

УДК 330.322.01

JEL classification: E62, F21, H54

DOI: 10.20535/2307-5651.23.2022.264633

Скоробогатова Н. Є.

кандидат економічних наук, доцент

ORCID ID: 0000-0002-2741-7629

Дорошенко О. С.

кандидат економічних наук, доцент

ORCID ID: 0000-0003-3997-5211

Національний технічний університет України

«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»

Skorobogatova Natalia, Doroshenko Olena

National Technical University of Ukraine

"Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute"

ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

IMPACT-INVESTMENT: GLOBAL EXPERIENCE AND PERSPECTIVES OF APPLICATION IN UKRAINE

Потреба у негайному вирішенні екологічних та соціальних проблем у суспільстві викликає необхідність пошуку шляхів фінансування інвестиційних проєктів, що мають не лише комерційний ефект, але й сприяють зменшенню негативного екологічного впливу та покращенню соціальної ситуації. У статті досліджується сутність імпакт-інвестування як сучасного підходу до реалізації інвестиційної діяльності на основі балансу між економічними, соціальними та екологічними результатами. Систематизовано теоретичні підходи до трактування даного поняття та виокремлено особливості імпакт-інвестицій порівняно із ESG-інвестиціями, SRI-інвестиціями, благодійними внесками та іншими методами фінансування проєктів. Виокремлено переваги та можливості застосування імпакт-інвестування для вирішення соціально-економічних, екологічних та інших проблем людства. Проаналізовано обсяги світового ринку імпакт-інвестицій та доведено стійку тенденцію до зростання. Визначено нерівномірність розвитку імпакт-інвестування за географічною ознакою. Доведено, що лідерами за обсягами імпакт-інвестицій є США, Канада, Європа, Латинська Америка, потенційними об'єктами інвестування на найближчу перспективу є ринки, що розвиваються. Визначено основні перешкоди та проблеми здійснення імпакт-інвестицій за країнами світу. На основі аналізу статистичних даних структуровано джерела фінансування зазначених інвестицій в Україні та доведено їх недостатній обсяг для вирішення наявних соціально-економічних та екологічних проблем. Запропоновано шляхи активізації даного напрямку інвестування у розрізі учасників інвестиційного ринку: інвестиційні фонди, соціальні підприємства, благодійні фонди, уряди країн, інші функціональні учасники та групи інвесторів. Запропоновано застосування імпакт-інвестування для післявоєнного відновлення економіки України. Отримані результати є основою для розробки методичних підходів для оцінювання імпакт-інвестицій на етапі прийняття рішення про їх доцільність та в процесі моніторингу реалізації проєкту.

Ключові слова: імпакт-інвестування, інвестиційний проєкт, ефективність, фінансування, соціальний ефект, екологічний ефект.

The need for an immediate solution to environmental and social problems in society makes it necessary to find ways to finance investment projects that have not only a commercial effect but also contribute to reducing the negative environmental impact and improving the social situation. The article explores the essence of impact investing as a modern approach to the implementation of investment activities based on the balance between economic, social, and environmental results. The theoretical approaches to the interpretation of this concept are systematized and the features of impact investments compared to ESG investments, SRI investments, charitable contributions, and other methods of financing projects are highlighted. The advantages and possibilities of using impact investing to solve socio-economic, environmental, and other problems of humanity are highlighted. The volume of the global market of impact investments was analysed and a steady trend toward growth was proven. The unevenness of the development of impact investing by geographical feature was determined. It has been proven that the USA, Canada, Europe, and Latin America are the leaders in the volume of impact investments, and developing markets are potential investment objects shortly. The main obstacles and problems of implementing impact investments by countries of the world have been identified. Based on the analysis of statistical data, the sources of funding for the mentioned investments in Ukraine were structured and their insufficient amount to solve existing socio-economic and environmental problems was proved. Ways to invigorate this direction of investment in terms of investment market participants are proposed: investment funds, social enterprises, charitable funds, country governments, other functional participants, and groups of investors. The use of impact investing for the post-war recovery of Ukraine's economy is proposed. The obtained results are the basis for the development of methodological approaches for evaluating impact investments at the stage of decision-making about their feasibility and in the process of monitoring project implementation.

Keywords: impact investing, investment project, efficiency, financing, social effect, environmental effect.

Постановка проблеми. У сучасному світі відслідковується тенденція зростання кількості суб'єктів господарювання, зацікавлених не тільки у власній фінансовій вигоді, але й у вирішенні соціальних та екологічних проблем, що зумовлено зростанням усвідомлення населенням необхідності збереження навколишнього середовища, покращення суспільного життя; недостатністю благодійних коштів тощо. Як результат, більшою популярністю користуватиметься та компанія, діяльність якої опосередковано або безпосередньо спрямована на досягнення соціально-значущих цілей, порівняно із фірмою, яка нехтує суспільними цінностями. Наслідком таких змін є виникнення *impact-investing* (*impact-інвестування*), яке має на меті не тільки розвиток економіки, але й вирішення суспільних й екологічних проблем.

У дослідженні теоретичних аспектів та сутності поняття *impact-інвестиції*, виокремленні їх особливостей порівняно з іншими напрямками інвестиційної діяльності були застосовані наступні методи: узагальнення, систематизації, діалектичний й абстрактно-логічний, критичний аналіз; при проведенні аналітичного дослідження та виділенні тенденцій *impact-інвестування* у світі та в Україні були застосовані методи групування, аналізу та синтезу, графічний та економіко-статистичний. Для ідентифікації проблем розвитку *impact-інвестування* та розробки шляхів активізації даного напрямку інвестування використано методи критичного аналізу та експертна оцінка. Висновки та пропозиції обґрунтовано шляхом комплексного підходу

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням впливу *impact-інвестицій*, їхньої мети та ролі для забезпечення стабільності та процвітання людства у майбутньому, ризикованістю даних вкладень займалися як зарубіжні, так і вітчизняні вчені. Зокрема, зазначену проблематику розкривають роботи таких вітчизняних науковців, як Шаталової В. Є., Шуплат О. М., Сельнікова Ю. В. [9], Ломачинської І. А. [10], Тищенко В. В., Марухленко О. В. [3], Чечетової Н. Ф., Залуцької Н. Ю., Мордвінова О. Г., Пархоменко Ю. М., Дороніної О. А., Бугая О. В. та інших. Серед зарубіжних вчених висвітленню аналогічних питань присвячено наукові напрацювання А. Снідер [11], А. Багт-Левіна [2], К. Нарія, Е. Джексона [1], Дж. Емерсона [2], Дж. Флінна, Дж. Янга, К. Багнетта [13] та інших [14; 15; 20; 21; 25; 26]. Проте питання сутності та можливості застосування *impact-інвестування* в сучасних умовах господарювання залишаються недостатньо дослідженими.

