

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-3-19-32
УДК 330.322(045)
JEL F21, G24, P33, R42

К вопросу о сущности импакт-инвестирования

О.С. Осипова

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – импакт-инвестирование как инструмент достижения баланса между экономическим развитием, сохранением окружающей среды и социальной справедливостью. *Цели работы* – системное осмысление ряда ключевых понятий, относящихся к теории и практике реализации концепции устойчивого развития ООН, для понижения категориальной неопределенности, которая затрудняет проведение эмпирических экономико-социологических исследований; разработка механизма импакт-инвестирования, учитывающего многообразие социальных ролей, выполняемых различными субъектами экономических отношений в инвестиционных процессах. Статья представляет результаты системной категоризации многочисленных понятий, описывающих двусторонние встречные потоки денежных средств в рамках ответственного устойчивого инвестирования. Особое внимание уделено роли инвесторов (розничных и институциональных) и бизнеса, которые играют ключевую роль в этом процессе. Предложена авторская модель механизма импакт-инвестирования, описан процесс его институализации. *Сделаны выводы* о том, что инвестирование для обеспечения устойчивого развития представляет собой инвестиционную систему, включающую две взаимодействующие подсистемы, функционирующие на основе двух базовых методологий ответственного устойчивого инвестирования: в сфере реальных (IFSI) и финансовых (SRI) инвестиций; социально-ответственное инвестирование – это основанная на этических ценностях и принципах ответственного инвестирования инвестиционная модель поведения, которая позволяет инвесторам своими инвестиционно-финансовыми действиями стимулировать развитие обеих импакт-стратегий в реальном бизнесе, внося свой посильный вклад в реализацию концепции устойчивого развития ООН.

Ключевые слова: импакт-инвестирование; финансовые инвестиции; методологии ответственного инвестирования; стратегия ESG-инвестирования; механизм импакт-инвестирования

Для цитирования: Осипова О.С. К вопросу о сущности импакт-инвестирования. *Экономика. Налоги. Право.* 2025;18(3):19-32. DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-3-19-32

ORIGINAL PAPER

On the Issue of the Essence of Impact Investing

O.S. Osipova

Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

The subject of the research is impact investing as a tool to achieve a balance between economic development, environmental conservation and social justice. *The objectives of the work* are a systematic understanding of a number of key concepts related to the theory and practice of implementing the UN concept of sustainable development in order to reduce categorical uncertainty that makes it difficult to act within the framework of empirical economic and sociological research.; development of an impact investment mechanism that takes into account the diversity of social roles performed by different subjects of economic relations in investment processes. The article presents the results of a systematic categorization of numerous concepts explaining the two-way cash flows within the framework of responsible sustainable investment, in which investors (retail/institutional) and business play an active role. The author's model of the impact investment mechanism is proposed, and the process of its institutionalization is described. *It is concluded* that investing for sustainable development is a complex mechanism that includes two interacting subsystems operating on the basis of two basic methodologies

© Осипова О.С., 2025

for responsible sustainable investment: in the field of real (IFSI) and financial (SRI) investments.; Socially responsible investing is an investment model of behavior based on ethical values and principles of responsible investment, which allows investors to stimulate the development of both impact strategies in real business by their investment and financial actions, making their feasible contribution to the implementation of the UN sustainable Development concept.

Keywords: impact investing; financial investments; responsible investment methodologies; ESG investment strategy; impact investment mechanism

For citation: Osipova O.S. On the issue of the essence of impact investing. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2025;18(3):19-32. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-3-19-32

ВВЕДЕНИЕ

На протяжении последних пяти лет зарубежные и российские ученые пытались внести ясность в категориальный аппарат импакт-инвестирования (*impact-investing*). Несмотря на то, что издано значительное количество научных публикаций по этой теме, разделяем точку зрения С. Р. Древинг и О. В. Борисовой, что концептуальная модель импакт-инвестирования продолжает находиться в состоянии активного формирования [1, с. 40]. На это же обращает внимание Н. Н. Викторова, которая в своем обзоре литературы показала терминологическую неопределенность, затрудняющую проведение эмпирических исследований [2]. По мнению Е. П. Ермаковой, экономические аспекты терминов «социально-ответственное инвестирование» и «ESG-инвестирование» чрезвычайно близки — до степени смешения [3]. Н. В. Аксакова в заключении своей статьи пишет, что для глубокого понимания природы импакт-инвестиций и их роли в современной финансовой системе представляется необходимым продолжение дискуссии в профессиональных и научных кругах об определении границ дифференциации сегментов импакт-инвестиций и схожих категорий инвестиций, ориентированных на общественное благо (включая устойчивые инвестиции, ESG-инвестиции, социально-ответственные инвестиции и др.) [4].

Практически каждый автор, анализирующий проблему импакт-инвестирования, приходит к этому выводу. Отсюда следует исследовательская задача, решаемая в данной статье: систематизировать категориальный аппарат, провести демаркационные линии между понятиями, показать их тесную взаимосвязь и значение каждого из рассматриваемых понятий в объяснении механизма импакт-инвестирования.

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОСВЯЗИ КОНЦЕПЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ И ДВУХ БАЗОВЫХ МЕТОДОЛОГИЙ ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ (IFSI И SRI)

Наиболее близко к пониманию отличия этих понятий подошли, на наш взгляд, А. Е. Комбаров, Н. Г. Протас [5], Н. В. Святохо [6], М. Чжоу [7], Дж. Чен [8]. Поскольку после выхода в 2022 г. указанных работ категориальная путаница продолжается до настоящего времени, необходимо развитие ряда выдвинутых ими теоретических положений.

Традиционная стратегия инвестирования на протяжении многих столетий была нацелена на получение максимальной прибыли любыми средствами (цель оправдывала средства ее достижения¹). Такая стратегия фокусируется на увеличении стоимости активов и минимизации рисков при том, что на социальные и экологические аспекты обычно не обращается внимание.

В конце XX в. ответом на глобальные вызовы, вызванные истощением природных ресурсов, ухудшением состояния окружающей среды и ростом социального неравенства, стала разработка концепции устойчивого развития, основанная на принципах ООН и закреплённая в Целях устойчивого развития (далее — ЦУР)², которая четко разграничивает традиционное инвестирование и зарождающиеся практики нового устойчивого инвестирования,

¹ Калька фразы с итальянского *il fine giustifica i mezzi*, авторство которой приписывается писателю и политическому деятелю Италии Н. Макиавелли.

