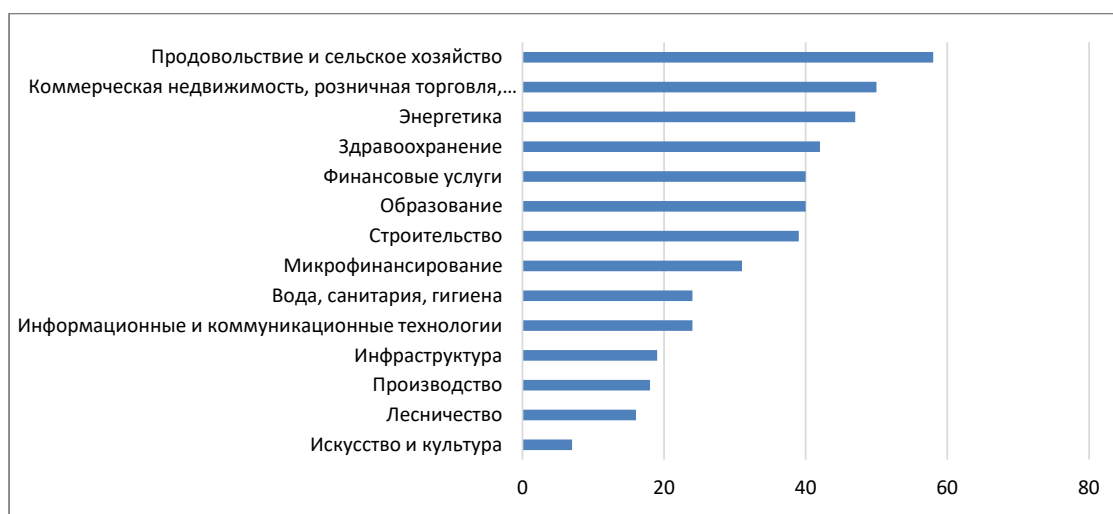


Рис. 1. Социальные сферы импакт-инвестирования, %  
Источник: Global Impact Investing Network [1]

Подходы инвесторов к измерению воздействия различаются в зависимости от их целей и возможностей. В целом основные компоненты включают: постановку социальных и экологических целей для соответствующих заинтересованных лиц; расчет стандартизированных показателей экономической эффективности инвестиций; мониторинг и управление эффективностью объектов инвестирования в соответствии с поставленными целями [3–5]; отчетность о социальных и экологических показателях деятельности для соответствующих заинтересованных сторон.

Таким образом, концепция импакт-инвестирования ставит под сомнение устоявшееся мнение о том, что социальные и экологические проблемы, особенно в долгосрочной перспективе, должны решаться исключительно государством или за счет благотворительности, а также что рыночные инвестиции должны быть сосредоточены исключительно на достижении финансовой отдачи.

Следует отметить, что за последние годы наблюдается тенденция к росту рынка импакт-инвестирования на 29% в год [1] и расширение спектра сфер социального воздействия. Практика импакт-инвестирования приобретает более глубокий и сложный характер. При этом, ввиду особенностей российской финансовой системы, идея импакт-инвестирования пока не достигла широкого распространения. И, как правило, для нее характерны отдельные инициативы.

В ряде стран импакт-инвестирование развивается на протяжении 15 лет и накоплен существенный опыт, который может быть успешно применен на рынке. Положительный опыт развития импакт-бизнеса особенно широко представлен в США, Великобритании, Германии, Китае, Южной Корее, Сингапуре, Австралии [6].

При этом Австралия является страной с самой «экологической» направленностью. 96% инвестиций направляется на проекты, связанные с защитой окружающей среды, и совокупный объем превышает 11,5 млрд долл. [6]. Второй по объемам инвестиций выступает сфера образования. Для финансирования социально значимых проектов организован специальный фонд, предоставляющий кредиты.