Формулювання цілей статті. Метою даної статті удосконалення методичних засад щодо підвищення соціально-економічного розвитку країни за рахунок застосування *impact-інвестування*. Для вирішення даної мети було поставлено та вирішено наступні завдання:

- досліджено сутність *impact-інвестицій* на основі критичного аналізу існуючих наукових підходів;
- виявлено та проаналізовано тенденції розвитку *impact-інвестування* у світі та в Україні;
- ідентифіковано проблеми, пов'язані із залученням *impact-інвестицій*, та надано пропозиції щодо збільшення їх обсягів та результативності в Україні.

Виклад основного матеріалу. Зміни, пов'язані з усвідомленням та зверненням уваги суспільства до

екологічних і соціальних проблем, які відбуваються у сучасному світі, визначають пріоритети розвитку і стратегії діяльності як окремих підприємств, так і урядів держав. На даний час інвестиційна діяльність змінюється і набуває нових форм, її принципи зазнають трансформації, що зумовлюється Цілями сталого розвитку. Як новий вид інвестування у відповідь на екологічні та соціальні проблеми XXI століття виникає такий феномен, як *impact-інвестування* [1]. Варто зазначити, що важливим для розуміння *impact-інвестування* є обґрунтоване трактування терміну. Огляд наукових джерел свідчить, чимала кількість науковців донедавна під *impact-інвестиціями* визначала інвестиції із нижчою ставкою дохідності, мета яких – отримання соціального або екологічного ефекту [2]. Зазначене розуміння сутності поняття означало, що інвестиції впливу для інвестора обов'язково мають принести меншу дохідність, ніж традиційні інвестиції, і лише за рахунок цього можна досягти позитивного соціального або екологічного впливу. На думку Дж. Емерсона, будь-які інвестори, незалежно від виду інвестицій, які вони здійснюють, у результаті створюють «змішану вартість», яка складається як з економічних, так і з соціальних та екологічних компонентів. Розподіляючи інвестиції на виключно економічні (такі, які здійснюють комерційні організації) та соціальні (такі, які здійснюють некомерційні організації та уряд), губиться можливість інвесторів отримувати різні види ефектів [2, с. 14]. Аналіз сучасних підходів до дефініції поняття «*impact-інвестування*» можна узагальнити як «інвестування капіталу, здійснюване з метою отримання соціального та/або екологічного впливу й фінансової віддачі» (табл. 1).

Порівняльна характеристика *impact-інвестицій* з ESG-інвестиціями, благодійними внесками, венчурною філантропією, соціально-відповідальними інвестиціями, традиційним інвестуванням тощо наведена на рис.1 *Impact-інвестування* має свої особливості, які відрізняють даний інвестиційний підхід від інших інвестиційних інструментів [3, с. 117]:

– намір мати позитивний соціальний та/або екологічний ефект: інвестор обирає для вкладення капіталу такий проект, завдяки реалізації якого забезпечувалося б вирішення певної проблеми та позитивного соціального та/або екологічного ефекту;

– вимірність отриманого унаслідок реалізації інвестиційного проекту впливу: обов'язок інвестора звітувати перед громадськістю та іншими зацікавленими сторонами щодо досягнутих соціальних та/або екологічних показників, освоєння коштів у процесі інвестування;

– намір отримати прибуток та варіативність фінансового результату: прибуток, на отримання якого сподівається інвестор унаслідок реалізації проекту, може варіюватися залежно від цілей самого інвестора, його можливостей та інших умов. За даними GII Annual Impact Investor Survey 2020, більшість *impact-інвесторів* (67%) очікують отримати прибуток на рівні ринкової процентної ставки із поправкою на ризик, решта (33%) – на дохідність нижчу за ринкову, а саме: 18% інвесторів – на дохідність дещо нижчу за ринкову процентну ставку, 15% – на повернення вкладеного капіталу [4, с. 4].

Інші ж інвестиційні підходи спрямовані на отримання або прибутку, або соціального та/або екологіч-

Таблиця 1

Визначення поняття «іmpact-інвестування»

Джерело	Визначення
General Impact-Investing Network (GIIN)	інвестиції, зроблені з наміром створити позитивний, вимірний соціальний і екологічний вплив разом із фінансовим прибутком.
Світовий економічний форум	інвестиційний підхід, спрямований на отримання як фінансового прибутку, так і позитивного соціального впливу, який можливо виміряти.
Міжнародна фінансова корпорація	підхід, спрямований на сприяння досягненню вимірюваного позитивного соціального та екологічного впливу.
Corporate Finance Institute	інвестиції, які здійснюються з конкретною метою інвестора отримати позитивну соціальну чи екологічну вигоду на додаток до повернення інвестицій.
IESE Business School	інвестування капіталу з наміром створити позитивний, вимірний вплив на навколишнє середовище та соціум разом із отриманням фінансових прибутків.
Сьльнікова Ю. В.	таргетована стратегія інвестування, яка включає інвестування в громади, де спрямування інвестицій здійснюється з чітко визначеною соціальною чи екологічною метою.
Ломачинська І. А.	свідомий відбір та підтримка інвестором організацій і проектів, які поділяють його соціальну та/або екологічну місію та здатні генерувати прибуток.
Снайдер А.	процес вибору інвестицій з метою отримання як фінансових прибутків, так і нефінансового впливу.

