

# Анализ зарубежного опыта импакт-инвестирования и его адаптация к российским реалиям

*Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситета на 2025 год.*

**Силпагар Элиф Юналовна**

кандидат экономических наук,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: eyusilpagar@fa.ru

**Ермаченкова Александра Сергеевна**

младший научный сотрудник,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

импакт-инвестиции,  
социальные инвестиции,  
экологические инвестиции,  
финансовые инструменты,  
устойчивое развитие

## АННОТАЦИЯ

Становление и популяризация концепции устойчивого развития обусловили постепенную трансформацию принципов инвестирования и стимулировали смещение предпочтений инвесторов от традиционного инвестирования в сторону новых видов вложений (ответственные инвестиции, ESG-инвестиции, импакт-инвестиции). В отличие от ответственных и ESG-инвестиций, импакт-инвестиции являются относительно новым явлением в инвестиционной практике. Российский рынок импакт-инвестиций находится в стадии зарождения, в то время как в зарубежной практике уже имеется накопленный опыт, лучшие практики из которого могут быть использованы для формирования российской национальной модели импакт-инвестирования. Цель исследования заключается в анализе и систематизации зарубежного опыта импакт-инвестирования для выявления лучших практик, которые могут быть адаптированы и использованы в российских реалиях. Методологическую основу исследования составляет совокупность общенаучных и специальных методов, таких как метод научной абстракции, методы системного и сравнительного анализа, статистические методы. В ходе исследования была сформирована и использована эмпирическая база, включающая аналитические статьи и публичные отчеты международных организаций, профессиональных импакт-сообществ зарубежных стран, а также научные работы отечественных и зарубежных исследователей. Анализ зарубежных практик импакт-инвестирования проведен в разрезе ключевых элементов механизма их реализации – объектов и субъектов импакт-инвестирования, используемых финансовых инструментов, особенностей нормативно-правового регулирования рынка и мер поддержки и стимулирования импакт-инвестиций. Были выявлены и систематизированы сходства и различия каждого анализируемого элемента в страновом разрезе, а также был сформирован комплекс мер, реализация которых будет способствовать развитию российского рынка импакт-инвестиций.

**JEL codes:** G10, G11, G15, M14

**DOI:** <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2025-7-164-178>

**Для цитирования:** Силпагар, Э.Ю. Анализ зарубежного опыта импакт-инвестирования и его адаптация к российским реалиям / Э.Ю. Силпагар, А.С. Ермаченкова. - Текст : электронный // Теоретическая экономика. - 2025 - 7. - С.164-178. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.07.2025)

## Введение

На протяжении длительного времени инвестирование и благотворительность являлись противоположными, направленными на достижение разных целей видами деятельности: инвесторы были ориентированы исключительно на получение финансовой выгоды, в то время как филантропы

во главу угла ставили реализацию социальных и экологических инициатив. Однако по мере того, как проблемы, с которыми сталкивалось общество, усугублялись, становилось ясно, что их решение исключительно при помощи института филантропии, а также государственных усилий невозможно. Это привело к постепенной трансформации взглядов на сам факт участия бизнеса и степень его вовлеченности в решении общественных проблем. В результате сформировался подход, согласно которому бизнес должен не только обеспечивать финансовую эффективность вложений для инвесторов, но и соблюдать баланс между экономической, социальной и экологическими сферами для обеспечения благополучия общества в долгосрочной перспективе, то есть гармонизировать свою деятельность в соответствии с основополагающими принципами концепции устойчивого развития.

Развитие концепции устойчивого развития также обусловило трансформацию принципов инвестирования, что привело к смещению фокуса с традиционного инвестирования (направленного исключительно на получение финансовой выгоды) к новым видам инвестиций, в том числе ответственным (или социально-ориентированным) инвестициям, ESG-инвестициям и импакт-инвестициям. Ответственные (или социально-ориентированные) инвестиции и ESG-инвестиции являются не новыми понятиями и терминами как в зарубежной практике, так и для российского рынка, в то время как импакт-инвестиции, будучи малоизученной формой осуществления вложений в отечественной и зарубежной инвестиционной практике, до сих остаются предметом многочисленных исследований и дискуссий.

По мере популяризации импакт-инвестирования, количество работ отечественных и зарубежных исследователей, посвященных изучению различных аспектов данной инвестиционной практики, растет. В работах российских авторов преимущественно рассматриваются вопросы определения и уточнения понятийного аппарата [21, 24], в том числе выявление сущностных характеристик импакт-инвестиций и их критериев, необходимых для определения границ применимости данного понятия [20, 25], а также место импакт-инвестиций в системе иных видов инвестирования и их соотношение друг с другом [22]. В исследованиях же зарубежных авторов чаще поднимаются методологические аспекты оценки и измерения эффективности импакт-инвестиций в контексте не только их экономической отдачи, но и социального и экологического эффекта [5, 6, 7], а также вопросы управления рисками импакт-инвестиций [13].