² ЦУР (Sustainable Development Goals — SDGs) ООН — это набор из 17 целей устойчивого развития, принятых ООН в сентябре 2015 г. Эти цели направлены на устранение нищеты, защиту планеты и обеспечение процветания для всех людей. Они известны как «Цели в области устойчивого развития» и заменили собой предыдущую программу «Цели развития тысячелетия» (Millennium Development Goals — MDGs), завершившуюся в 2015 г.

целями которого является достижение сбалансированного сочетания экономических, социальных и экологических факторов развития. В общем плане концепция устойчивого развития — это своего рода философия, определяющая базовые принципы социальной эволюции, позволяющие удовлетворять потребности настоящего поколения, не ставя под угрозу возможности будущих поколений исполнять свои желания [9].

Постепенно на основе концепции устойчивого развития как философского видения социальной эволюции развивается методология:

1) ответственного устойчивого ведения бизнеса (*investing for sustainability impact — IFSD*), т.е. инвестиций, направленных на достижение положительного социального и экологического воздействия, которые одновременно приносят финансовую выгоду и решают социальные и экологические проблемы;

2) социально-ответственного инвестирования (*socially responsible investing — SRI*).

В совокупности обе методологии определяют базовые принципы, на которых функционирует система ответственного устойчивого инвестирования. При этом важно различать два разных понятия: инвестиции (*investments*) представляют собой сами ресурсы, тогда как инвестирование (*investing*) — это процесс их размещения и управления.

Возникает вопрос: как с социально-экономической точки зрения можно объяснить выделение этих двух методологий?

Инвестирование является двухсторонним процессом, в котором социальные акторы играют не одну социальную роль, что в значительной степени затрудняет процесс понимания, а значит, регулирование данного процесса. Понятие «инвестиции» тесно связано с понятием «финансы», но это разные дефиниции, дополняющие друг друга. Финансы — это совокупность денежных отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования денежных фондов, а инвестиции представляют собой вложения капитала в различные сферы экономики с целью получения дохода или иных полезных результатов в будущем. Поэтому не случайно инвестиции подразделяются на две основные категории:

1) реальные инвестиции — вложения капитала в бизнес (промышленность, сельское хозяйство, строительство, образование, инфраструктурные проекты и другие отрасли экономики), предполагающие направление денежных средств в материальные активы, которые непосредственно участвуют в процессе про-

изводства товаров или услуг. Эти активы могут быть использованы для создания нового бизнеса, модернизации существующего объекта хозяйственной и иной деятельности или расширения производственных мощностей. Результатом таких инвестиций является образование нового капитала (здания, оборудование, товарно-материальные запасы и т.д.) или приращение наличного капитала, что способствует повышению эффективности и конкурентоспособности бизнеса, снижению издержек и увеличению объемов производства.

Участниками реальных инвестиций являются компании, государство (инфраструктурные проекты), венчурные фонды (в стартапы) и др. Ведущим участником инвестиционных отношений является инвестор, который осуществляет реальное инвестирование, принимая на себя обязательства перед вкладчиками капитала, такие как обеспечение возврата инвестиций и выплата доходов;

2) финансовые инвестиции — вложения капитала в виде денежных средств в финансовые инструменты, такие как акции, облигации, депозиты, паевые инвестиционные фонды, криптовалюта и другие ценные бумаги. Основной целью таких инвестиций является получение дохода от изменения стоимости этих инструментов или выплат процентов и дивидендов. Финансовые инвестиции представляют собой передачу права собственности (титула) на активы, что не ведет к созданию нового реального капитала, но может увеличивать или уменьшать доходы владельцев капитала. Финансовые инвесторы могут преследовать цель получения краткосрочной выгоды от колебаний цен (спекуляции) либо рассчитывать на стабильную прибыль в долгосрочной перспективе. Участниками финансовых инвестиций являются институциональные инвесторы (банки, пенсионные фонды, страховые компании), корпорации, государство (центральные банки, государственные фонды), частные инвесторы и международные финансовые институты, которые, предоставляя капитал, управляют рисками и способствуют развитию финансовых рынков.

Реальные и финансовые инвестиции — это два основных вида вложений капитала, отличающихся объектами инвестирования и механизмами реализации. Реальные инвестиции направлены на приобретение материальных и нематериальных активов, таких как здания, оборудование, технологии и интеллектуальная собственность, тогда как финансовые инвестиции предусматривают покупку ценных бумаг, депозитов и других финансовых инструментов. Эти

виды инвестиций дополняют друг друга и могут использоваться совместно для диверсификации рисков и оптимизации доходности. Реальные инвестиции необходимы для развития и роста бизнеса, в то время как финансовые инвестиции позволяют эффективно использовать свободные денежные средства и получать дополнительный доход.

Подсистема реальных инвестиций и подсистема финансовых инвестиций образуют общую инвестиционную систему, которая управляет процессом планирования, распределения и контроля за инвестиционными потоками. Эти подсистемы тесно взаимосвязаны и взаимодействуют: финансовые инвестиции могут служить источником финансирования для реальных проектов, способствуя экономическому росту и развитию.

Таким образом, выделение двух методологий обусловлено тем, что система ответственного устойчивого инвестирования включает две подсистемы, основанные на реальных и финансовых инвестициях. *IFSI*-методология анализируется далее в контексте реальных инвестиций, связанных с управлением бизнеса (коммерческими предприятиями), тогда как *SRI*-методология — в контексте финансовых инвестиций, реализующихся через социально-ответственное инвестиционное поведение инвесторов (рис. 1). В данной статье наибольшее внимание уделено розничным/частным инвесторам.

Обе методологии в совокупности дают представление о том, как на практике в социально-экономической сфере надо реализовывать ЦУР с позиции разных субъектов экономических отношений.

Рассмотрим более подробно сущностные характеристики каждой из методологий.

МЕТОДОЛОГИЯ ОТВЕТСТВЕННОГО УСТОЙЧИВОГО ВЕДЕНИЯ БИЗНЕСА — *IFSI* (ПОДСИСТЕМА РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ)

Методология ответственного устойчивого ведения бизнеса *IFSI* ориентирует коммерческие предприятия на сочетание в своей деятельности получения финансовой прибыли и позитивного социального и экологического воздействия. Она определяет принципы, которыми должно руководствоваться бизнес-сообщество, и непосредственно влияет на реализацию социально-экономической политики все большего количества государств.