Джерело: складено авторами за даними [5–12]

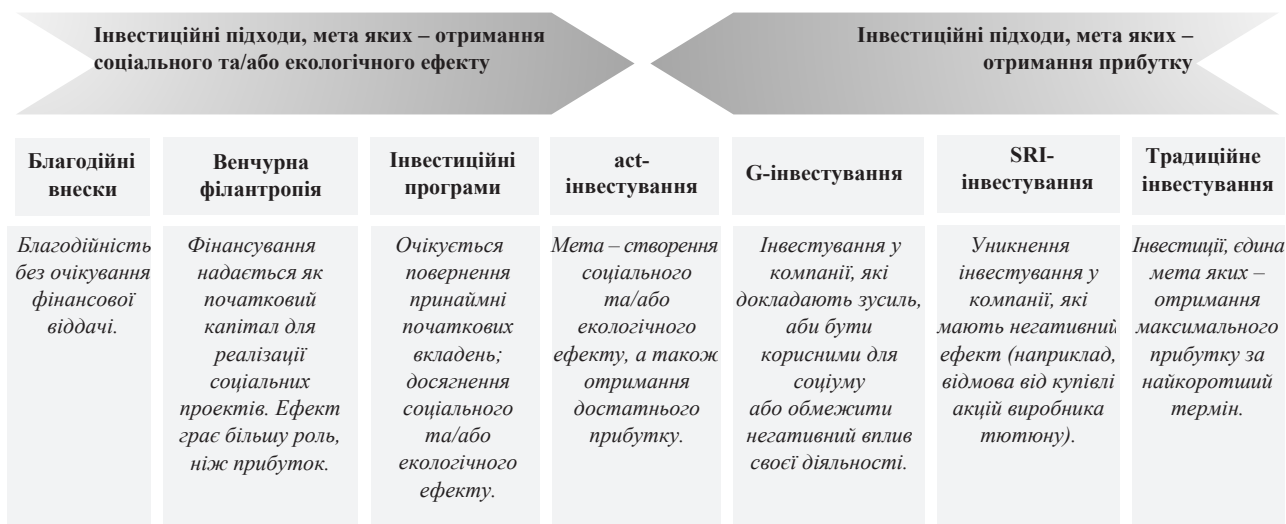


Рис. 1. Різновиди інвестиційних підходів у залежності від мети інвестора

Джерело: складено авторами за даними [13]

ного ефекту, можуть не вимагати підзвітності перед громадськістю тощо. Отже вважаємо, що іmpact-інвестування є новим підходом до інвестування, що має на меті запровадження позитивних суспільних змін та захист довкілля, а також забезпечення прибутків іmpact-інвестору. Здійснення таких інвестицій сприяє тиме вирішенню глобальних проблем людства, захисту інтересів майбутніх поколінь при задоволенні наявних потреб суспільства, що визначається концепцією сталого розвитку. Водночас, як свідчить проведене дослідження, іmpact-інвестиції можуть здійснюватися у різноманітні сфери, зокрема, у сферу охорони здоров'я, освіти, відновлюваної енергетики, сільського господарства, тощо. Інвестиції впливу зазвичай спрямовують на уникнення подальших змін клімату, боротьбу із забрудненням навколишнього середовища, вирішення проблеми дефіциту води, скорочення біорізноманіття, підвищення енергоефективності, покращення суспільного життя за рахунок захисту прав людини, збіль-

шення освітніх можливостей, забезпечення гендерної та расової рівності тощо.

Процес прийняття рішення про доцільність здійснення іmpact-інвестування та традиційного інвестування аналогічні: інвестори спочатку аналізують усі можливі варіанти вкладення капіталу, після чого виокремлюють невелику кількість соціальних підприємств для подальшого розгляду, користуючись певними критеріями [27]. Результати проведеного дослідження свідчать про відсутність єдиного підходу до визначення критеріїв, які визначають доцільність здійснення іmpact-інвестицій. На думку С. Харцмарка та Е. Сасман, критерії визначення доцільності здійснення іmpact-інвестицій мають відрізнятися від критеріїв, якими користуються традиційні інвестори, оскільки іmpact-інвестори мають за мету не лише отримання прибутку, але й створення соціального та/або екологічного ефекту [14, с. 33]. Дослідження Дж. Блока, М. Хішмана та Кр. Фіша свідчать про те,

що основними критеріями при прийнятті інвестиційних рішень для імпакт-інвесторів є автентичність засновників соціального підприємства (довіра до засновників та їх досвід у вирішенні подібних соціальних та/або екологічних проблем, освіта), його фінансова стійкість; важливість соціальної та/або екологічної проблеми, яку має вирішити соціальне підприємство [15, с. 2]. Пріоритетність одних критеріїв над іншими для кожного окремого імпакт-інвестора варіюватиметься, у залежності від того, що має більше значення для інвестора: отримання прибутку чи ефекту. Науковці стверджують, що при виборі серед альтернатив, імпакт-інвестор із більшою ймовірністю вибере те соціальне підприємство, яке відповідає наступним ознакам [15, с. 4]:

- має на меті вирішення важливої соціальної проблеми, порівняно із соціальним підприємством, яке прагне подолати проблему середнього або низького рівня значущості;

- спрямоване на вирішення більш масштабної проблеми;

- очолюється командою, яка має високий рівень автентичності, порівняно із тим підприємством, яке очолює команда з середнім або низьким рівнем автентичності;

- регулюється засновниками, які мають освіту в соціальному секторі, порівняно із соціальним підприємством, засновники якого мають технічну освіту;

- характеризується вищим рівнем інноваційності;

- має нижчий рівень невизначеності.

Динаміка зміни обсягів світового ринку імпакт-інвестицій, за даними Global Impact Investment Network (GIIN), зображена на рис. 2.

