

СЕКЦИЯ 2

МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТАЛЬНЫЕ СРЕДСТВА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЕКТАМИ И ПРОГРАММАМИ

ИЗМЕРЕНИЕ СОЦИАЛЬНОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ ИМПАКТ-ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ: МЕТОДОЛОГИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ¹

Александрова И.А., Губернаторов А.М.

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

IAleksandrova@fa.ru, gubernatorov.alexey@yandex.ru

Аннотация. Данное исследование посвящено системному анализу методологий, применяемых для оценки результативности импакт-инвестиций. Изучив международный опыт, авторы выделяют перспективные направления для адаптации и развития подобных проектов в условиях российской экономики. В работе подчеркивается, что в современных экономических условиях возрастает потребность в принципиально новых финансовых механизмах, сочетающих доходность с решением острых социальных и экологических задач. Именно таким инструментом выступают импакт-инвестиции, ориентированные на получение двойного эффекта – измеримой общественной пользы и устойчивой финансовой отдачи.

В последние годы импакт-инвестиции демонстрируют активный рост, прежде всего в развивающихся экономиках и проблемных территориях, где классические инвестиционные схемы не всегда обеспечивают желаемый результат. Усиление глобальных вызовов – от климатических изменений до роста социальной поляризации – делает формирование рынка импакт-инвестирования стратегически важной задачей, способной предложить действенные решения этих проблем.

В рамках статьи детально исследуется роль импакт-инвестиций в отраслевом развитии, анализируются их трансформационные механизмы, а также приводится количественная оценка их вклада в ключевые социально-экономические показатели. Особое внимание уделяется практическим аспектам внедрения подобных инвестиционных моделей и их потенциальному влиянию на устойчивое развитие национальной экономики.

Ключевые слова: импакт-инвестиции, устойчивое развитие, цели устойчивого развития, системы оценки импакт-инвестиций, регрессионный анализ.

Введение

На сегодняшний день в сфере импакт-инвестирования отсутствует единое общепризнанное определение. Однако большинство экспертов сходятся во мнении, что данный вид инвестиций предполагает не только финансовую отдачу, но и целенаправленное создание позитивных социальных и экологических эффектов (Хёхштедтер, Шек, Джексон, Урбан [1-5]). По их оценкам, импакт-инвестиции представляют собой симбиоз экономического развития и социального управления, где ключевыми факторами остаются риск и доходность.

Согласно методологии GIIN (Global Impact Investing Network), импакт-инвестиции представляют собой особый класс финансовых вложений, где достижение социальных и экологических целей не противопоставляется, а органично сочетается с получением рыночной доходности [6, 8]. Эта инвестиционная философия основана на принципе двойной целевой отдачи – создании измеримого позитивного воздействия на общество и окружающую среду при одновременном выполнении стандартных требований к финансовой эффективности.

Британские эксперты акцентируют роль импакт-инвестиций как катализатора формирования "капитала общественного блага" – финансовых инструментов, генерирующих параллельно: конкурентную рыночную отдачу, измеримые социальные дивиденды и экологические предпочтения [7].

¹ Статья подготовлена по результатам исследований на тему «Импакт-инвестиции как новый тренд реализации современной социально-экономической политики государства: сферы применения, оценка эффективности, институциональные условия», выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета на 2025 год

1. Анализ практики импкт-инвестирования

Сегодня импакт-инвестиции превратились в мощный финансовый инструмент, чему способствовала совокупность факторов: эволюция рыночных механизмов, трансформация политических парадигм и появление новых экономических стимулов. Крупные институциональные игроки – пенсионные фонды, страховые компании и суверенные фонды – активно реструктурируют свои инвестиционные портфели, увеличивая долю проектов, соответствующих принципам экологической ответственности, социальной ориентированности и прозрачного корпоративного управления (ESG).

Такой поворот в инвестиционной стратегии обусловлен ужесточением регуляторных требований. Среди ключевых драйверов изменений:

- Европейский регламент SFDR о прозрачности устойчивого финансирования.
- Китайская система зеленого кредитования.
- Разрабатываемые SEC (США) стандарты ESG-раскрытий.