Методология ведения бизнеса с учетом социального воздействия (*IFSI*) служит основой для разра-

ботки импакт-стратегий в сфере реального инвестирования. В настоящее время ведущими являются две стратегии: *ESG*-инвестирование (*environmental, social, governance investing*) и импакт-инвестирование (*impact-investing*). До рассмотрения их отличий ответим на вопрос: насколько правомерно рассматривать *ESG*-инвестирование и импакт-инвестирование через призму понятия «стратегия»?

Термин «стратегия» применительно к подсистеме реальных инвестиций применяется во многих зарубежных источниках, в частности в [10] и [8]. По нашему мнению, достаточно убедительной выглядит позиция ряда зарубежных авторов [11], обращающих внимание на отличия этих двух стратегий. По их мнению, импакт-инвестирование, делая акцент на два фактора, базируется на предпосылке о том, что существует причинно-следственная связь между финансовыми инвестициями и экологическим/социальным воздействием. Данный взгляд отличается от подхода, доминирующего с 2009 г., согласно которому инвестиционные решения принимаются для улучшения финансовых показателей организации, опираясь на экологические, социальные и управленческие критерии (*ESG*).

Зарубежные исследователи отмечают, что продолжают дискуссии, касающиеся стратегических аспектов импакт-инвестирования в бизнесе. Не все ученые согласны с разделением понятий «импакт-инвестирование» и «*ESG*-инвестирование» [4]. Исследователи, признающие такое разделение, пытаются сравнивать две стратегии по степени их эффективности. Ряд ученых считает, что импакт-инвестирование имеет более высокий потенциал для социального воздействия, чем инвестирование на основе *ESG*-критериев [11]. На наш взгляд, обе импакт-стратегии дополняют друг друга и в совокупности позволяют охватывать весь спектр деятельности хозяйствующих субъектов в сфере реальных инвестиций.

Ранее было отмечено, что *IFSI* как методология ведения бизнеса с учетом социального воздействия стала основой для разработки двух импакт-стратегий ведения бизнеса в сфере реальных инвестиций: *ESG*-инвестирование и импакт-инвестирование. Рассмотрим каждую из импакт-стратегий подробнее.

Первая импакт-стратегия ведения бизнеса в сфере³ реальных инвестиций (*ESG*-инвестирование)

Данная импакт-стратегия достаточно хорошо изучена и описана. Она тесно связана с поняти-

³ Сфера как область экономической деятельности.

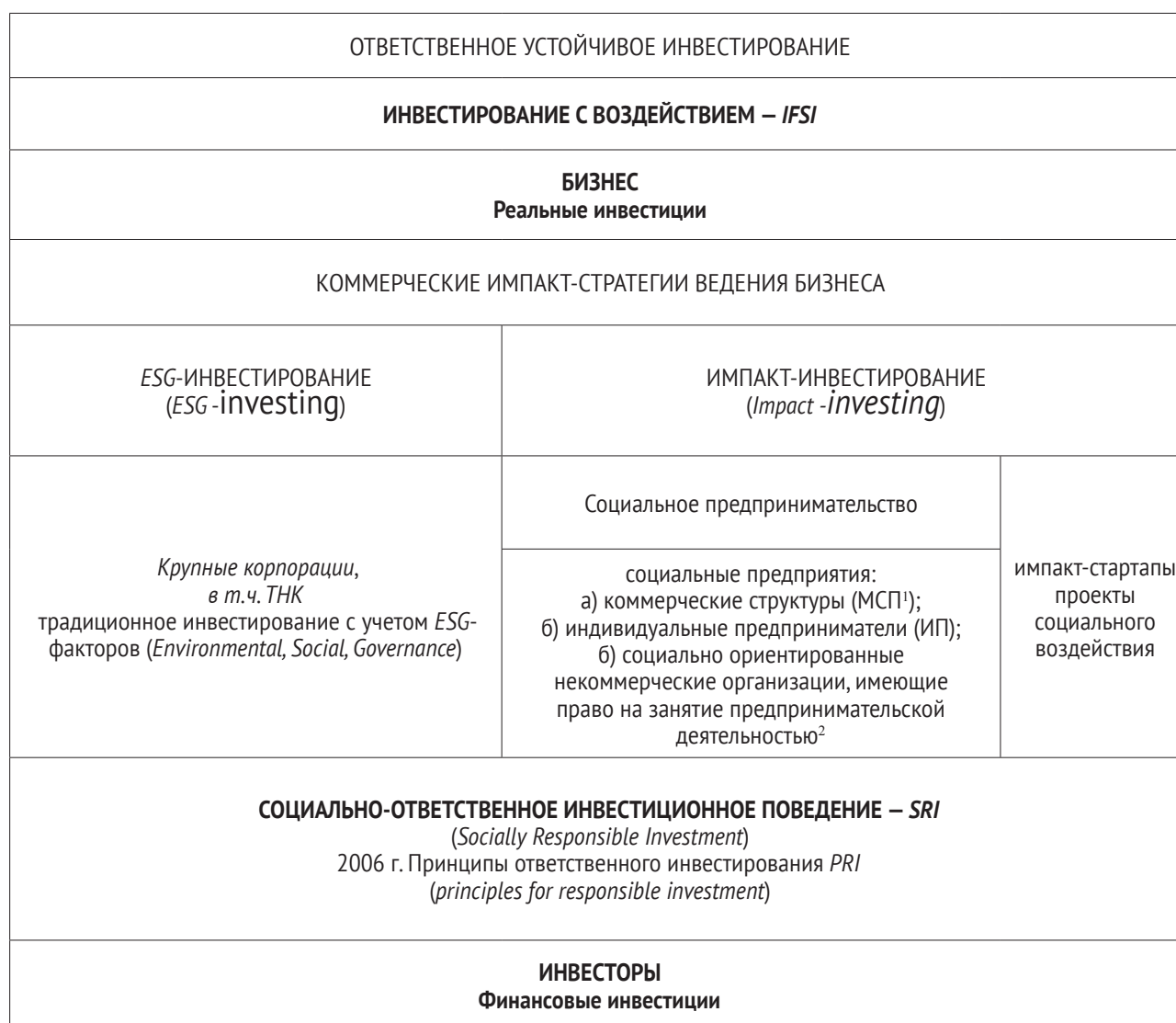


Рис. 1 / Fig. 1. Статичная блок-схема основных участников ответственного устойчивого инвестирования / Static flow chart of key players in responsible sustainable investment impact investing

Источник / Source: разработано автором / compiled by the author.