Аналіз даних рис. 2 свідчить про стійку тенденцію до зростання світового ринку імпакт-інвестицій за останні 5 років. Загалом, упродовж 2016–2020 р. ринок зріс у 8,1 разів, у середньому щороку збільшуючись приблизно в 1,7 разів. Прогноз за методом екстраполяції трендів на найближчі 2 роки вказує на зростаючу динаміку обсягів здійснюваних імпакт-інвестицій у світі. Проте імпакт-інвестування поширене й розвивається нерівномірно. Так, за даними звіту GIIN Annual Impact Investor Survey 2020, найбільші обсяги імпакт-інвестицій, здійснених за 2020 рік, були спрямовані в США та Канаду (30%), Європу (15%), Латин-

ську Америку та Кариби (12%), Субсахарську Африку (11%); інші регіони займали незначну частку: до них спрямували не більше 6% імпакт-інвестицій (рис. 3). Окрім цього, помітними є й такі тенденції, як збільшення частки інвестицій впливу в США та Канаду (на 10%: із 20% у 2018 р. до 30%), Океанію (на 2%: із 3% у 2018 р. до 5% у 2020 р.), її скорочення у Латинську Америку та Кариби (на 4%: із 16% у 2018 р. до 12% у 2020 р.), Східну Європу та Центральну Азію (на 4%: із 10% у 2018 р. до 6% у 2020 р.), Південно-Східну Азію (на 3%: із 6% у 2018 р. до 3% у 2020 р.), Середній Схід та Північну Африку (на 3%: із 5% у 2018 р. до 2% у 2020 р.) у 2018–2020 рр. Респонденти, які взяли участь у дослідженні, також зазначають, що планують збільшити обсяги інвестицій протягом наступних 5 років. Зокрема, 52% імпакт-інвесторів збільшать свої асигнування у Південно-Східну Азію та Субсахарську Африку, 44% – у Південну Азію, 41% – у Латинську Америку та Кариби. Обсяги інвестицій в інші регіони, за результатами опитування, залишатимуться здебільшого на попередньому рівні [4, с. 31]. Таким чином, можна зробити висновок, що імпакт-інвестори зацікавлені у спрямуванні капіталу у ринки, що розвиваються.

Відмінності в особливостях і темпах розвитку імпакт-інвестування у різних географічних регіонах зумовлені багатьма факторами, зокрема, культурними поглядами; усвідомленням громадськості необхідності збереження навколишнього середовища, вирішенні соціальних проблем; державної підтримки імпакт-інвесторів тощо. Так, наприклад, на думку науковців Ш. Ян, М. Ларруса-Лонга, Н. Заук, важливу роль у формуванні ефективного ринку імпакт-інвестицій в Європі зіграли такі події, як ухвалення Цілей сталого розвитку ООН у 2015 р., спрямованих на вирішення найбільш актуальних проблем людства – подолання бідності, голоду, забезпеченням гендерної рівності, миру; боротьбу із забрудненням довкілля і т.д.; підписання Паризької угоди ООН у 2016 р., мета якої скорочення викидів діоксиду вуглецю в атмосферу; створення Європейською комісією Плану дій із фінансування сталого зростання у 2018 р., де зазначалися мінімальні екологічні та соціальні стандарти, необхідні для забезпечення гідного рівня життя громадян ЄС та охорони довкілля [20]. Ці документи дали значний поштовх

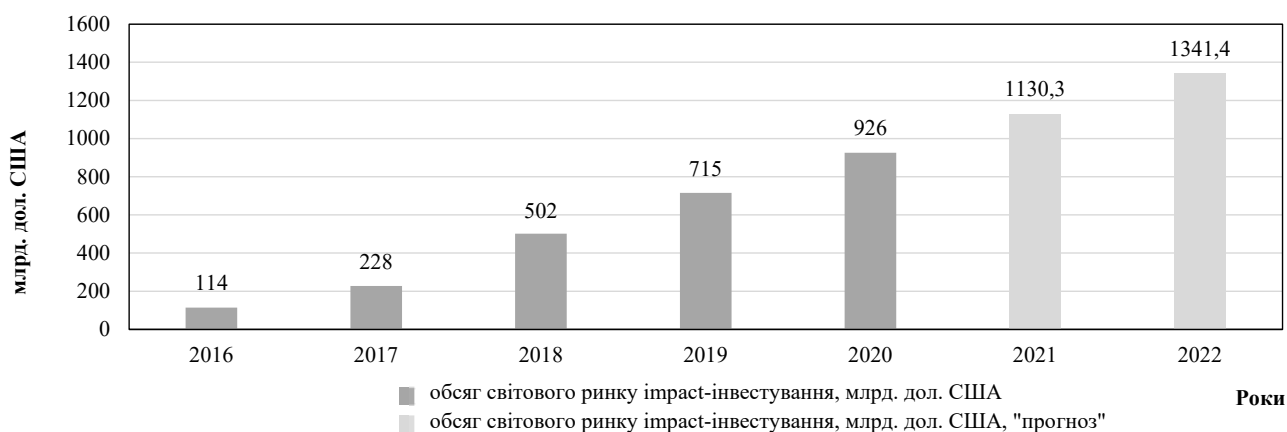


Рис. 2. Динаміка та прогноз зміни обсягів світового ринку імпакт-інвестування

Джерело: складено авторами за даними [4; 16–19]