Глобальные потрясения последних лет – пандемия COVID-19 и геополитическая нестабильность, вызванная российско-украинским конфликтом, – актуализировали запрос на устойчивые инвестиционные модели. Это привело к пересмотру приоритетов: государства и регуляторы теперь ожидают от бизнеса гармоничного сочетания финансовых результатов с социально-экологической ответственностью.

По данным на 2024 год, объем рынка импакт-инвестиций достиг 1,6 трлн долларов США. Наиболее распространённым классом активов, в который импакт-инвесторы вкладывали капитал, стали частные долговые обязательства. На долю частных долговых обязательств пришлось 37% от общего объема инвестиций импакт-инвесторов. На втором месте по объёму находились публично торгуемые долговые обязательства, доля которых составила 24% (рисунок 1) [9].

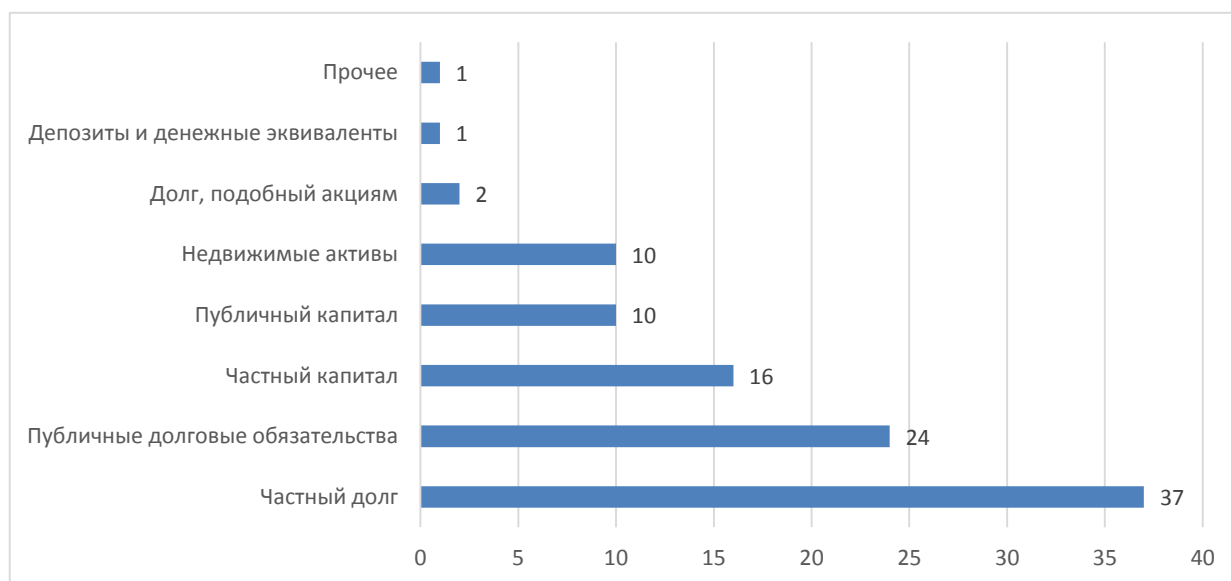


Рис. 1. Доля капитала, вложенного в импакт-инвестиции во всем мире, по классам активов

Импакт-инвестирование характеризуется преимуществами (достижение социального/экологического эффекта и финансовой прибыли, соответствие принципам ответственного инвестирования, расширение доступа к рынкам и диверсификация портфеля) и недостатками. Ключевые проблемы: "impact washing" (имитация социального воздействия), сложность верификации и сопоставления результатов, отсутствие единой метрической системы, трудности интеграции импакт-менеджмента в финансовые процессы, поиск капитала с учетом риска/доходности и exit-стратегий, дефицит инвестиционных возможностей с подтвержденной эффективностью. Несмотря на это, сектор демонстрирует рост, особенно среди молодого поколения, при этом экологический компонент ESG превалирует в интересах инвесторов в устойчивое развитие.