Примечания / Notes: 1 — Субъекты МСП могут получать с 2020 г. статус социального предприятия. 2 — В Российской Федерации, например, к таковым относят АНО — автономную некоммерческую организацию, которая может осуществлять предпринимательскую деятельность (оказывать услуги на возмездной основе), соответствующую целям, для достижения которых она создана, в отличие от других видов некоммерческих организаций, которые не вправе заниматься оказанием платных услуг в качестве основного источника поступления средств. СО НКО и АНО могут относиться к социальному предпринимательству лишь частично, когда включают элементы самофинансирования через предпринимательскую деятельность. URL: https://www.banki.ru/wikibank/Avtonomnaya_nekommercheskaya_organizacziya.

ем «корпоративная социальная ответственность» (далее — КСО), так как оба феномена касаются ответственности бизнеса перед обществом, окружающей средой и заинтересованными сторонами и исходят из предположения, что бизнес должен выходить за рамки выполнения чисто финансовых целей. Истоки КСО (*corporate social responsibility* —

CSR) уходят в начало XX в. В 1990–2000 гг. КСО приобретает глобальный масштаб, становясь важным фактором, демонстрирующим на уровне организации приверженность бизнеса принципам устойчивого развития.

Со временем КСО эволюционирует в более системную и стандартизированную ESG-стратегию,

которая глубже интегрируется в финансовую аналитику благодаря использованию количественных показателей и стандартов отчетности. Дж. Чен отмечает, что ESG-инвестирование осуществляется через практическую деятельность компании [8]. ESG-инвестирование — стратегия ведения бизнеса, основанная на трех принципах: экология, социальная ответственность, управление⁴. Если устойчивое развитие не измеряемо, то ESG-инвестирование как набор стандартов деятельности компании и свод правил и подходов к ведению бизнеса может измеряться [12].

В научной литературе отмечается, что между понятиями «устойчивое развитие» и ESG-инвестирование есть разница: если устойчивое развитие представляет собой «философию, базирующуюся на трех идеях», то аббревиатура ESG «появилась для более конкретного отражения эффективности движения бизнеса к достижению целей устойчивого развития» [13]. Если КСО ассоциируется с добровольностью, то в ESG-инвестировании присутствует обязательность.

В 1997 г. была основана независимая международная организация под названием «Глобальная инициатива в области отчетности» (*Global Reporting Initiative — GRI*). Ее миссия заключается в разработке стандартов отчетности по устойчивому развитию, которые помогают компаниям сообщать о своем воздействии на окружающую среду, общество и экономику. Первый комплект GRI-стандартов был опубликован в 2000 г., и с тех пор они неоднократно обновлялись и совершенствовались, а с развитием международных стандартов (например, ISO 26000) стали частью корпоративной стратегии, обязательной для исполнения.

ESG-инвестирование — это интеграция ESG-факторов в традиционное ведение бизнеса, реализующего инвестиции для получения максимальной прибыли (долгосрочного инвестиционного дохода) и минимизации социальных/экологических/управленческих рисков. Благотворительность, КСО и ESG-инвестирование как импакт-стратегия ведения бизнеса взаимодополняют друг друга.

Импакт-стратегия в сфере ESG-инвестирования в процессе развития системы ответственного устойчивого инвестирования продолжает эволюционировать. Происходит обновление фундаментальной

теории инвестиций, а также меняется в процессе развития государственно-частного партнерства (далее — ГЧП) и расширения социального предпринимательства направленность денежных потоков крупных компаний на реализацию ESG-принципов. Крупные компании все больше начинают взаимодействовать с социально-ответственным малым и средним бизнесом, в том числе через создаваемые корпорациями импакт-фонды. Социальные предприятия как субъекты коммерческой деятельности выступают для крупного бизнеса партнерами в процессе реализации региональных социальных программ и в качестве поставщиков в цепочке ответственных закупок.

По сложившейся практике сами компании, подразделяя свои программы на внутрикорпоративные и внешние, отражают направленные ресурсы и достигнутые изменения в нефинансовой отчетности. При этом по-прежнему в рамках ESG-инвестирования вопросы социального воздействия решаются прежде всего через реализацию социальной политики внутри самой компании и региона присутствия.

Имеют место и такие случаи эволюции ESG-инвестирования, которые не предполагают дальнейшую трансформацию бизнеса в сторону увеличения масштабов ответственного устойчивого инвестирования: происходит «переупаковка» КСО и благотворительности в импакт-инвестирование. Ее суть выражается в новом названии прежней деятельности, которая практиковалась в рамках КСО. Такая «переупаковка» сопровождается риском быть расцененной как импакт-вошинговая⁵.

Многие представители бизнеса до сих пор не осознают принципиальную разницу между «социальным проектом» и «проектом социального воздействия». Последний всегда предусматривает долгосрочный социальный эффект, который измеряется и верифицируется с помощью специальных методик, таких как IRIS+ и GIIRS. В отличие от социальных проектов, которые обычно нацелены на решение текущих насущных проблем (часто граждан, отнесенных к категориям социально уязвимых) и краткосрочную перспективу, проекты социального воздействия ориентированы на устойчивые си-

⁴ URL: <https://www.b-soc.ru/wp-content/uploads/2020/03/issledovanie.pdf>.

⁵ Импакт-вошинг — это практика введения в заблуждение относительно реализации экологической или социальной миссии компании, когда, например, происходит манипулирование показателями посредством указания только относительных значений по сравнению с прошлым годом.

стемные долгосрочные положительные изменения, которые можно отслеживать и документировать.

Вторая импакт-стратегия ведения бизнеса в сфере реальных инвестиций (импакт-инвестирование)

Прежде чем рассмотреть отличительные черты данной импакт-стратегии, установим значения слова импакт:

1) *первое* (основное) значение: действие (удар, толчок, столкновение, импульс), оказываемое кем-чем-нибудь на кого-что-нибудь воздействие. Основная задача *IFSI* (инвестиций с воздействием) — нанести урон традиционной системе ведения бизнеса и инвестирования: дать импульс для вовлечения в систему устойчивого инвестирования хозяйствующих субъектов разного уровня и более широкого пула инвесторов за счет большей открытости и транспарентности (прозрачности) отношений между представителями бизнеса и финансовыми инвесторами;

2) *второе* значение: импакт обозначает позитивные устойчивые изменения в жизнедеятельности определенных категорий людей или сообществ (но не отдельных людей) или в состоянии (качестве) окружающей среды. Это ожидаемый результат или эффект социального либо экологического воздействия. Основной акцент в этом значении слова делается на повышении эффективности освоения импакт-инвестиций (*impact investments*) за счет улучшения качества оценки создаваемого в процессе «освоения» продукта/услуги социального эффекта.