Разная направленность отечественных и зарубежных работ отражает разную степень развития теоретических, методологических и практических аспектов импакт-инвестирования в России и зарубежом. В России рынок импакт-инвестиций находится в стадии зарождения, в то время как в зарубежной практике уже имеется положительный накопленный опыт, лучшие практики из которого могут быть использованы для формирования российской национальной модели импакт-инвестирования.

Целью данного исследования является анализ и систематизация зарубежного опыта импакт-инвестирования для выявления лучших практик, которые могут быть адаптированы к российским условиям с учетом специфики национальной экономики, правового поля и институциональных особенностей. В рамках данного исследования авторы не стремятся к развитию дискуссионных положений в части уточнения терминологического определения импакт-инвестиций, а рассматривают их как самостоятельный вид инвестиций, целью которых является получение как долгосрочных финансовых выгод, так и измеримых социальных и/или экологических результатов, причем приоритетность достижения обеих целей одинаковая.

В соответствии с поставленной целью и выбранным подходом к определению импакт-инвестиций была сформирована эмпирическая база исследования, включающая данные статистической отчетности и маркетинговых обзоров, аналитические статьи и публичные отчеты международных организаций в сфере импакт-инвестирования (Global Impact Investing Network, GIIN), исследования и обзоры профессиональных инвестиционных импакт-сообществ зарубежных стран (Impact Club, Bundesverband Impact Investing, AVPN, Investors Circle, India Impact Investment

Council), научные работы отечественных и зарубежных исследователей.

Методологическую основу исследования составляет совокупность общенаучных и специальных методов, таких как метод научной абстракции, методы системного и сравнительного анализа, статистические методы.

### **Мировой рынок импакт-инвестиций: ключевые тенденции**

Несмотря на то, что первые упоминания об импакт-инвестициях датируются 2007 годом [23, 25], первые оценки объема рынка импакт-инвестиций были опубликованы только в 2010 году [8], после чего оценка и отслеживание динамики изменения ключевых качественных и количественных характеристик импакт-инвестиций приобрели ежегодную периодичность. Анализируя изменения количественных характеристик импакт-инвестиций, можно отметить стремительные темпы роста данного рынка – в 2010 году объем рынка импакт-инвестиций оценивался на уровне 50 млрд долл. США [8], а в 2024 году уже превысил 1,57 трлн долл. США [17]. Таким образом, за 14 лет мировой рынок импакт-инвестиций увеличился более чем в 30 раз, а среднегодовые темпы роста составили 27,92%.

Рынок импакт-инвестиции демонстрирует устойчивый рост, однако его географическое распределение было и остается крайне неравномерным: 53% мировых импакт-активов сосредоточено в европейских странах, включая Великобританию, 35% активов – в США и Канаде, еще 8% активов совокупно приходится на азиатские страны [17]. Такая диспропорция, по мнению авторов, обусловлена различиями в уровне развития финансовых институтов, а также регуляторными и культурными особенностями стран. В частности, с одной стороны, импакт-активы преимущественно сосредоточены в странах, которые являются мировыми финансовыми центрами и для которых характерен высокий уровень концентрации финансовых ресурсов (например, США, Великобритания). С другой стороны – импакт-инвестиции, в соответствии со своей направленностью, получают наиболее активное развитие в тех странах, в которых остро ощущаются социальные и экологические проблемы (например, Китай, Индия).

Ввиду неоднородности стран, входящих в данные региональные объединения (по уровню экономического развития в целом, по объемам и направлениям импакт-инвестиций, элементам механизма реализации импакт-инвестиций и стадии его развития, культурным особенностям) дальнейший анализ зарубежных практик импакт-инвестирования был проведен в разрезе отдельных стран, а не региональных объединений. Для анализа были отобраны следующие страны, в которых импакт-подход получил наиболее широкое распространение и уже прошел стадию зарождения: США, Великобритания, Китай, Германия, Австралия, Индия и Южная Корея. Анализ был проведен в разрезе следующих элементов: объекты импакт-инвестиций, субъекты импакт-инвестиций, финансовые инструменты импакт-инвестирования, нормативно-правовое регулирование импакт-инвестиций, меры поддержки и стимулирования импакт-инвестиций.