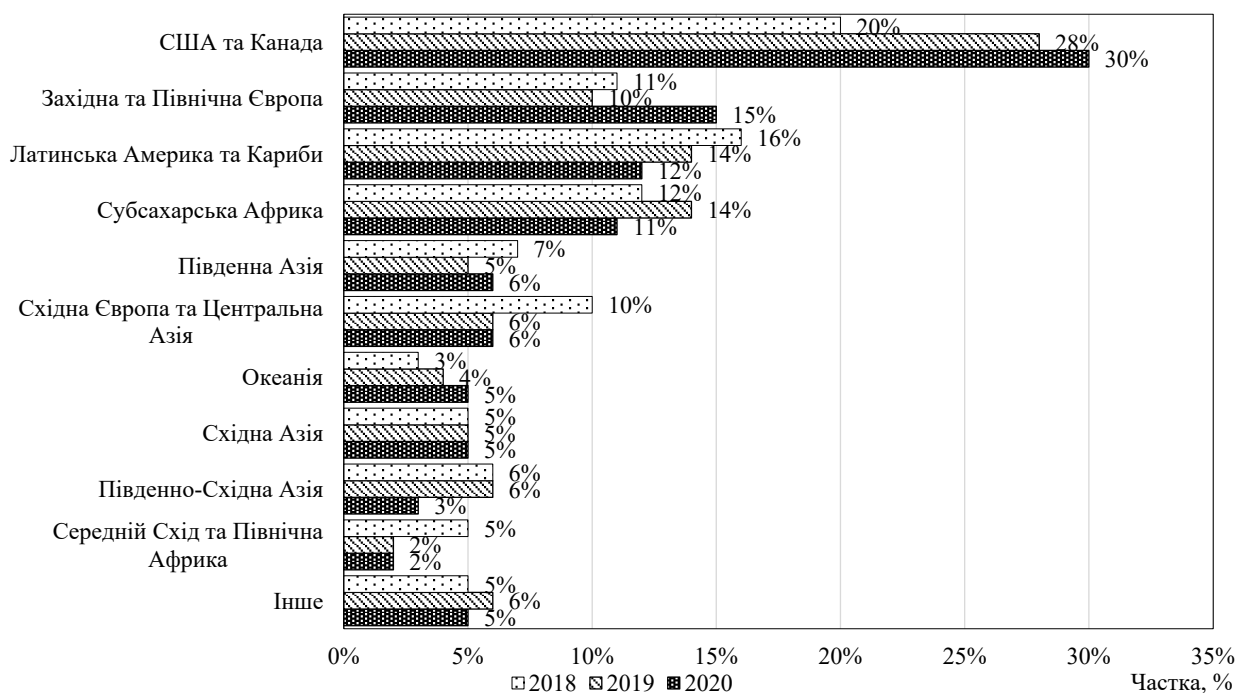


Рис. 3. Розподіл обсягів імпакт-інвестицій за регіонами світу протягом 2018–2020 рр.

Джерело: складено авторами за даними [4, 18–19]

для розвитку імпакт-інвестування. Європейська комісія і надалі продовжує працювати над полегшенням і заохоченням здійснення імпакт-інвестицій. Імпакт-інвестування значно поширено й у США та Канаді, що може пояснюватися щільним зв'язком, який існує між податками та благодійністю: інвестори жертвують кошти на соціальні потреби у благодійні фонди, після чого отримують податкові пільги й, таким чином, максимізують свій прибуток [21; 22]. Імпакт-інвестування в Азії, на відміну від Європи, США та Канади, розвивається повільніше через низку проблем у регіоні, які довгий час ігнорувалися громадськістю: тривале існування уявлення серед азійських інвесторів щодо неможливості імпакт-інвестицій приносити прибутки; відсутність чіткої системи вимірювання соціального та/або екологічного впливу; недостатню державну підтримку та інформованість про наявні можливості інвестування імпакт-інвесторів. За даними опитування Азійського банку розвитку, 70% респондентів вважали необхідною умовою для здійснення імпакт-інвестицій можливість вимірювати отриманий ефект; понад 90% – зобов'язання публічних компаній, зареєстрованих на фондовій біржі, вести звітність щодо їхнього соціального та/або екологічного впливу [23, с. 30].

В Україні обсяг інвестицій впливу є невеликим, проте інтерес підприємств до імпакт-інвестування зростає. Варто зазначити, що українське законодавство не дає визначення поняттю «соціальне підприємство», проте деякі нормативно-правові акти дозволяють створювати такі підприємства, які за міжнародними стандартами вважаються соціальними. Найчастіше під соціальним підприємством в Україні розуміють підприємство, спрямоване на досягнення не економічних, а соціальних та/або екологічних цілей. На національному рівні в Україні не здійснюється ста-

тистичне спостереження обсягів імпакт-інвестування, і лише 31% організацій публікують на своїх офіційних веб-сайтах звіти про фінансові результати діяльності [24, с. 14]. Станом на 2020 р. в Україні діє приблизно 1000 соціальних підприємств, що на 82% більше, ніж 6 років тому [24, с. 8]. Таке зростання можна пояснити потребою вирішення соціально-економічної кризи, викликаной військовим конфліктом на Сході України: виникнення нових мало захищених категорій населення зумовило пошук нових шляхів їх підтримки, зокрема, через створення соціальних підприємств. Здебільшого, соціальні підприємства в Україні займаються працевлаштуванням вразливих верств населення (орієнтовно на рік за рахунок існування таких підприємств працевлаштовуються у середньому 2% осіб, які потребують соціального захисту); створенням прибутку для організації, наданням та фінансуванням певних видів послуг (консультаційних, юридичних, тощо) соціально незахищеним громадянам (у середньому за рік такими послугами користуються 960 тис. осіб), вирішенням екологічних проблем [24, с. 17]. Отриманий прибуток зазвичай спрямовується на благодійність і частково реінвестується у власну діяльність. Розподіл соціальних підприємств за основними джерелами фінансування наведено на рис. 4.

Основним джерелом фінансування соціальних підприємств, що складає приблизно 75% від усього обсягу фінансування, виступають власні кошти підприємств: дохід від підприємницької діяльності та внески засновників; решту становлять гранти, спонсорські внески та кредити. Українські соціальні підприємці намагаються не користуватися кредитними ресурсами через їх високу вартість, що є однією із причин повільних темпів зростання кількості імпакт-інвестицій в країні. На жаль, розвиток імпакт-інвестування, як в Україні,

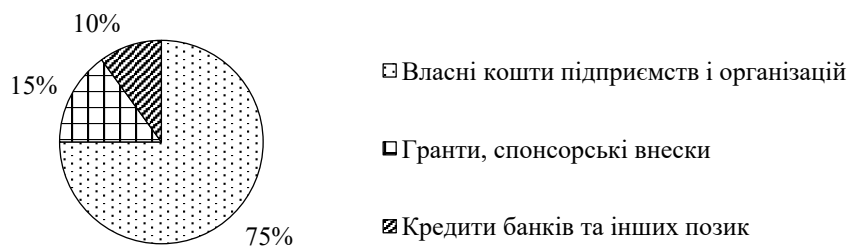


Рис. 4. Розподіл соціальних підприємств в Україні за джерелами фінансування

Джерело: складено авторами за даними [24]