В научной литературе отмечается, что происходит сдвиг в частоте использования понятий «импакт-инвестиции» и «преобразующие инвестиции». Если до 2020 г. научное сообщество тяготело ко второму определению, то в последние годы предпочтение отдается первому из упомянутых терминов [4]. Это обусловлено тем, что по мере накопления передовых практик больше внимания стало уделяться анализу реального опыта достижения коммерческими предприятиями социального эффекта, а не самой методологии *IFSI* (инвестиции с воздействием), которая уже достаточно хорошо осознана бизнесом.

В отличие от *ESG*-инвестирования, реализуемого крупными корпорациями, импакт-инвестирование сегодня чаще встречается в малых и средних предприятиях (далее — МСП), которые непосредственно решают социальные проблемы. Социальные

предприятия часто ассоциируются с социальным предпринимательством, особенно в странах, где этот статус узаконен (например, в России с 2019 г.). Социальное предпринимательство использует бизнес-методы для решения социальных, экологических или культурных задач, совмещая общественную пользу с прибылью, часто ставя социальную цель выше или наравне с финансовой прибылью. Социальные предприниматели оптимизируют процессы, иногда комбинируя коммерческие и некоммерческие подходы.

Термин «инвестиции социального воздействия» (*impact investing*) был впервые применен в 2007 г., когда было принято решение о создании под эгидой Фонда Рокфеллера стандартов и методологии для оценки эффективности социального предпринимательства. В 2009 г. была официально зарегистрирована глобальная сеть импакт-инвесторов (*Global Impact Investing Network — GIIN*). Именно после этого начали активно развиваться методики и практики импакт-инвестирования. Ожидаемый уровень доходности предполагалось изначально варьировать от ниже рыночного до выше рыночного в зависимости от обстоятельств, но, как минимум, ожидалась окупаемость инвестируемых проектов.

Важнейшее отличие импакт-инвестирования заключается в том, что оно отводит особую роль оценке получаемого социального эффекта. Оценка импакта включает систематическое и обоснованное измерение долгосрочного результата проекта, его позитивного влияния на жизнь людей и сообществ или на состояние окружающей среды. Это помогает доказать эффективность и устойчивость достигнутых результатов. Одним из примеров таких методик является использование стандарта *IRIS+*, который позволяет объективно оценивать социальные и экологические показатели.

Развитые страны, столкнувшиеся с увеличением социальных обязательств и ухудшением демографической ситуации, в настоящее время испытывают трудности с финансированием социальной сферы и обеспечением эффективности этих инвестиций. В этой связи импакт-инвестирование приобретает особую значимость. Посредством включения в процесс малые и средние социальные предприятия, которые отличаются гибкостью и быстрой реакцией на рыночные изменения, удастся оперативно тестировать новые импакт-практики для решения актуальных социальных вопросов и повышения качества жизни населения.

Таблица / Table

**Ключевые отличия в реализации двух стратегий ведения бизнеса в рамках импакт-инвестирования /
Key differences in the implementation of the two business strategies
within the impact investment framework**

Стратегия / Strategy	Устойчивое развитие / Sustainable development	КСО / Corporate Social Responsibility	ESG-подход / ESG-approach	Цель / Приоритеты / Main goal / Priorities	Методы измерения воздействия / Methods for measuring the impact
Первая стратегия: ESG-инвестирование	Ценностный уровень, не подразумевает конкретных измеримых результатов	Добровольность следования; необязательность оценки социального или экологического эффекта; ожидаемые результаты преимущественно в сфере повышения имиджа компании как работодателя	Обязательна система оценки и раскрытия информации о деятельности по трем направлениям; повышение конкурентоспособности компании за счет улучшения репутации	Максимизация прибыли при учете ESG-факторов; акцент на снижение рисков и увеличение устойчивости компании в долгосрочной перспективе; минимизация негативного воздействия от деятельности компании	Соответствие стандартам; рейтинги и индексы, разработанные специализированными агентствами
Вторая стратегия: импакт-инвестирование	Результаты достижимы, долгосрочны, измеримы и верифицируемы	Обязательная оценка (устойчивого) эффекта для общества и/или окружающей среды обязательна; вопросы управления в силу несложной организационной структуры второстепенны	Оценка и раскрытие не обязательна для G, для E (Environmental) и/или S (Social) обязательны с фокусировкой на достижение измеряемого социального эффекта	Максимизация положительного воздействия через достижение социального и/или экологического эффекта через непосредственное решение конкретных экологических/социальных проблем; как минимум окупаемость проекта	Специализированные методы измерения социального и/или экологического эффекта, позволяющие количественно оценить результаты проекта

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

Помимо общих черт, между первой и второй импакт-стратегиями имеются достаточно существенные различия, которые прослеживаются в их целях, принципах реализации, приоритетах, методиках оценки полученных результатов с точки зрения не только возврата инвестиций, но и оценки полученного социального эффекта (см. таблицу).

Таким образом, ответственное инвестирование в подсистеме реальных инвестиций включает две импакт-стратегии: ESG-инвестирование и импакт-инвестирование, которые являются в настоящее время двумя активно развивающимися в мировой и отечественной практике стратегиями ответственного ведения бизнеса, приближающими чело-

вечество к достижению ЦУР. Обе импакт-стратегии ответственного ведения бизнеса взаимодополняют друг друга, социальные акторы, их реализующие, все более активно обмениваются накопленными компетенциями. ESG-инвестирование как импакт-стратегия предполагает максимизацию прибыли при наличии какого-то положительного влияния на социум/экологию или хотя бы минимизацию вредного влияния на социум/экологию. Импакт-инвестирование как импакт-стратегия ориентирована на максимизацию положительного влияния на социум/экологию при наличии хотя бы какой-то прибыли.

ESG-инвестирование — это импакт-стратегия для традиционного бизнеса, стремящегося к максими-

зации прибыли, но с учетом устойчивости и минимизации рисков. Стратегия импакт-инвестирования подходит для тех предпринимателей, которые хотят активно решать социальные или экологические проблемы, жертвуя частью доходности ради измеримого эффекта. Обе импакт-стратегии реализуются коммерческими организациями, ориентированными на получение прибыли и реализацию ЦУР, которые, однако, отличаются по масштабам своей экономической деятельности и степени вовлеченности в процессы социального воздействия.

Две импакт-стратегии ведения бизнеса, реализуемые на основе *IFSI*-методологии, сосуществуют во многих странах мира наряду с традиционной стратегией инвестирования и ведения бизнеса, которая нацелена на получение максимальной прибыли любыми средствами.