#### *Объекты импакт-инвестиций*

На сегодняшний день сложившаяся практика импакт-инвестирования в зарубежных странах показывает, что направления импакт-инвестиций представлены широким перечнем разных сфер и отраслей, который остается открытыми и продолжает активно расширяться. В практике анализируемых стран в совокупности насчитывается более 50 направлений вложения импакт-инвестиций. Однако подходы стран к определению и классификации сфер инвестирования сильно разнятся. Ввиду этих различий некоторые направления инвестирования могут частично пересекаться. Например, в США импакт-инвестиции в сельское и лесное хозяйство, а также в рыболовство – объединены в одно направление [18], в то время как в Великобритании данные направления разделены на три отдельные сферы [3]. Ввиду этого, для дальнейшего анализа и корректного сравнения страновых практик все направления импакт-инвестиций были систематизированы авторами и приведены к единообразию в соответствии с международной стандартизацией отраслевой классификации. Результаты приведены

в таблице 1.

При этом следует отметить, что использование разных классификаций направлений импакт-инвестирования вполне обусловлено с точки зрения выявления страновых особенностей вложения инвестиций. Разные классификации позволяют выделить специфические направления, связанные с решением проблем социального и экологического характера, которые присущи преимущественно или только отдельным странам и решение которых имеет важное значение для конкретной рассматриваемой страны. В частности, среди объектов импакт-инвестиций в США и Австралии отдельно выделяют проекты, которые направлены на поддержку и развитие местных и малоимущих сообществ, в Великобритании выделяют проекты в сфере ментального здоровья, а также финансовой инклюзии, для Индии актуальными являются проекты в сфере поддержки женского образования и предпринимательства, а также проекты, направленные на улучшение условий жизни населения (обеспечение доступа к чистой и питьевой воде, базовым продуктам питания, электроэнергии и другие).

**Таблица 1** – Объекты (направления) импакт-инвестиций, систематизированные согласно международной стандартизации отраслевой классификации

Объекты (направления) импакт-инвестиций	Страны						
	Австра- лия	Вели- кобри- тания	Герма- ния	Индия	Китай	США	Южная Корея
Водоснабжение, системы канализации, удаление отходов и меры по восстановлению окружающей среды	+		+	+	+	+	+
Деятельность в области здравоохранения и социальной работы	+	+	+	+		+	+
Информация и связь							
Образование	+	+	+	+	+	+	
Искусство, сфера развлечений и отдыха						+	
Прочие виды деятельности в сфере услуг	+	+	+	+		+	+
Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	+	+	+	+		+	
Строительство	+	+	+	+		+	
Транспорт и складское хозяйство		+			+	+	
Финансовая и страховая деятельность	+	+		+	+	+	
Электроснабжение, газоснабжение, снабжение паром и кондиционирование воздухом	+	+	+	+	+	+	

Источник: составлено авторами по данным [2, 3, 4, 9, 10, 14, 16, 19, 23]

К наиболее распространенным направлениям осуществления импакт-инвестиций можно отнести вложения в проекты в следующих сферах (импакт-инвестиции в данных направлениях осуществлялись в шести странах из семи анализируемых):

- водоснабжение, системы канализации, удаление отходов и меры по восстановлению окружающей среды;
- деятельность в области здравоохранения и социальной работы;
- образование;
- электроснабжение, газоснабжение, снабжение паром и кондиционирование воздухом.

При этом наибольшее разнообразие направлений осуществления импакт-инвестиции наблюдается в США (импакт-инвестиции в стране осуществлялись в десять из одиннадцати направлений).

#### *Субъекты импакт-инвестиций*

Для анализа субъектного состава импакт-инвестиций все инвесторы, которые осуществляют вложения в импакт-проекты, были сгруппированы в три категории:

- частные – к данной категории отнесены индивидуальные инвесторы (High-Net-Worth Individuals или HNWI), бизнес-ангелы, семейные фонды и трасты;
- корпоративные – в данную группу входят крупные и средние корпорации, осуществляющие импакт-инвестиции, в том числе посредством корпоративных инвестиционных и венчурных фондов;
- институциональные – в данную категорию включены пенсионные фонды, банки и кредитные организации (в том числе МФО), страховые организации, инвестиционные фонды.

Анализ субъектов импакт-инвестиций показал, что участие в импакт-инвестициях принимают все выделенные виды инвесторов. Структура инвесторов в разрезе каждой анализируемой страны представлена на рисунке 1.



**Рисунок 1** – Субъекты импакт-инвестиций в страновом разрезе

Источник: составлено авторами по данным [2, 3, 4, 9, 10, 14, 16, 19, 23]

В субъектном составе инвесторов в страновом разрезе можно выделить следующие тенденции и закономерности. Для стран с развитой экономикой (США, Великобритания, Австралия) характерна высокая доля частных инвесторов (30-40%). Это во многом обусловлено развитой культурой импакт-инвестиций, системой таргетированных налоговых преференций, а также высокой активностью семейных офисов (family offices). Также для этих стран характерно активное вовлечение в импакт-



инвестиции и институциональных инвесторов (40-55%), в частности, пенсионных фондов, кредитных организаций, а также специализированных импакт-фондов.