так і у всьому світі, стикається із цілою низкою проблем, зокрема, з відсутністю належного капіталу за співвідношенням ризику і доходності, відповідних стратегій виходу (вилучення інвестицій) для імпакт-інвесторів, необхідної державної підтримки ринку імпакт-інвестування; складністю вимірювання отриманого ефекту й управління ним, пошуку високоякісних інвестиційних можливостей із «послужним списком» («track record» – звітність організації про минулі результати її діяльності, яка часто використовується інвесторами для побудови прогнозів); структурою фондів/угод, що не задовольняють у повній мірі потреби інвесторів або об'єкта інвестування; питаннями, пов'язаними із розумінням визначення й сегментування ринку імпакт-інвестування, кваліфікованими фахівцями; дослідженнями ринкової активності, її тенденцій тощо [4, с. 9]. Слід зауважити, що вагомість кожної із вищезазначених проблем відрізняється серед інвесторів, що пов'язано із особливостями їхньої діяльності: різними ставками доходності, на яку орієнтується імпакт-інвестори; типами ринку, в які здійснюється вкладення капіталу (у ринки, що розвиваються, чи у розвинені ринки), тощо. Труднощі, з якими стикаються інвестори у сфері імпакт-інвестування, також варіюються у залежності від інвестиційних практик, нормативно-правової бази та культури певного регіону. На думку імпакт-інвесторів, у найближчі 5 років розвиток світового ринку імпакт-інвестування стикатиметься із такими проблемами, як так званий «імпакт washing» (просування компанією оманливої ідеї про спрямованість своєї діяльності на отримання позитивного соціального та/або екологічного впливу з метою привернення до себе уваги більшої кількості споживачів), неможливість отримання бажаного ефекту, фінансової віддачі від здійснення імпакт-інвестицій та інтеграції рішень із управління впливом та фінансами; відсутність єдиної системи для вимірювання та порівняння отриманого ефекту; ризик недосягнення галуззю позитивних результатів у подоланні соціальних та/або екологічних проблем; посилення конкуренції за якісні угоди; фрагментація підходів до управління впливом і його вимірювання [4, с. 10]. Більшість українських соціальних підприємств зазначають, що стикнулися із значними або помірними труднощами при відкритті бізнесу. До основних перешкод у розвитку соціального підприємництва в Україні належать такі чинники, як: складність формування стартового капіталу та обмеженість доступу до джерел формування фінансових ресурсів підприємств, конкуренція на ринку із некомерційними громадськими організаціями, недовіра до

соціальних підприємств, відсутність навичок управління бізнесом, нестача кваліфікованого персоналу, низький рівень оплати праці і мотивації співробітників, вузький ринок тощо [24, с. 18].

Для збільшення обсягів інвестицій впливу у світі та подолати вищезазначені проблеми розвитку імпакт-інвестування необхідна координація, узгоджені й активні дії багатьох учасників інвестиційного ринку. На основі звітності Світового економічного форуму було створено список ключових загальних рекомендацій (табл. 2) для кожного суб'єкта інвестиційної діяльності з метою досягнення у подальшому позитивних соціальних та екологічних змін, популяризацію імпакт-інвестування. Загалом, рекомендації щодо підвищення обсягів імпакт-інвестицій наголошують на необхідності запровадження загальноприйнятої системи вимірювання отриманого ефекту від імпакт-інвестування, вживанні заходів для полегшення інвестиційної діяльності й зниженню ризиків, пов'язаних із її веденням; координації зусиль усіх учасників ринку та отриманні більш масштабного позитивного соціального та/або екологічного впливу, фінансової підтримки соціальних підприємств на початкових етапах їхнього розвитку. Україна, окрім вищенаведених заходів потребує альтернативних джерел фінансування соціальної сфери й низки інших, додаткових заходів, спрямованих на усунення бар'єрів діяльності соціальних підприємств. Так, наприклад, першочерговими завданнями є законодавче закріплення імпакт-інвестування, його особливостей; звернення уваги громадськості до даного інвестиційного підходу як до можливого шляху подолання наявних соціальних та екологічних проблем, розвиток інфраструктури зазначеного ринку. Безумовно, негативний вплив не лише на соціальне підприємництво, але й загалом на соціально-економічний розвиток країни, має війна в країні. Підприємництво в Україні значно ускладнене.

Велике значення має надання підтримки соціальним підприємствам із боку держави для післявоєнного відновлення країни, зокрема, спрощення створення стартового капіталу за рахунок взяття на себе державою частини зобов'язань у проектах, спрямованих на створення соціального та/або екологічного впливу; впровадження загальноприйнятої системи виміру впливу, збільшення кількості можливих шляхів залучення фінансових ресурсів для реалізації соціально-значущих ініціатив, створення платформи для систематизації діючих проектів, що мають на меті отримання позитивного ефекту та обмін імпакт-інвесторами інформацією.

Таблиця 2

Рекомендації для нарощення обсягів іmpact-інвестування у світі для кожного із учасників інвестиційного ринку