Великобритания – один из активных игроков на рынке импакт-инвестирования. Важнейшим направлением развития страны является экологический переход. Объем инвестиций в экологические проекты составляет в среднем 20 млрд фунтов в год. В качестве поддержки импакт-инвесторов создан государственный «Зеленый инвести-

ционный банк», налоговые вычеты с инвестиций в социальные предприятия составляют в среднем 30% [6].

Отдельно следует отметить Германию, так как в этой стране развитие импакт-инвестирования осуществляется в основном за счет частных организаций, развита система поддержки социальных, экологических и культурных проектов крупными банками. Для оценки эффективности социальных проектов в стране используется метрика GSC. Объем рынка импакт-инвестиций составляет 13 млрд долл. в год [6].

Среди азиатских стран наиболее значимую позицию в импакт-инвестировании занимает Южная Корея. И определяющая роль здесь принадлежит государству, которое активно поддерживает импакт-инвесторов. Создано агентство по развитию социальных предприятий, фонды импакт-инвестиций.

В Сингапуре с 2013 г. действует социальная биржа Impact Exchange, предоставляющая информацию о социальных компаниях, нуждающихся в привлечении инвестиций. Также в стране действует Азиатская ассоциация венчурной филантропии, которая способствует повышению эффективности вложений в импакт-сферу.

Китай, ввиду большой задействованности в производственной сфере и существенного развития рыночной экономики, можно определить как рынок с большим спросом на импакт-инвестиции. В стране созданы инкубаторы и акселераторы для социальных предприятий. Объем только «зеленых облигаций» за последние три года составил более 80 млрд долл. [6].

Около 25% активов, находящихся под управлением профессиональных участников рынка США, относятся к ответственному или устойчивому инвестированию, которое включает импакт-инвестиции. В инвестировании задействованы государственные структуры, фонды, индивидуальные и семейные инвесторы. Из профильных сетей, объединяющих участников рынка, следует выделить GIIN, Toniic, Investors' Circle.

Многие типы инвесторов выходят на растущий рынок импакт-инвестирования. В соответствии с международной практикой их подразделяют на следующие группы:

- государственные инвесторы и финансовые институты развития;
- банки, пенсионные фонды, финансовые консультанты;
- институциональные и частные фонды.

Morgan Stanley Investment Management & Eaton Vance предлагает ряд стратегий, направленных на инвестиции с помощью структуры воздействия нефинансовых

эффектов на общество в целом или окружающую среду / экологию, при этом ориентируясь на критерии ESG (экологии, социальной сферы и корпоративного управления) наряду с финансовым анализом для определения возможностей и рисков во время инвестиционного процесса. Особое внимание уделяется секторам экономики, направленным на решение внутренних и глобальных проблем, связанных с устойчивым развитием.

У импакт-инвесторов разные ожидания в отношении финансовой отдачи. Некоторые инвесторы намеренно инвестируют в импакт-проекты с прибылью ниже рыночной, основываясь на своих стратегических целях. Другие стараются получить конкурентоспособную на рынке либо опережающую рынок прибыль. Большинство инвесторов, опрошенных в рамках Ежегодного опроса инвесторов GIIN стремятся к конкурентоспособной рыночной доходности, что свидетельствует о высокой доходности импакт-инвестиций. Респонденты отмечают, что показатели портфеля в подавляющем большинстве соответствуют или превосходят ожидания инвесторов как в отношении социального воздействия, так и воздействия на окружающую среду, а также финансовой отдачи от инвестиций. Процентное соотношение инвесторов по полученной доходности представлено на рис. 2.

Импакт-инвесторы за последние годы признают значительный прогресс по ключевым показателям роста рынка импакт-инвестиций: рост рыночной активности, производительности; общее воздействие импакт-инвестиций и сегментация рынка; высококачественные инвестиционные

возможности (фондовые и прямые); соответствующий спектр риска и доходности; правительственная поддержка; инновационные структуры / фонды для удовлетворения потребностей инвесторов и объектов инвестиций; открытость информации об инвестиционных продуктах и возможностях; практика управления импакт-инвестициями. При этом на рынке остается ряд проблем и нерешенных вопросов: надлежащее управление капиталом в соотношении риска и доходности; опыт менеджеров в управлении импакт-проектами и их оценке; оценка нефинансовых факторов проекта; выход инвесторов из проектов; расширение правительственной поддержки; создание новых структур и фондов поддержки импакт-инвесторов; введение и закрепление терминов на законодательном уровне.