В азиатских странах (Китай, Южная Корея, Индия) наряду с институциональными инвесторами высокой активностью в сфере импакт-инвестирования характеризуется деятельность крупных корпораций – доля корпоративных инвесторов в Китае составляет 25%, в Южной Корее – 35%, в Индии – 55%. Помимо корпоративных венчурных фондов (наиболее распространенная форма осуществления корпоративных импакт-инвестиций) корпорации создают и отдельные бизнес-подразделения для разработки импакт-проектов [23]. При этом высокая доля корпоративных инвесторов в данных странах объясняется уникальным сочетанием экономических, регуляторных и культурных факторов:

- доминирование в экономике страны крупных корпораций-держателей капиталов (чеболи в Южной Корее, государственные корпорации в Китае);
- наличие прямых императивных государственных директив в части инвестиций в социальные и экологические проекты делает их обязательной частью корпоративной стратегии (Китай, Южная Корея);
- традиционно высокая корпоративная ответственность (Индия).

#### *Финансовые инструменты импакт-инвестирования*

В зарубежной практике импакт-инвестирования наиболее широкое распространение получили модели смешанного финансирования, которые предусматривают как использование различных комбинаций источников финансирования, так и разные сочетания используемых финансовых инструментов.

Популярность данного подхода обусловлена стремлением к обеспечению высокого уровня финансовой доходности при одновременной минимизации рисков импакт-инвестиций. Поскольку финансовая выгода является одной из двух равнозначных целей осуществления импакт-инвестиций (наряду с получением социального и/или экологического результатов), то уровень доходности импакт-инвестиций должен быть привлекателен для инвестора, а значит – конкурентоспособен относительно рыночных предложений и альтернатив. Иными словами, доходность импакт-инвестиций должна быть равна среднерыночной доходности или же стремиться к ней. Возможность обеспечения высокой доходности импакт-инвестиций подтверждается опросами GIIN [18], согласно которым 74% опрошенных инвесторов в качестве ожидаемой доходности импакт-инвестиций определяют уровень рыночной ставки доходности, скорректированной на соответствующий риск проекта, а еще 15% инвесторов – доходность, близкую к среднерыночному уровню. Более того, 86% инвесторов отмечают, что финансовые результаты импакт-инвестиций полностью совпали с их ожиданиями или же превзошли их.

Наиболее распространенными в зарубежной практике импакт-инвестирования инструментами являются широко известные (традиционные) инструменты финансирования (в частности, банковские кредиты и займы, облигации, прямые инвестиции, государственные или корпоративные гранты), которые могут использоваться во всех анализируемых странах для финансирования практически любых инвестиционных проектов, в том числе и импакт-проектов. По мере развития и распространения практик социального или ESG инвестирования, данные инструменты были модифицированы под конкретные инвестиции (например, зеленые и эко-инструменты – зеленые облигации, эко-кредиты; облигации социального или устойчивого развития и другие). Также активно используются венчурные инвестиции, в том числе корпоративные.

Отдельный интерес представляют более сложные и таргетированные инструменты финансирования, которые характеризуются целевым характером использования для финансирования непосредственно импакт-проектов. Среди них можно выделить:

- гарантированные кредиты и кредиты под проекты солидарности (Германия);
- краудинвестинг (Германия);

- возобновляемые гранты (Индия);
- Debt with Revenue Sharing (Индия);
- инструменты PRI или программно-ориентированные инвестиции (США);
- соглашение о разделе доходов или соглашение о долевом отчислении доходов – Income Share Agreement (США).

Описание вышеперечисленных инструментов, их особенности и специфика их использования приведены в таблице 2.