Учасники інвестиційного ринку	Рекомендації
Інвестиційні фонди впливу	<ul style="list-style-type: none"> – ведення прозорої та зрозумілої звітності про отримані фінансові результати, повідомлення про них третіх осіб; – прийняття й використання загальноприйнятої системи вимірювання та звітності про досягнутий соціальний та/або екологічний вплив (IRIS/GIIRS); – участь у нових інвестиційних стратегіях для залучення капіталу від власників активів;
Соціальні підприємства	<ul style="list-style-type: none"> – створення умов для інвесторів, які полегшують розміщення капіталу; – ведення прозорої звітності про створений підприємством соціальний та/або екологічний ефект, – забезпечення доступу до неї зацікавлених сторін; – забезпечення конкурентоспроможності підприємства завдяки стратегії диференціації й ефективного управління фінансами;
Благодійні фонди та філантропи	<ul style="list-style-type: none"> – зниження інвестиційних ризиків внаслідок надання грантів соціальним підприємствам на ранньому етапі їхнього розвитку та вкладень у інвестиційні продукти та фонди, які беруть участь у створенні позитивного впливу; – надання фінансової підтримки благодійними фондами і філантропами для реалізації інвестиційних програм; – сприяння більш тісному співробітництву між фондами для зниження витрат на проведення перевірки надійності соціального підприємства за рахунок використання мереж для обміну інформацією, знаннями й досвідом між іmpact-інвесторами;
Уряд	<ul style="list-style-type: none"> – надання податкових пільг для стимулювання іmpact-інвестицій, особливо тих, які можуть принести інвестору дохідність за ставкою, що нижча за ринкову; – законодавче врегулювання іmpact-інвестування; – зниження ризику невизначеності для соціальних підприємств завдяки використанню інноваційних механізмів фінансування; – створення ринкової інфраструктури та ринкового потенціалу; – залучення учасників ринку; – забезпечення сприятливих умов для підтримки переходу до приватного капіталу;
Інституційні інвестори	<ul style="list-style-type: none"> – просування методів комплексної перевірки інвестиційних фондів впливу; – пошук методів урахування отриманого ефекту у рамках традиційного управління інвестиційним портфелем; – вивчення та/або перегляд положень про фідучіарну відповідальність для отримання більшого позитивного ефекту від здійснення інвестицій.
Індивідуальні інвестори	<ul style="list-style-type: none"> – взаємодія із платформами краудфандингу для спрямування коштів для створення позитивного соціального та/або екологічного ефекту; – підтримка пенсійних планів з метою подальшого інвестування частини заощаджень задля отримання позитивного впливу;
Посередники	<ul style="list-style-type: none"> – збір і публікація даних та результатів інвестиційних угод; – просування платформи, що поєднує у собі потоки капіталу та угоди; спільних стратегій державної політики й іmpact-інвесторів; – підтримка принципів для визначення загальної методики вимірювання впливу; – залучення інституційних інвесторів до створення нових інвестиційних майданчиків;
Власники активів і сімейні офіси	<ul style="list-style-type: none"> – управління капіталом для отримання не тільки фінансової віддачі, але й соціального та/або екологічного впливу; – пошук фінансування через партнерство із інвестиційними фондами впливу; – ведення звітності про здійснені інвестиції й отриманий фінансовий результат.

Складено авторами за даними [25]

Висновки. Проведене дослідження доводить, що іmpact-інвестування набуває дедалі більшої популярності як інвестиційний підхід, спрямований на отримання прибутку, позитивного соціального та/або екологічного ефекту. Лідерами за здійсненням інвестицій впливу залишаються США, Канада, Північна та Західна Європа. Водночас, зростає інтерес іmpact-інвесторів до Латинської Америки та Карибських островів.

Аналіз аналітичних даних свідчить, що в Україні існує соціальне підприємництво, проте відсутність узгодженої нормативно-правової бази виступає однією з головних перешкод його активізації. Визначено основні перешкоди розвитку іmpact-інвестування: недостатність джерел фінансування, відсутність методичної бази для комплексної оцінки ефективності даних проєктів, що суттєво підвищує ступінь ризику, від-

сутність системної державної підтримки ринку іmpact-інвестування, тощо.

Запропоновано застосування іmpact-інвестування для забезпечення збалансованого відновлення економіки України та надано пропозиції щодо підвищення ефективності застосування даного підходу у розрізі учасників інвестиційного ринку: інституційних та індивідуальних інвесторів, урядових організацій, фінансових посередників, тощо, що має забезпечити синергійний ефект. Зазначені пропозиції стосуються організаційних та методичних основ здійснення інвестиційної діяльності.

Подальшого дослідження потребує розробка методичного інструментарію до комплексного оцінювання іmpact-інвестицій на макро- та мезо- рівнях національної економіки з врахуванням всіх аспектів їх реалізації.

Література:

1. Harji K., Jackson A. Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. 2012. 86 с. URL: <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.26485.78565>.
2. Bugg-Levine A., Emerson J. Impact Investing Transforming: How We Make Money while Making a Difference. *Innovations*. 2011. Т. 6. № 3. С. 9–18.
3. Марухленко О. В. Impact investing як інструмент розвитку соціального потенціалу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 8. С. 116–119. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2019.8.116>.
4. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2020. URL: <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>.
5. What You Need to Know about Impact Investing. The GIIN. URL: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>.
6. World Economic Forum. Preface. Mainstream Impact Investing. URL: <https://reports.weforum.org/impact-investment/preface/>.
7. Impact Investing at IFC. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/development+impact/principles#:~:text=Impact%20investing%20is%20an%20approach,environmental%20impact%20alongside%20financial%20returns.
8. IESE Impact Fund – Impact Investing at IESE. IESE Business School – The MBA Blog. URL: <https://blog.iese.edu/mba/iese-impact-fund-impact-investing-at-ie-se/#:~:text=In%20short,%20impact%20investing%20is,important%20pillars:%20intentionality%20and%20measurement>.
9. Єльнікова Ю. В. Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики : докторська дисертація. Суми, 2021. 491 с.
10. Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій. *Бізнесінформ*. 2020. № 2. С. 16–22. URL: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/28020/1/16-22.pdf>.
11. Snider A. Impact Investing: The Performance Realities. Global Impact Investing Network. URL: <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-the-performance-realities>.
12. Impact Investing. Corporate Finance Institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/impact-investing>.
13. Flynn G., Young J., Barnett C. Impact Investments: a literature review. URL: https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/6820/Impact_investments_a_literature_review.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
14. Hartzmark S., Sussman A. Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *Finance Working Paper*. 2018. С. 61. URL: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalhartzmarksussman2.pdf.
15. Block J., Hirschmann M., Fisch C. Which criteria matter when impact investors screen social enterprises? *Journal of Corporate Finance*. 2020. Т. 66, № 6. С. 1–18. URL: https://www.researchgate.net/publication/347349896_Which_criteria_matter_when_impact_investors_screen_social_enterprises.
16. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2016. URL: https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf.
17. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2017. URL: https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf.
18. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2018. URL: https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf.
19. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2019. URL: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf.
20. Yan C., Larrucea-Long M., Zaouk N. The Geography of Impact Investing. LSESU Impact Investing Soci-ety. URL: <https://lsesuimpactinvesting.org/2020/11/16/the-geography-of-impact-investing/>.
21. Crawford G. The US-Europe divide in the development of impact investing. *Philanthropy Impact*. URL: <https://www.philanthropy-impact.org/expert-opinion/us-europe-divide-development-impact-investing>.
22. Understanding the tax benefits of charitable donations. Cooperators. URL: <https://www.cooperators.ca/en/Resources/plan-ahead/charity-tax-credit.aspx>.
23. Impact investors in Asia: Characteristics and Preferences for Investing in Social Enterprises in Asia and the Pacific. Man-daluyong City, 2011. 58 с. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/29306/impact-investors.pdf>.
24. Соціальне підприємництво в Україні: Економіко-правовий аналіз / ред. Каменко І. С. 2020. 37с. URL: https://www.euneighbours.eu/sites/default/files/publications/2020-11/Legal%20report%20in%20Ukraine_Ukrainian_0.pdf.
25. Drexler M., Noble A. From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors. 2013. 40 с. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMarginsMainstream_Report_2013.pdf.
26. Emerson J. From Ideas to Practice, Pilots to Strategy: Practical Solutions and Actionable Insights on How to Do Impact Investing. 2013. 60 с. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_II_SolutionsInsights_ImpactInvesting_Report_2013.pdf.
27. Скоробогатова Н. Є. Дослідження сутності інвестицій та інвестиційної діяльності. *Економічний вісник НТУУ "КПІ"*. 2016. 3 (23). С. 164–173. URL: <http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/80631>.