При импакт-инвестировании очень немногие инвесторы сообщают о существенных рисках в своих инвестиционных портфелях. Наиболее распространенные факторы риска представлены на рис. 3.

Распределение активов в импакт-проектах (в млн долл. США) по странам представлено на рис. 4.

На российском рынке импакт-инвестирование представлено еще недостаточно широко [7], как и само понятие. Характерны отдельные инициативы, направленные на привлечение бизнеса для решения социальных проблем, обособленные по регионам. В основном участие инвесторов в социальных проектах определяется на уровне филантропии. Крупные корпорации участвуют в коммерческих проектах, направленных на финансовый результат с учетом стратегии ESG [8].

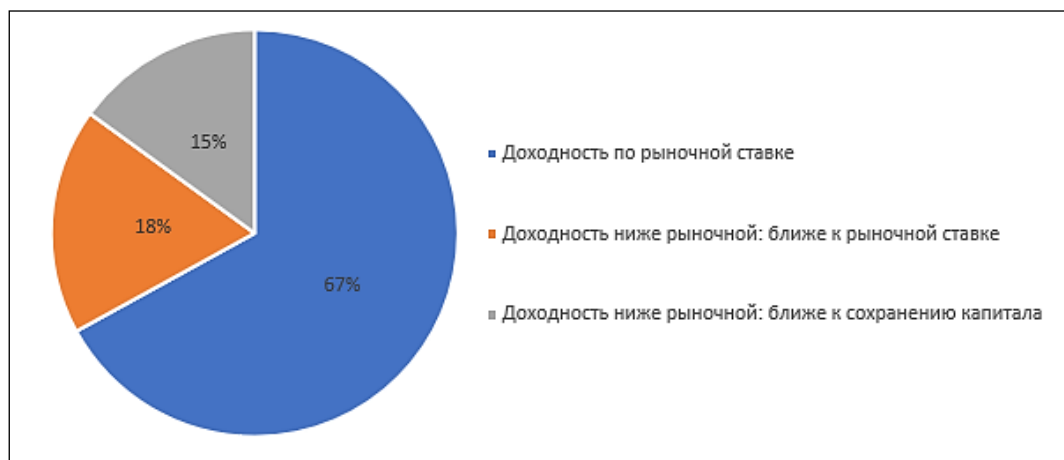


Рис. 2. Целевая финансовая отдача, %  
Источник: Global Impact Investing Network [1]



Рис. 3. Факторы риска, влияющие на инвестиционные портфели импакт-проектов, %  
Источник: Global Impact Investing Network [1]



Рис. 4. Распределение активов в импакт-проектах, млн долл. США  
Источник: Global Impact Investing Network [1]

Стоит выделить отличие стратегии ESG от импакт-инвестирования. Оно заключается в том, что сама стратегия ESG – это набор стандартов деятельности компаний, направленных для проверки потенциальных инвестиций определенным критериям: социальным, экологическим, корпоративным, т.е. направлена на выявление и смягчение экономических, социальных и управленческих рисков, которые могут ослабить или обесценить инвестиции, что повлияет на их доходность [9]. Импакт-инвестиции – это определенные проекты, направленные на финансовый результат и определенные социальные и экологические выгоды в долгосрочной перспективе.

В России можно выделить импакт-инвесторов по следующим группам:

- государство;

- региональные импакт-инвесторы (импакт-инвестиции в данном случае идут на развитие регионов, и основные направления зависят от проектов, представляемых администрациями);

- социальные инвесторы;

- глобальные импакт-инвесторы, действующие с широким географическим охватом и поддержкой социальных проектов различной направленности.