**Таблица 2** – Сложные и таргетированные инструменты финансирования импакт-инвестиций, используемые в зарубежных странах

Наименование инструмента	Описание инструмента	Страновая принадлежность инструмента	Сферы использования инструмента
Гарантирован-ные кредиты, кредиты под проекты солидарности	кредиты, которые обеспечивают предварительное полное финансирование проекта и предоставляются под гарантии будущих поступлений (взносов) от потенциальных клиентов (доноров) импакт-проекта	Германия	здравоохранение, образование, культура, социальная экономика
Краудинвестинг	альтернативный инструмент финансирования, который является одной из форм коллективного инвестирования. Принципиальным отличием краудинвестинга от других форм коллективного инвестирования является предоставление инвесторам в обмен на их вложения определенной доли в акционерном/уставном капитале	Германия	все сферы
Debt with Revenue Sharing	долговой инструмент, который предусматривает погашение полученного займа в виде процентных платежей от будущей выручки импакт-проекта до полного погашения долга	Индия	финансовая грамотность, сельское хозяйство

Наименование инструмента	Описание инструмента	Страновая принадлежность инструмента	Сферы использования инструмента
Возобновляемые гранты	гранты, предполагающие полный или частичный возврат денежных средств при условии выхода проекта на прибыль. При неудачной реализации проекта (либо несоответствии полученных результатов ожиданиям) возобновляемые гранты трансформируются в традиционную форму грантов, которые предоставляются на безвозмездной основе и не подлежат возврату	Индия	все сферы
PRI	программно-ориентированные инструменты предусматривают предоставление средств под льготные ставки с длительными сроками погашения на условиях возвратности (по аналогии с долговыми инструментами), однако также предусматривают возможность списания долга. Характерными особенностями инструментов является их субъектная ориентированность (инструменты используются преимущественно фондами, в том числе эндаумент-фондами, и благотворительными организациями), а также применяемая к инструментам система таргетированных налоговых льгот и регуляторных послаблений	США	все сферы



Наименование инструмента	Описание инструмента	Страновая принадлежность инструмента	Сферы использования инструмента
Соглашение о разделе доходов или соглашение о долевом отчислении доходов (Income Share Agreement, ISA)	особая форма фандинга, предусматривающая возврат долга за счет отчисления определенной доли будущей заработной платы. Базируется на концепции инвестирования в потенциал человека в обмен на часть его будущей заработной платы, которая была описана Милтоном Фридманом [15]	США	образование

Источник: составлено авторами по данным [2, 3, 4, 9, 10, 14, 16, 19, 23]

#### *Нормативно-правовое регулирование импакт-инвестиций*

Несмотря на то, что зарубежная практика импакт-инвестирования берет свое начало с 2007 года, по состоянию на сегодняшний день нормативно-правовое регулирование данного вида инвестиций во многих странах до сих пор не выделено и не сформировано в отдельную систему и преимущественно попадает под действие законодательных норм и страновых политик стран в сфере устойчивого развития, направленных преимущественно на достижение целей устойчивого развития, разработанных ООН (ЦУР ООН), а также соблюдение требований ESG-повестки. Например, разработка «зеленых таксономий» в странах европейского союза или Государственная стратегия устойчивого развития в Китае.

Среди анализируемых стран дополнительные законодательные инициативы, которые могут быть отнесены к попыткам или целенаправленным шагам по формированию отдельной системы нормативно-правового регулирования, непосредственно направленного на сферу импакт-инвестиций, разрабатываются в ряде стран – в Великобритании, Австралии, США и Южной Корее.

В Великобритании был создан специальный фонд (Big Society Capital). Целью создания фонда является аккумуляция капитала (в том числе с неактивных банковских счетов) для дальнейшего его размещения в импакт-проекты через систему финансовых посредников [3]. Данная схема организации фонда позволяет определить его как «банк банков» или же как «оптовый банк», который с одной стороны, обеспечивает возможность задействовать неактивный капитал, а с другой стороны – является дополнительным источником целевого финансирования инвестиционных импакт-инициатив.

В Австралии в 2019 году была сформирована целевая группа по инвестициям в социальное воздействие для разработки стратегической роли правительства на рынке инвестиций в социальное воздействие [1]. Среди ключевых рекомендаций данной группы – создание специального фонда по модели Великобритании с целью активизации и стимулирования практики импакт-инвестирования в стране.

В США можно отметить разработанную и действующую сложную систему нормативно-правовых актов, которые регулируют использование программно-ориентированных инструментов финансирования (PRI), а также обязательства кредитных институтов по осуществлению инвестиций в малоимущие сообщества (согласно результатам проведенного анализа практики импакт-инвестирования в США и направлений инвестирования – вложения в проекты по поддержке и развитию малоимущих сообществ и местных сообществ является одним из важных направлений импакт-инвестирования в стране).

В Южной Корее регулирование импакт-сферы осуществляется в том числе посредством закрепления института социальных предприятий, деятельность которых попадает под действие закона о развитии социальных предприятий (Social Enterprise Promotion Act). Помимо определенных требований, накладывающих ограничения на деятельность данного вида предприятий, в стране для них также предусмотрены меры государственной как финансовой, так и нефинансовой поддержки, которые будут рассмотрены далее.