Оценка импакт-инвестиций включает разнообразные методы (ESG-интеграция, скрининг, активное владение, анализ рисков и климатических сценариев) и опирается на инструменты GIIIN. Институты используют ESG-рейтинги, соответствие целям ООН, а также учитывают факторы вроде выбросов и биоразнообразия, применяя методологии IRIS, IMP, UNPRI и др [10]. (таблица 1).

Таблица 1. Системы оценки импакт-инвестиций, используемые инвесторами, (в %)

Методологии	Доля, %
Цели Организации Объединенных Наций в области устойчивого развития	73
Каталог показателей IRIS	46
Наборы показателей IRIS+ Core	36
Проект управления воздействием (IMP)	32
Принципы ответственного инвестирования Организации Объединенных Наций (UNPRI)	29
Аналитика V/GIIRS	18
Операционные принципы управления воздействием	18
Глобальная инициатива по отчетности (GRI)	11
Рейтинговая система Aeris CDFI	11
Советы по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (SASB)	9
Другие	17
Отсутствует методология	11

Результаты таблицы демонстрирует популярность различных систем оценки импакт-инвестиций среди инвесторов. Лидируют Цели устойчивого развития ООН (73%), за ними следуют каталог показателей IRIS (46%) и наборы показателей IRIS+ Core (36%). Методологию IMP используется 32% импакт-инвесторов, а принципы UNPRI только 29%. Менее популярными методологиями стали: аналитика V/GIIRS и операционные принципы управления воздействием (по 18%), GRI и Aeris CDFI (по 11%). Небольшая доля инвесторов (11%) не использует никаких методологий оценки, а 17% инвесторов применяют иные методологии оценки [11].

В России поддержка импакт-проектов осуществляется через многоуровневую систему, включающую: государственно-частные акселераторы (Евразийский центр инноваций и ФРИИ), частные венчурные фонды ("Восход" с фокусом на deep tech и Kama Flow, специализирующийся на устойчивых технологиях), альтернативные инструменты финансирования (средства бизнес-ангелов, корпоративные венчурные программы и др), а также международные фонды.

2. Результаты эконометрического анализа

Чтобы оценить влияние импакт-инвестиций на социально-экономического развитие видов экономической деятельности необходимо использовать точные количественные методы, что позволит измерить, как данный класс инвестиций влияют на разные отрасли в различные временные интервалы. Важно применять современные инструменты анализа, такие как эконометрическое моделирование, факторный анализ и прогнозирование. В основе данного исследования лежат данные Venture Guide, показатели социально-экологического воздействия (24 ед.) и официальная статистика г. Москвы [12]. В Москве импакт-инвестиции в основном направлены в семь ключевых отраслей: промышленные технологии, цифровую инфраструктуру, торговые платформы, транспорт, гостиничный бизнес, науку и образование. Для ИКТ-сектора был проведен корреляционный анализ, который помог увидеть скрытые связи и предсказать, как будет развиваться отрасль (таблица 2). Так как информация об импакт-инвестициях и рынке импакт-инвестициях представлена только начиная с 2017 года, то не представилась возможность получить данные за более ранний промежуток времени. Полученные результаты следует интерпретировать крайне осторожно, поскольку они получены на основе исследования сравнительно коротких рядов данных – 8 летнего периода с 2017 по 2024 гг. Построенные уравнения линейной регрессии, как множественной (с несколькими факторами), так и парной (с одним фактором) уже прошли процедуру устранения мультиколлинеарности, и в результате из 24 факторов в модели осталось только 4 факторных признака (X2, X6, X14 и X21).