References:

1. Harji K., Jackson E. (2012). Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry. DOI: <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.26485.78565>.
2. Bugg-Levine A., Emerson J. (2011). Impact Investing Transforming: How We Make Money while Making a Difference. *Innovations*, no. 6(3), pp. 9–18.
3. Maruhlenko O. (2019). Impact investing yak instrument rozvytku sotsialnoho potentsialu [Impact investing as a tool of social capacity development]. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, no. (8), pp. 116–119. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2019.8.116>.
4. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2020. Available at: <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>.
5. What You Need to Know about Impact Investing. The GIIN. Available at: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>.

6. World Economic Forum. Preface. Mainstream Impact Investing. Available at: <https://reports.weforum.org/impact-investment/preface>.
7. Impact Investing at IFC. Available at: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/development+impact/principles#:~:text=Impact%20investing%20is%20an%20approach,environmental%20impact%20alongside%20financial%20returns.
8. IESE Impact Fund – Impact Investing at IESE. IESE Business School - The MBA Blog. Available at: <https://blog.iese.edu/mba/iese-impact-fund-impact-investing-at-ie-se/#:~:text=In%20short,%20impact%20investing%20is,important%20pillars:%20intentionality%20and%20measurement>.
9. Yelnikova Yu. V. (2021). Vidpovidalne investuvannya u konteksti realizatsii derzhavnoi investytsiinoi polityky [Investing further in the context of the implementation of state-owned investment policy]. Sumy: Sumskyi derzhavnyi universytet, 491 p.
10. Lomachynska I. A. (2020). Kontseptualni pidkhody do vyznachennia sutnosti impakt-investytsii [Conceptual approach to the definition of the day-to-day impact-investment]. *Biznesinform*, no. (2), pp. 16–22. Available at: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/28020/1/16-22.pdf>.
11. Snider A. Impact Investing: The Performance Realities. Global Impact Investing Network. Available at: <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-the-performance-realities>.
12. Impact Investing. Corporate Finance Institute. Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/impact-investing/>.
13. Flynn G., Young J., Barnett C. Impact Investments: a literature review. Available at: https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/6820/Impact_investments_a_literature_review.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
14. Hartzmark S., Sussman A. (2018). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Rank-ing and Fund Flows. Finance Working Paper. Available at: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalhartzmark-sussman2.pdf.
15. Block J., Hirschmann M., Fisch C. (2020). Which criteria matter when impact investors screen social enterprises? *Journal of Corporate Finance*, no. 66(6), pp. 1–18. Available at: https://www.researchgate.net/publication/347349896_Which_criteria_matter_when_impact_investors_screen_social_enterprises.
16. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2016. Available at: https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf.
17. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2017. Available at: https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf.
18. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2018. Available at: https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf.
19. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2019. Available at: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf.
20. Yan C., Larrucea-Long M., Zaouk N. (2020). The Geography of Impact Investing. LSESU Impact Investing Society. Available at: <https://lsesuimpactinvesting.org/2020/11/16/the-geography-of-impact-investing/>.
21. Crawford G. The US-Europe divide in the development of impact investing. *Philanthropy Impact*. Available at: <https://www.philanthropy-impact.org/expert-opinion/us-europe-divide-development-impact-investing>.
22. Understanding the tax benefits of charitable donations. Co-operators. Available at: <https://www.cooperators.ca/en/Resources/plan-ahead/charity-tax-credit.aspx>.
23. Impact investors in Asia: Characteristics and Preferences for Investing in Social Enterprises in Asia and the Pacific. (2011). Available at: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/29306/impact-investors.pdf>.
24. Kamenko I. S. (2020). Sotsialne pidpriemnytstvo v Ukraini: Ekonomiko-pravovyi analiz. Available at: https://www.eunighbours.eu/sites/default/files/publications/2020-11/Legal%20report%20in%20Ukraine_Ukrainian_0.pdf.
25. Drexler M., Noble A. (2013). From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors. Available at: https://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMarginsMainstream_Report_2013.pdf.
26. Emerson J. (2013). From Ideas to Practice, Pilots to Strategy: Practical Solutions and Actionable Insights on How to Do Impact Investing. Available at: https://www3.weforum.org/docs/WEF_II_SolutionsInsights_ImpactInvesting_Report_2013.pdf.
27. Skorobogatova, N. Y. (2016). Doslidzhennya sutnosti investytsiy ta investytsiynoyi diyal'nosti [Research of the investment and investing activities]. *Economic bulletin of National Technical University of Ukraine "Kyiv polytechnic institute"*, no. 3 (23), pp. 164–173. Available at: <http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/80631>.