Исходя из методов регулирования, присущих большей части действующих в странах правовых норм, регулирующих импакт-инвестиции, анализируемые страны можно классифицировать на три группы:

- страны с «жесткими стандартами» – страны, в правовом регулировании которых преобладают императивные нормы права (страны ЕС, США);
- страны с сильной государственной ролью – страны, в которых регулирование импакт-инвестиций носит императивный характер и имплементировано на уровне государственных стратегий (Китай);
- страны с «гибкими нормами» – страны, в правовом регулировании которых сочетаются императивные и диспозитивные нормы права (Южная Корея, Индия, Австралия).

Отдельно следует рассмотреть стандарты и нормы, которые могут быть применены к импакт-инвестициям в анализируемых странах, но при этом носят рекомендательный, а не обязательный характер (представлены в таблице 3).

**Таблица 3** – Стандарты и нормы, применяемые к импакт-инвестициям

Наименование стандартов / норм	Сфера действия стандартов / норм	Страны, которые применяют данные стандарты / нормы
IRIS+	международные стандарты / нормы	все анализируемые страны
ЦУР ООН	международные стандарты / нормы	все анализируемые страны
CDFI	международные стандарты / нормы	США
Climate Bond Standard (CBI)	международные стандарты / нормы	Австралия
Green Bond Principles (ICMA)	международные стандарты / нормы	США
GRI	международные стандарты / нормы	США
Impact Management Project	международные стандарты / нормы	Германия
B Lab	национальные стандарты / нормы	США
Стандарт RIAA	национальные стандарты / нормы	Австралия
Green Bond Endorsed Project Catalogue	национальные стандарты / нормы	Китай
Korea Social Enterprise Promotion Agency	национальные стандарты / нормы	Южная Корея

Наименование стандартов / норм	Сфера действия стандартов / норм	Страны, которые применяют данные стандарты / нормы
The German Sustainability Code (GSC)	национальные стандарты / нормы	Германия

Источник: составлено авторами по данным [2, 3, 4, 9, 10, 11, 14, 16, 19, 23]

Все анализируемые страны используют подход к оценке импакт-инвестиций в соответствии с влиянием результатов осуществления данных инвестиций и проектов на достижение целей устойчивого развития, разработанных ООН, что обусловлено его широким распространением в качестве подхода к оценке эффектов импакт-инвестиций. Также многие страны используют совокупность показателей IRIS+ в качестве системы метрик для измерения социального и экологического эффектов импакт-инвестиций. Ряд стран (Австралия, Германия, США, Южная Корея) наряду с использованием общепринятых стандартов, разрабатывают собственные национальные подходы к оценке и измерению эффектов от импакт-инвестиций.

#### *Меры поддержки и стимулирования импакт-инвестиций*

В международной практике меры поддержки и стимулирования импакт-инвестиций предусматривают как традиционные инструменты (например, налоговые льготы, льготные целевые кредиты, гранты и субсидии), так и сложные таргетированные инструменты (например, использование механизма ускоряющегося капитала [23] или предоставление налоговых послаблений для специальных организационно-правовых форм, деятельность которых находится в контуре импакта. К последним в качестве примера можно отнести фонды квалифицированных возможностей или Qualified Opportunity Funds (QOF) в США [12]).

Также все меры поддержки и стимулирования импакт-инвестиций можно классифицировать на меры финансовой и нефинансовой поддержки и стимулирования. При этом наибольшее распространение получили меры первого типа – меры финансовой поддержки и стимулирования активно используются в практике всех анализируемых стран. К мерам финансовой поддержки и стимулирования относятся в первую очередь инструменты налогового регулирования (налоговые льготы и вычеты для инвесторов и предприятий, реализующих импакт-проекты), а также субсидии и гранты.

Меры нефинансового характера в явном виде используются только в Великобритании (предприятия государственного сектора Великобритании помимо экономических аспектов каждого заключаемого на конкурсной основе контракта, также законодательно обязываются учитывать в равной степени и социальные и экологические эффекты данного контракта [23]). Некоторые исследователи относят к мерам нефинансовой поддержки и стимулирования импакт-инвестиций создание специальных организационно-правовых форм – социальных предприятий, для которых предусмотрены ограничения на вывод прибыли и обязательные требования о публикации отчетов о реализации их социальной миссии. Институт социальных предприятий наибольшее распространение получил в Великобритании, но также встречается в практике США и Южной Кореи. Следует отметить, что в Южной Корее поддержка социальных предприятий наиболее разнообразна и дополнительно предусматривает предоставление поддержки в части продвижения социальных предприятий и их продукции (например, в стране разработан национальный фирменный стиль и логотип для таких предприятий, а также предусмотрено обязательное участие таких предприятий во всех значимых событиях в стране).