Стоит отметить, что рынок стал достаточно активно развиваться в направлении импакт-инвестирования [10]. Создана Ассоциация импакт-инвесторов [11] и отдельные фонды поддержки социальных инициатив (Теплица социальных технологий и пр.). На рынке появляются молодые инвесторы [12], готовые инвестировать в проекты, имеющие смысл и решающие глобальные социальные и экологические проблемы.

### Заключение

Основная задача развития рынка импакт-инвестирования в России – это законодательное определение и целенаправленное стимулирование деятельности импакт-инвесторов, в том числе государственная поддержка.

Импакт-инвестиции – вклад непосредственно в решение проблем общества или окружающей среды через предпринимательские проекты. Доходность от таких инвестиций сопоставима с доходностью традиционных инвестиционных инструментов. В долгосрочной перспективе такой подход значительно снижает риски для бизнеса. Трансформация экономики при этом неизбежна. Российские предприниматели и инвесторы, с учетом новых глобальных вызовов, будут больше ориентироваться на прогрессирующие ключевые показатели социальной и экологической эффективности. Также можно определить, что решение ключевых социальных проблем является одним из основных факторов успешного развития России.

### Список литературы

1. Официальный сайт Global Impact Investing Network. [Электронный ресурс]. URL: <https://thegiin.org/> (дата обращения: 12.12.2021).
2. ТАСС. Импакт-инвестиции: мировой опыт. [Электронный ресурс]. URL: Импакт-инвестиции: мировой опыт – Общество – ТАСС ([tass.ru](https://tass.ru)) (дата обращения: 05.12.2021).
3. Ващенко Т.В. Анализ методики рейтинговой оценки состояния инвестиционного климата в субъектах Российской Федерации // Финансовая жизнь. 2021. № 2. С. 66–70.
4. Восканян Р.О. Иностранные механизмы стимулирования инвестиционной деятельности // Экономика: теория и практика. 2021. № 3 (63). С. 47–51.
5. Дохоян З.М., Шубина Т.В. Финансирование инвестиционных проектов за счет бюджетных средств: особенности и оценка эффективности // Экономика и предпринимательство. 2018. № 12 (101). С. 129–133.
6. Фонд «Наше будущее», совместно с ВШУ. Исследование «Мировой опыт развития импакт-инвестиций». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.b-soc.ru/wp-content/uploads/2020/03/issledovanie.pdf> (дата обращения: 05.12.2021).
7. Новый бизнес. Социальное предпринимательство. Импакт-инвестинг. [Электронный ресурс]. URL: Импакт-инвестинг | Полезное | Портал «Новый бизнес: социальное предпринимательство» ([nb-forum.ru](http://nb-forum.ru)) (дата обращения: 05.12.2021).
8. Дунаев А. Что такое импакт-бизнес и почему это тренд новой экономики // РБК Тренды. [Электронный ресурс]. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/innovation/5f6395ed9a79471d39b62c81> (дата обращения: 05.12.2021).
9. Официальный сайт Morgan Stanley Investment Management & Eaton Vance. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.morganstanley.com/> (дата обращения: 12.12.2021).
10. Московская школа управления СКОЛКОВО. Центр управления благосостоянием и филантропии. Импакт-инвестирование – инвестиции будущего? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.skolkovo.ru/cases/impakt-investirovanie-investicii-budushhego/> (дата обращения: 12.12.2021).
11. Официальный сайт Ассоциации импакт-инвесторов. [Электронный ресурс]. URL: Ассоциация импакт-инвесторов России ([impact-investor.org](http://impact-investor.org)) (дата обращения: 12.12.2021).
12. Forbes. Рейтинг импакт-инвесторов 2021. [Электронный ресурс]. URL: Рейтинг импакт-инвесторов – 2021 | Forbes.ru (дата обращения: 12.12.2021).