Таблица 2. Влияние импакт-инвестиций на социально-экономическое развитие ИКТ-сектора Москвы (корреляционная матрица)

Variable	Correlations (Sheet1) Marked correlations are significant at $p < ,05000$ N=8 (Casewise deletion of missing data)			
	x2	x6	x14	x21
x8(Б)	-,2562	-,0704	,7160	-,0657
	p=,540	p=,868	p=,046	p=,877
x8(И)	-,2877	,9260	-,1876	,7222
	p=,490	p=,001	p=,656	p=,043
x8(Г)	,9805	-,2579	-,2650	-,0058
	p=,000	p=,537	p=,526	p=,989

Статистически значимые взаимосвязи (уровне доверительной вероятности 95%) выявлены между: средствами бизнес-ангелов, иностранными инвестициями, долгосрочными инвестициями за счет прибыли (X14); средствами бизнес-ангелов, иностранными инвестициями, средствами корпоративных инвесторов, расходами на благотворительность (X6) и оборотом организаций (X21); средствами акселераторов, иностранных инвесторов, средствами госфондов и расходами на санаторно-курортное лечение (X2).

Выявленные коэффициенты корреляции в остальных моделях не позволяют говорить о наличии устойчивых закономерностей. Результаты влияния фактора x8(Б) на X14 проводились в Statistica 12 и систематизированы в таблицах 3 и 4 соответственно.:

Таблица 3. Результаты регрессионного анализа влияния x8(Б) на X14

N=8	Regression Summary for Dependent Variable: X14 (Sheet1 in без логорифмирования) R= ,71600037 R?= ,51265653 Adjusted R?= ,43143262 F(1,6)=6,3116 p<,04576 Std.Error of estimate: 174,29					
	b*	Std.Err. (of b*)	b	Std.Err. (of b)	t(6)	p-value
Intercept			71,44832	80,25111	0,890309	0,407579
x8(Б)	0,716000	0,284998	0,64886	0,25827	2,512299	0,045761

$$Y = 71,44 + 0,64 \times X8(Б)$$

Таблица 4. Эконометрические характеристики регрессионной зависимости

Statistic	Summary Statistics; DV: X14 (Sheet1)
	Value
Multiple R	0,716000369
Multiple R?	0,512656529
Adjusted R?	0,431432617
F(1,6)	6,311645388
p	0,04576081
Std.Err. of Estimate	174,2877888

Регрессионный анализ показал, что импакт-инвестиции бизнес-ангелов и иностранных инвесторов (X8(Б)) положительно влияют на долгосрочные инвестиции (X14) для ИКТ-сектора г. Москвы (коэффициент 0,64, $p < 0,05$). Увеличение X8(Б) на единицу приводит к увеличению X14 в среднем на 0,64. Модель объясняет ~51% вариации X14.

Подобный анализ применим и к другим отраслям. Импакт-инвестиции создают не только прямой, но и косвенный эффект (каскадный эффект), стимулируя рост в смежных отраслях. Для анализа влияния импакт-инвестиций в ИКТ-секторе на "Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания" предлагается использовать регрессионный анализ с учетом временного лага в 1 год.

Построим панельную регрессию.

Каждая отрасль будет представлена своим уравнением:

$$\text{Оборот}_{industryj} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i} \text{Импакт - инвестиции}_i + \sum_{i=j} \beta_{ij} \text{Выручка}_{industryi} + \epsilon t \quad (1)$$

где:

$Оборот_{industryj}$ – оборот организаций в гостиничном и ресторанном бизнесе в году t (зависимая переменная),

Импакт – инвестиции $_i$ – импакт-инвестиции ИКТ-сектора в году $t-1$ (основной регрессор с лагом),

Выручка $_{industryi}$ – оборот организаций ИКТ-сектора в году t (контрольная переменная, демонстрирующая общее состояние отрасли),

ϵt – случайная ошибка.

Исходные данные для проведения регрессионного анализа представлены в таблицы 5.

Таблица 5. Исходные данные для проведения регрессионного анализа

Год	Импакт-инвестиции, руб.	Оборот ИКТ-сектора, руб.	Оборот «Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания», руб.
2017	28 985 836,5	3 005 242 470,9	595 632 948,4
2018	30 226 718	3 430 076 459,2	563 765 645,1
2019	27 744 955	3 682 241 245,3	627 500 251,7
2020	15 045 386	4 240 164 098,7	671 501 678,5
2021	25 401 693	5 279 449 035,1	570 240 322,9
2022	69 315 564	5 672 431 736,2	817 041 793,2
2023	48 629 544	5 475 940 386	875 368 032
2024	1 396 235	5 574 186 061	846 204 912,6

Результаты регрессионного анализа:

$Оборот_{industryj} = 5000000 + 5 \cdot \text{Импакт} - \text{инвестиции} + 0,1 \cdot \text{Выручка}_{industryi} + \epsilon t$

Таким образом:

$\alpha_{1,i} = 5$: увеличение импакт-инвестиций ИКТ-сектора на 1 руб. приводит к росту оборота в гостиничном секторе на 5 руб. через год (каскадный эффект).