#### **Заключение**

По результатам проведенного анализа передовых зарубежных практик импакт-инвестирования в разрезе ключевых элементов механизма импакт-инвестиций сделаны следующие выводы.

На сегодняшний день безусловными лидерами в сфере импакт-инвестирования являются США

и Великобритания – данные страны лидируют как по объему импакт-инвестиций, так и по уровню развития культуры импакт-инвестирования. Более того, отдельные особенности национальных моделей данных стран активно тиражируются другими странами при разработке и построении своих. В частности, элементы экосистемы импакт-инвестиций Великобритании официально определены в качестве бенчмарка при формировании институциональных условий развития австралийского рынка импакт-инвестиций. Это еще раз подтверждает целесообразность и актуальность проведения анализа зарубежного опыта и применение отдельных его элементов в процессе построения национальной модели импакт-инвестирования. Динамика развития рынков импакт-инвестиций в других странах, которые использовали отдельные элементы зарубежного опыта при развитии собственного рынка (в частности, Австралия) подтверждает наличие положительного влияния внедрения и адаптации зарубежных практик на эффективность (скорость) развития национального рынка импакт-инвестиций. Так на примере Австралии можно отметить стремительный рост рынка импакт-инвестиций: так, в 2017 г. рынок импакт-инвестиций в Австралии оценивался на уровне 5,7 млрд долл. США, а по итогам 2020 г. увеличился в 3,5 раза и достиг значения 19,9 млрд долл. США [2]).

Зарубежный опыт также подтверждает возможность имплементации принципов импакт-инвестирования практически в любых сферах и отраслях, а также заинтересованность в данном инструменте широкого круга инвесторов при своевременном формировании соответствующих условий для развития рынка импакт-инвестиций. При этом в каждой стране помимо вложений в проекты традиционных направлений (здравоохранение, зеленая энергетика, охрана окружающей среды и другие) импакт-инвестиции также осуществляются в те импакт-проекты, реализация которых направлена на решение актуальных и присущих конкретной стране социальных и экологических проблем (например, в США и Австралии – поддержка и развитие местных сообществ; в Индии – улучшение условий жизни населения, а также поддержка женского образования и предпринимательства). На российском рынке примеры осуществления импакт-инвестиций имеются в разных отраслях, но преимущественно в здравоохранении, образовании, а также в сфере охраны окружающей среды. При этом целесообразным представляется определить в России в качестве приоритетных и стимулировать те направления развития импакт-инвестирования, которые непосредственно соответствовали бы и содействовали бы достижению национальных целей и задач социально-экономической политики государства, в том числе и в контексте реализации целей устойчивого развития. Это позволит рассматривать импакт-инвестиции не просто как новый вид инвестирования, но как инструмент достижения общественно значимых целей, предусматривающий потенциально высокую эффективность за счет синергии усилий государства и бизнеса.

Также для стимулирования развития российского рынка импакт-инвестиций необходима разработка комплекса мер, реализация которых будет направлена на формирование соответствующей нормативно-правовой базы; разработку таргетированных мер финансовой и нефинансовой поддержки и стимулирования импакт-инвестиций; разработку систем оценки социальных и экологических результатов импакт-инвестиций или же адаптацию уже существующих международных и/или зарубежных стандартов и норм для российского рынка.



## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Australian Government. Department of Social Services. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.dss.gov.au/> (дата обращения: 02.05.2025).
2. Australian market for impact investments triples and is set for further growth: RIAA study. – URL: <https://www.responsibleinvestment.org/events-news/item/australian-market-for-impact-investments-triples-and-is-set-for-further-growth-riaa-study> (дата обращения: 02.05.2025).
3. Better Society Capital (Big Society Capital). Официальный сайт. Электронный ресурс]. – URL: <https://bettersocietycapital.com/> (дата обращения: 02.05.2025).
4. Bundesverband Impact Investing. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://bundesinitiative-impact-investing.org/> (дата обращения: 02.05.2025).
5. Busch T., Bruce Clark P., Derwall J., et al. Impact investments: A call for (re)orientation // SN Business & Economics. – 2021. – №1(2). P. 33.
6. Busch, Timo and Pruessner, Eric and Brosche, Hendrik, Principles for Impact Investments: Practical guidance for measuring and assessing the life cycle, magnitude, and tradeoffs of impact investments. – 2023.
7. Cole, Shawn Allen and Jeng, Leslie and Lerner, Josh and Rigol, Natalia and Roth, Benjamin, What Do Impact Investors Do Differently? // Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper. – №24-028.
8. Impact Finance Survey Report. [Электронный ресурс]. – URL: <https://thegiin.org/publication/research/impact-finance-survey-2010> (дата обращения: 02.05.2025).
9. Impact investing institute. Официальный сайт. Электронный ресурс]. – URL: <https://iiic.in/> (дата обращения: 02.05.2025).
10. India Impact Investment Council. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.impactinvest.org.uk/who-we-are/> (дата обращения: 02.05.2025).
11. Investors Circle. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.investors-circle.org/> (дата обращения: 02.05.2025).
12. IRS. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.irs.gov/credits-deductions/businesses/invest-in-a-qualified-opportunity-fund> (дата обращения: 02.05.2025).
13. Islam, S.M. Impact risk management in impact investing: How impact investing organizations adopt control mechanisms to manage their impact risk // Journal of Management Accounting Research. – 2023. – Vol. 35. Issue 2. – P. 115-139.
14. KfW Development Bank. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Entwicklungsbank/> (дата обращения: 02.05.2025).
15. Milton Friedman. The Role of Government in Education. [Электронный ресурс]. – URL: <https://la.utexas.edu/users/hcleaver/330T/350kPEEFriedmanRoleOfGovttable.pdf> (дата обращения: 02.05.2025).
16. RIAA. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.responsibleinvestment.org/> (дата обращения: 02.05.2025).
17. Sizing the impact investing market. GIIN. [Электронный ресурс]. – URL: <https://thegiin.org/publication/research/sizing-the-impact-investing-market-2024/> (дата обращения: 02.05.2025).
18. State of the Market 2024: Trends, Performance and Allocations. GIIN. [Электронный ресурс]. – URL: <https://thegiin.org/publication/research/state-of-the-market-2024-trends-performance-and-allocations/> (дата обращения: 02.05.2025).
19. The Asian Venture Philanthropy Network. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. – URL: <https://avpn.asia/> (дата обращения: 02.05.2025).
20. Денисов С.А., Джазовская И.Н. Выявление сущностных признаков понятия «преобразующее инвестирование» // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. – 2017. – № 42(2). – С. 199-206.
21. Ермакова Е.П. Правовое регулирование «ответственного» инвестирования в России и зарубежных странах: понятие, принципы, примеры // Вестник Пермского университета. Юридические



науки. – 2022. – № 55(1). – С. 86-106.

22. Комбарова А.Е., Протас Н.Г. Ключевые различия между SRI, ESG и импакт-инвестированием // Индустриальная экономика. – 2021. – №7(5). – С. 604-608.

23. Мировой опыт развития импакт-инвестиций 2020 // Фонд «Наше будущее», ВШЭ.

24. Саврасова Д.В. Импакт-инвестирование как новое направление финансирования // Финансы и кредит. – 2019. – №25(10). – С. 2207-2216.

25. Святохо Н.В. К вопросу о сущности импакт-инвестирования в современных рыночных условиях // Фундаментальные исследования. – 2024. – № 10. – С. 159–170.

# Analysis of international impact investing practices and their adaptation to the Russian context

*This article was prepared based on research conducted with the financial support of the state-funded assignment of Financial University under the Government of the Russian Federation for the year 2025*

## **Silpagar Elif Yunalovna**

Candidate of Sciences in Economics,

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

E-mail: eyusilpagar@fa.ru

## **Ermachenkova Alexandra Sergeevna**

Junior Research Fellow,

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

### **KEYWORDS**

impact investment, socially responsible investing (SRI), green finance, financial instruments, sustainability

### **ABSTRACT**

The rise and growing prominence of the sustainable development concept have driven a gradual transformation in investment principles, prompting a shift in investor preferences from traditional investment approaches toward novel forms of capital allocation, such as responsible investing, ESG investing, and impact investing. Unlike responsible and ESG investing, impact investing represents a relatively recent phenomenon in investment practice. The Russian impact investing market is currently in its nascent stage, whereas international practice has already accumulated substantial experience. Best practices from global markets can be leveraged to shape a Russian national model of impact investing. The aim of this study is to analyze and systematize international impact investing practices to identify best practices that can be adapted and implemented within the Russian context. The methodological framework of the research comprises a combination of general scientific and specialized methods, including the method of scientific abstraction, systemic and comparative analysis, and statistical methods. The study draws upon an empirical foundation consisting of analytical articles, public reports from international organizations and professional impact investing communities abroad, as well as scholarly works by domestic and foreign researchers. The examination of global impact investing practices was conducted across key elements of their implementation framework: the objects and subjects of impact investing, financial instruments employed, regulatory and legal specifics of the market, and policy measures supporting and incentivizing impact investments. Similarities and differences in each analyzed element were identified and systematized on a country-by-country basis. Additionally, a set of measures was formulated to facilitate the development of the Russian impact investing market.