МЕТОДОЛОГИЯ СОЦИАЛЬНО-ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОВЕДЕНИЯ — *SRI* (ПОДСИСТЕМА ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ)

Если *IFSI*-методология определяет принципы инвестирования в рамках подсистемы реальных инвестиций, то *SRI*-методология — в рамках подсистемы финансовых инвестиций, связанных с инвестиционным поведением большого пула инвесторов.

Социально ответственное инвестирование (*SRI*) появилось в 1960-х гг., движимое этическими соображениями и желанием избегать инвестиций (вложения средств) в отрасли, которые считаются вредными. По мере распространения в мире основных идей концепции устойчивого развития совершенствуется методология этического и устойчивого инвестирования.

Инвесторы начали учитывать не только финансовые показатели, но и социальные/экологические факторы при вложении своих денежных средств. Для этого им понадобились индексы и рейтинги, позволяющие принимать ответственные инвестиционные решения.

Одним из первых глобальных индексов стал индекс устойчивого развития Доу-Джонса (*Dow Jones sustainability index — DJSI*), оценивающий компании не только по финансовым показателям, но и по критериям экологической, социальной и управленческой устойчивости (*ESG*). С тех пор этот индекс ежегодно обновляется, включая компании, которые

являются лидерами в области устойчивого развития в своих отраслях.

В 2000-е гг. наблюдался значительный рост интереса инвесторов к устойчивому развитию и компаниям, реализующим корпоративную социальную ответственность. Этому способствовали утвержденные в 2006 г. ООН принципы ответственного инвестирования (*principles for responsible investment — PRI*). Эти принципы стали важным ориентиром для инвесторов и способствовали росту интереса к устойчивому развитию финансового сектора. Если в начале социально ответственное инвестирование (*SRI*) было в первую очередь сосредоточено на реактивной стратегии инвестиционного поведения инвесторов — отказе от инвестиций в продукты, которые противоречат личным системам убеждений или социальным, моральным или этическим ценностям (например, оружие, алкоголь, табак, азартные игры), то после утверждения *PRI* у инвесторов появляется новая инвестиционная стратегия (проактивная), когда институциональные и розничные инвесторы активно направляют свой капитал в компании, придерживающиеся *ESG*-принципов и принципов устойчивого развития. Данное инвестирование (вложение капитала) осуществляется как осознанное решение, основанное на *PRI*-принципах.

Развитие проактивной стратегии социально-ответственного инвестирования (*SRI*) привело к тому, что инвестор начинает рассматриваться коммерческими предприятиями как причастная или заинтересованная сторона.

Любой хозяйствующий субъект, как правило, заинтересован в получении дополнительных денежных средств. Для того чтобы быть конкурентоспособным в соревновании за их получение, он вынужден привлекать к себе внимание все более с годами возрастающего числа импакт-инвесторов. В то же время потенциальным инвесторам необходимы объективные критерии для оценки того, насколько реально коммерческое предприятие реализует *ESG*-подход, импакт-идеи. Для этого в 2009 г. была создана *GIIN*-ассоциация главных игроков рынка импакт-инвестирования, которая запустила *IRIS* (*impact reporting and investment standards*) — систему критериев для оценки социального и экологического воздействия. В этом же году *Bloomberg* начинает на регулярной основе освещение новостей сферы устойчивого развития. В 2010 г. была выпущена первая социальная облигация (*social impact bond — SIB*), в 2011 г. введена глобальная система рейтингования

импакт-фондов организаций (*global impact investing rating system — GIIRS*), еще через год *Morgan Stanley* запустила платформу *Investing With Impact*, а в 2013 г. в Великобритании открылась первая социальная биржа⁶.

Инвесторы становятся более ответственными за последствия своих вложений, начинают учитывать не только свои финансовые риски, но и социальные и экологические последствия от вложения своего капитала. Это ведет к формированию новых стандартов и практик в инвестиционной деятельности. В настоящее время инвесторы в свою модель инвестиционного поведения закладывают не только оценку потенциального объекта инвестирования с учетом традиционных параметров рисков и доходности, но и добавляют еще один критерий — наличие социального и экологического воздействия. В последние годы они все больший акцент делают не только на наличии, а именно на релевантной оценке получаемого социального эффекта. Крупные инвестиционные компании *Goldman Sachs*, *Vanguard*, *Black Rock*, *Natixis* разрабатывают массовые продукты по импакт-инвестированию, продаваемые финансовыми консультантами, которые создают собственные платформы, позволяющие их клиентам выбирать объекты инвестирования, лучше управлять рисками [1].

Таким образом, социально-ответственное инвестирование — это такая инвестиционная модель поведения инвестора, которая строится на этических ценностях, принципах ответственного инвестирования, с помощью которой он может своими инвестиционно-финансовыми действиями стимулировать развитие одной из стратегий реального инвестирования (*ESG*-инвестирование или импакт-инвестирование), внося свой посильный вклад в реализацию концепции устойчивого развития.

В стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 г. указывается, что усилия участников финансового рынка должны быть направлены на развитие именно этического бизнеса⁷.

GIIN выделяет девять основных групп импакт-инвесторов:

- инвестиционные фонды;
- институты финансового развития;

- диверсифицированные финансовые учреждения и банки;

- частные фонды;
- пенсионные фонды и страховые компании;
- семейные бюро;
- частные инвесторы;
- некоммерческие организации;
- религиозные учреждения.

Отрасль импакт-инвестирования значительно выросла с момента принятия принципов ответственного инвестирования. Важную роль на импакт-рынке играют импакт-фонды, которые предоставляют необходимые для импакт-предпринимателей ресурсы развития. Ключевым отличием импакт-фондов является оценка импакта при выборе инвестиций, а не только финансовых метрик.

Импакт-фонды могут иметь разный правовой статус в зависимости от юрисдикции и целей их создания. В большинстве случаев импакт-фонды создаются как некоммерческие организации (далее — НКО), поскольку такая форма организации позволяет им привлекать пожертвования и гранты, а также пользоваться налоговыми льготами. Второй возможный статус импакт-фонда — фонда социального назначения заключается в финансировании проектов, направленных на решение социальных и экологических проблем, с одновременным стремлением получения финансовой отдачи. Именно эта комбинация социальной миссии и финансовой выгоды отличает импакт-фонды от традиционных благотворительных организаций. Импакт-фонды могут создаваться специально для выполнения определенных социальных функций, таких как поддержка малого бизнеса, обучение или экология. Благодаря широкому привлечению импакт-инвестиций через НКО происходит изменение соотношения трех секторов в мировой экономике. Все большую роль начинает играть третий (некоммерческий) сектор. В настоящее время, если сложить активы, которыми распоряжаются НКО в глобальном масштабе, то получим пятую экономику в мире [14]. С 2011 г. действует глобальная система рейтингования импакт-фондов организаций (*GIIRS*).