$\beta_{ij} = 0,1$: рост оборота ИКТ-сектора на 1 руб. связан с ростом оборота в гостиницах на 0,1 руб. (прямая корреляция).

3. Заключение

В российских реалиях импакт-инвестиции способны стать инновационной платформой для создания стратегических альянсов между коммерческим сектором, институтами гражданского общества и государственными структурами. В отличие от традиционных инвестиционных механизмов и даже ГЧП-проектов, ограниченных нормативными рамками, данный подход открывает принципиально новые возможности для решения комплексных социально-экологических задач. Проведенное исследование выявило значимую корреляционную зависимость не только на внутриотраслевом уровне, но и продемонстрировало наличие устойчивых межотраслевых связей. Особую ценность представляет обнаруженный каскадный мультипликативный эффект, который проявляется в: прямых коммерческих результатах (рост капитализации компаний, повышение инвестиционной привлекательности отраслей, формирование новых рыночных ниш), а также имеет и косвенный эффект, который выражается в: синергии смежных секторов экономики, кумулятивном улучшении качества жизни, ускорение перехода к устойчивой модели развития.

Такой системный характер воздействия позволяет рассматривать импакт-инвестиции как действенный инструмент трансформации экономики, способный генерировать ценность одновременно для всех стейкхолдеров – от отдельных инвесторов до общества в целом.

Литература

1. *Urban B.* Evaluation of social enterprise outcomes and self-efficacy // *International Journal of Social Economics*. 2015. – Vol. 42, № 2. – P. 163–178.
2. *Brest P. and Born K.* When can impact investing create real impact? // *Stanford Social Innovation Review*. 2013. – Vol. 11, № 4. – P. 22–31.
3. *Höchstädter A.K. and Scheck B.* What's in a name: an analysis of impact investing understandings by academics and practitioners // *Journal of Business Ethics*. 2015. – Vol. 132, № 2. – P. 449–475.
4. *Jackson E.T.* Interrogating the theory of change: evaluating impact investing where it matters most // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2013. – Vol. 3, № 2. – P. 95–110.
5. *Venter R. and Urban B. (Eds.)* *Entrepreneurship Theory in Practice*, 3rd ed., Oxford University Press, South Africa, 2015
6. Глобальная сеть инвестиций в воздействие (GIIN). URL: <https://iris.thegiin.org>. (дата обращения: 13.06.2025).
7. Bridges Fund Management. URL: <https://thegiin.org/member/bridges-fund-management>. (дата обращения: 13.06.2025).
8. Данные GIIN о совокупном объеме активов под управлением организаций, осуществляющих импакт-инвестиции // *Sizing the impact investing market*. 2024. URL: <https://thegiin.org/publication/research/sizing-the-impact-investing-market-2024/> (дата обращения: 12.06.2025).
9. Факторы, влияющие на принятие инвестиционных решений по всему миру в 2024 году, – экологические, социальные и корпоративные (ESG) URL: <https://www.statista.com/statistics/1297615/number-of-esg-etfs-per-sdg-worldwide>. (дата обращения: 12.06.2025).
10. 7 самых эффективных ESG ETF и 7 самых дешевых ESG ETF на июнь 2024 г. URL: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/best-esg-funds> (дата обращения: 12.06.2025).
11. Global Sustainable Fund Flows: Q3 2024 in Review. URL: <https://www.statista.com/statistics/1299000/best-performing-esg-funds-europe/> (дата обращения: 12.06.2025).
12. VentureGuide // InnoAgency. URL: <https://ventureguide.innoagency.ru/> (дата обращения: 15.06.2025).