В 2022 г. размер рынка мирового инвестирования превысил по расчетам *GIIN* очень важную психологическую планку — 1 трлн долл. США⁸.

⁶ URL: <https://www.b-soc.ru/wp-content/uploads/2020/03/issledovanie.pdf>.

⁷ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года (2022) 79 с. С. 2. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202212310037>.

⁸ Определение размера рынка импакт-инвестиций 2022. URL: <https://thegiin.org/publication/research/impact-investing-market-size-2022>.

В 2024 г. по оценкам *GIIN* уже более 3907 организаций управляли активами импакт-инвестирования в рамках показателя *AUM*⁹ на сумму 1,571 трлн долл. США по всему миру. «Импакт-инвесторы — как отмечает генеральный директор *GIIN* Амит Бури — не просто ищут финансовую отдачу; они создают более справедливый и устойчивый мир для наших детей и внуков»¹⁰. Благодаря широкому привлечению импакт-инвестиций через НКО происходит изменение соотношения трех секторов в мировой экономике. В настоящее время если сложить активы, которыми распоряжаются НКО в глобальном масштабе, то получим пятую экономику в мире [14].

Международные и отечественные исследования, о которых говорилось выше, позволяют сформулировать основные проблемы, которые затрудняют функционирование механизма ответственного инвестирования, повышение эффективности взаимодействия субъектов экономических отношений в области реального и финансового инвестирования. Вот некоторые из них, решение которых имеет первостепенное значение:

1) число импакт-проектов, сочетающих получение доходности с социальным эффектом, значительно уступает объему капитала, доступного потенциальным импакт-инвесторам;

2) терминологическая путаница затрудняет понимание участниками импакт-инвестиционного процесса не только его сущности, но и приводит к разным ожидаемым результатам;

3) деловая культура социальных предпринимателей и потенциальных инвесторов, несмотря на общность их этических представлений, значительно отличается, что также затрудняет их взаимодействие;

4) несовершенство методики оценки социального эффекта реализуемых импакт-проектов приводит к появлению импакт-вошинга — необоснованной декларации (имитацией) компанией импакта как результата своей деятельности для достижения *PR*-целей (по аналогии с практикой гринвошинга).

⁹ *AUM* (assets under management) — это показатель, обозначающий суммарную стоимость активов, находящихся под управлением компании или инвестиционного фонда. *AUM* используется для оценки масштаба и влияния таких финансовых институтов, как инвестиционный фонд, управляющая компания или банк.

¹⁰ URL: [giin-sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf](https://giin.org/sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf).

МЕХАНИЗМ ИМПАКТ-ИНВЕСТИРОВАНИЯ

IFSI-методология, рассматриваемая в настоящей статье в контексте реальных инвестиций, связанных с управлением бизнеса (конкретным коммерческим предприятием), и *SRI*-методология, анализируемая в разрезе финансовых инвестиций, отвечающих за инвестиционное поведение, в совокупности дают системное видение механизма движения инвестиционных потоков, показывая, как можно реализовывать эволюционные принципы социального развития через мир финансов (рис. 2).

Если рис. 1 показывает статичную картину импакт-инвестирования, то рис. 2 позволяет следить за этим процессом в динамике и устанавливать, как происходит круговорот капитала: предприниматели привлекают деньги от инвесторов (как розничных, так и институциональных), используют их для повышения эффективности и улучшения конкурентоспособности своего бизнеса. Затем они возвращают прибыль своим инвесторам в виде дивидендов или увеличения стоимости акций.

Механизм ответственного устойчивого инвестирования показывает всю совокупность денежных отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования импакт-инвестиций. Он позволяет увидеть оба встречных инвестиционных потока, формирующихся в подсистемах реальных и финансовых инвестиций, в рамках единой инвестиционной системы; показать, как взаимодействуют разные социальные акторы в инвестиционном процессе, направленном на более устойчивое развитие общества.

Субъектами экономических отношений в данном финансовом механизме выступают:

- отдельные физические лица (индивидуальные участники рынка), такие как розничные инвесторы и индивидуальные предприниматели;
- коммерческие предприятия — юридические лица, занимающиеся производством товаров и оказанием услуг (разных размеров и форм собственности);
- некоммерческие организации (например, импакт-фонды, автономные некоммерческие организации), участвующие в финансировании и реализации коммерческих проектов социальной/экологической направленности.

Государство как законодатель выступает в роли регулятора отношений между различными субъектами инвестиционного процесса.



Рис. 2 / Fig. 2. Механизм импакт-инвестирования / Mechanism of impact investing

Источник / Source: составлен автором / compiled by the author.

На основе проанализированного теоретического и эмпирического материала можно сформулировать совокупность принципов, вытекающих из *IFSI* и *SRI* как методологических основ всеобъемлющего видения процесса инвестирования со стороны инвесторов, отдающих свой капитал, и бизнес-структур, осваивающих его с целью возврата/роста.

Основные принципы импакт-инвестирования:

- 1) ориентация на *ESG*-повестку, концепцию устойчивого развития;
- 2) интеграция усилий государства, бизнеса и третьего сектора в лице НКО для достижения целей устойчивого развития;
- 3) привлечение к ответственному инвестированию коммерческих предприятий разного масштаба и организационно-правовых форм собственности;
- 4) учет бизнесом интересов всех стейкхолдеров, в том числе розничных инвесторов;
- 5) взаимодействие государства и крупного бизнеса в решении *ESG*-проблем, в том числе

в рамках развития государственно-частного партнерства (в данной статье этот аспект не рассматривается);

6) комплексная оценка получаемого социального эффекта на основе финансовых и нефинансовых критериев;

7) активное использование проектного менеджмента для решения поставленных бизнес-задач и реализации импакт-проектов;

8) развитие системы рейтингов и систем оценки эффективности социального эффекта воздействия, позволяющих инвесторам принимать осознанные ответственные инвестиционные решения.

ВЫВОДЫ

Концепция устойчивого развития кардинально меняет представление об инвестициях. Они перестают быть исключительно средством для получения прибыли и превращаются в инструмент для достижения баланса между экономическим развитием, сохране-

нием окружающей среды и обеспечением социальной справедливости.

Социально-ответственное инвестирование целесообразно рассматривать более широко как процесс инвестиционного поведения всех субъектов экономических отношений, а не только акторов фондового рынка.

ESG-инвестирование и импакт-инвестирование являются в настоящее время наряду с традиционной стратегией инвестирования и ведения бизнеса двумя активно развивающимися в мировой и отечественной практике стратегиями ответственного инвестирования и развития бизнеса, приближающими человечество к достижению ЦУР.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету при Правительстве Российской Федерации на 2025 год. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under the state assignment to the Financial University under the Government of the Russian Federation for 2025. Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Древинг С.Р., Борисова О.В. Формирование экосистемы импакт-инвестирования в современных условиях. *Экономика. Налоги. Право*. 2023;16(4):40.
2. Викторова Н.Н. Устойчивые инвестиции: понятие и сущность. URL: <https://market.msal.ru/catalog/analiticheskie-materialy/ustoychivye-investitsii-ponyatie-i-sushchnost>
3. Ермакова Е.П. Правовое регулирование ответственного инвестирования в России и зарубежных странах: понятие, принципы, примеры. *Вестник Пермского университета. Юридические науки*. 2022;(1).
4. Аксакова Н.В. Определение и ключевые атрибуты импакт-инвестиций как объекта управления. *Управленческие науки = Management Sciences*. 2024;14(1):58–70.
5. Комбарова А.Е., Протас Н.Г. Ключевые различия между SRI, ESG и импакт-инвестированием. *Индустриальная экономика*. 2021;7(5):604–608.
6. Святохо Н.В. К вопросу о сущности импакт-инвестирования в современных рыночных условиях. *Фундаментальные исследования*. 2024;(10):159–170.
7. Michelle Z. ESG, SRI, and impact investing: What's the difference? 2022. URL: <https://www.investopedia.com/financial-advisor/esg-sri-impact-investing-explaining-difference-clients>
8. Chen J. Impact investing: Definition, types, and examples updated March 01, 2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/impact-investing.asp>
9. Осипова О.С. Социальные аспекты устойчивого развития. В: Управление устойчивым развитием. Монография. Трачук А.В., ред. СПб: ООО «Издательский дом «Реальная экономика»; 2015. 473 с.
10. Minimol M C. Impact investing: A bibliometric analysis of scientific literature. *Cogent Business & Management*. 2024. DOI:10.1080/23311975.2024.2377867
11. Schlütter D., Schätzleina L., Hahna R. and Waldner C. Missing the impact in impact investing research — a systematic review and critical reflection of the literature. *Journal of Management Studies*. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/joms.12978>
12. Кириллова Ю. ESG-стратегия: модный тренд или работающий инструмент? Мнения экспертов и участников рынка. URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/test/esg-strategiya-modnyy-trend-ili-rabotayushchiy-instrument-mn>
13. Осипова О.С., Капитанов В.А., Иванова В.М. Актуальные вопросы мотивации и стимулирования труда персонала социально ориентированных некоммерческих организаций. *Тренды и управление*. 2018;(3):22–41.
14. Мискютина В. Зачем оценивать социальное влияние своей деятельности? URL: <https://www.skolkovo.ru/expert-opinions/zachem-ocenivat-socialnoe-vliyanie-svoej-deyatelnosti>

REFERENCES

1. Dreving S.R., Borisova O.V. Formation of an impact investing ecosystem in modern conditions. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2023;16(4):40. (In Russ.).
2. Viktorova N.N. Sustainable investments: Concept and essence. URL: <https://market.msaf.ru/catalog/analiticheskie-materialy/ustoychivye-investitsii-ponyatie-i-sushchnost> (In Russ.).
3. Ermakova E.P. Legal regulation of responsible investing in Russia and foreign countries: Concept, principles, examples. *Vestnik Permskogo universiteta. Yuridicheskie nauki = Perm University Herald. Juridical Sciences*. 2022;(1). (In Russ.).
4. Aksakova N.V. Definition and key attributes of impact investments as an object of management. *Upravlencheskie nauki = Management Sciences*. 2024;14(1):58–70. (In Russ.).
5. Kombarova A.E., Protas N.G. Key differences between SRI, ESG, and impact investing. *Industrial'naya ekonomika = Industrial Economics*. 2021;7(5):604–608. (In Russ.).
6. Svyatokho N.V. On the essence of impact investing in modern market conditions. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*. 2024;(10):159–170. (In Russ.).
7. Michelle Z. ESG, SRI, and impact investing: what's the difference? 2022. URL: <https://www.investopedia.com/financial-advisor/esg-sri-impact-investing-explaining-difference-clients>
8. Chen J. Impact investing: Definition, types, and examples. 2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/impact-investing.asp>
9. Osipova O.S. Social aspects of sustainable development. In: *Upravlenie ustoychivym razvitiem*. Monograph. Trachuk A.V., ed. St. Petersburg: OOO "Izdatel'skiy dom 'Real'naya ekonomika'"; 2015. 473 p. (In Russ.).
10. Minimol M.C. Impact investing: A bibliometric analysis of scientific literature. *Cogent Business & Management*. 2024. DOI:10.1080/23311975.2024.2377867
11. Schlütter D., Schätzlein L., Hahn R., Waldner C. Missing the impact in impact investing research — a systematic review and critical reflection of the literature. *Journal of Management Studies*. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/joms.12978>
12. Kirillova Yu. ESG strategy: a fashionable trend or a working tool? Opinions of experts and market participants. URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/test/esg-strategiya-modnyy-trend-ili-rabotayushchiy-instrument-mneniya-ekspertov-i-uchastnikov-rynka/> (In Russ.).
13. Osipova O.S., Kapitanov V.A., Ivanova V.M. Current issues of motivation and stimulation of personnel in socially oriented non-profit organizations. *Trendy i upravlenie = Trends and Management*. 2018;(3):22–41. (In Russ.).
14. Misyutina V. Why evaluate the social impact of your activities? URL: <https://www.skolkovo.ru/expert-opinions/zachem-ocenivat-socialnoe-vliyanie-svoej-deyatelnosti> (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR

Ольга Степановна Осипова — доктор социологических наук, доцент, профессор кафедры социологии, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Olga S. Osipova — Dr. Sci. (Soc.), Assoc. Prof., Prof. of Department of Sociology, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-4111-0391>

osipova@fa.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 12.03.2025; принята к публикации 14.05.2025.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was received 12.03.2025; accepted for publication 14.05.2025.

The author read and approved the final version of the manuscript.