

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ІМПАКТ-ІНВЕСТИЦІЙ

©2020 ЛОМАЧИНСЬКА І. А.

УДК 330.14.01:330.32
JEL: D53; E22; G31; G32; G38

Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій

Метою статті є теоретична ідентифікація сутності імпакт-інвестицій, тобто таких інвестицій, які, крім фінансової віддачі, спрямовані на соціальний і екологічний вплив (ефект) та які є ефективним інструментом вирішення «провалів» ринку і держави. Ця категорія потребує подальшого уточнення, оскільки практика розвивається швидше, ніж теорія, існують суперечності щодо розуміння норми прибутковості та її оцінки, ефективного розподілу фінансової вигоди і соціальних та екологічних ефектів між стейкхолдерами. Узагальнено, що інвестиції належать до імпакт-інвестицій, якщо цілеспрямовані на значну соціальну та екологічну вигоду; мають фінансову вигоду; їхній вплив є вимірюваним; здійснюються моніторинг і управління ефективністю впливу; є звітність, яка демонструє досягнення соціальних цілей; відбувається передача успішного досвіду щодо соціального та екологічного впливу. На відміну від філантропії, соціально орієнтованих або соціально відповідальних інвестицій, вони орієнтовані на кількісний результат (прибутковість), не обмежені в часі, орієнтовані на позитивний вплив проактивно. Виявлено обмеження розвитку імпакт-інвестицій: теорії традиційного інвестування не здатні пояснити мотиви та цінності імпакт-інвестування; бажання інвесторів отримати соціальний або екологічний ефект не означає, що вони це зроблять; нерозвинена інфраструктура; дії держави можуть приводити як до позитивних, так і до негативних екстерналій; важливим елементом є довіра, але цей ринок новий, і рівень невизначеності та ризику високий. Запропоновано сформувати чіткі стандарти та практики щодо ідентичності імпакт-інвестицій, способів і методик оцінки впливу, підходів до проектування імпакт-інвестиційних продуктів відповідно до потреб різних типів інвесторів, політики регулювання, стимулювання й усунення перешкод задля збалансування інтересів стейкхолдерів.

Ключові слова: імпакт-інвестиції, інвестиції впливу, фінансова віддача, соціальний вплив (ефект), екологічний вплив (ефект), імпакт-інвестиційні рішення.

DOI:

Бібл.: 20.

Ломачинська Ірина Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та підприємництва, Одеський національний університет ім. І. І. Мечникова (вул. Дворянська, 2, Одеса, 65000, Україна)

E-mail: i.lomachynska@onu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6112-6884>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-9174-2018>

УДК 330.14.01:330.32
JEL: D53; E22; G31; G32; G38

Ломачинская И. А. Концептуальные подходы к определению сущности импакт-инвестиций

Целью статьи является теоретическая идентификация сущности импакт-инвестиций, т. е. таких инвестиций, которые, кроме финансовой отдачи, направлены на социальное и экологическое влияние (эффект) и которые являются эффективным инструментом решения «провалов» рынка и государства. Эта категория требует дальнейшего уточнения, поскольку практика развивается быстрее, чем теория, существуют противоречия в понимании нормы доходности и её оценки, эффективного распределения финансовой выгоды и социальных, экологических эффектов между стейкхолдерами. Обобщено, что инвестиции относятся к импакт-инвестициям, если целенаправлены на значительную социальную и экологическую выгоду; имеют финансовую выгоду; их влияние является измеряемым; осуществляется мониторинг и управление эффективностью воздействия; существует отчетность, демонстрирующая достижение социальных целей; происходит передача успешного опыта социального и экологического воздействия. В отличие от филантропии, социально ориентированных или социально ответственных инвестиций, они ориентированы на количественный результат (прибыльность), не ограничены во времени, ориентируются на положительное влияние проактивно. Выявлены ограничения развития импакт-инвестирования: теории традиционного инвестирования не способны объяснить мотивы и ценности импакт-инвестирования; желание получить социальный или экологический эффект не означает, что инвесторы это сделают; неразвитая инфраструктура; действия государства могут приводить как к положительным, так и к отрицательным экстерналиям; важным элементом является доверие, но этот рынок новый, и уровень неопределенности и риска высокий. Предложено сформировать четкие стандарты и практики по идентичности импакт-инвестиций, способов и методик оценки влияния, подходов к проектированию импакт-инвестиционных продуктов в соответствии с потребностями различных типов инвесторов, политики регулирования, стимулирования и устранения препятствий для сбалансирования интересов стейкхолдеров.

Ключевые слова: импакт-инвестиции, инвестиции воздействия, финансовая отдача, социальное влияние (эффект), экологическое воздействие (эффект), импакт-инвестиционные решения.

Библ.: 20.

Ломачинская Ирина Анатольевна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и предпринимательства, Одесский национальный университет им. И. И. Мечникова (ул. Дворянская, 2, Одесса, 65000, Украина)

E-mail: i.lomachynska@onu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6112-6884>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-9174-2018>

UDC 330.14.01:330.32
JEL: D53; E22; G31; G32; G38

Lomachynska I. A. The Conceptual Approaches to Defining the Essence of Impact Investment

The article is aimed at theoretically identifying the essence of impact investments, i.e. investments that, in addition to financial returns, are directed towards social and environmental influence (effect) and which are an efficient instrument for solution of «failures» of both the market and the State. This category requires a closer definition, as practice develops faster than theory, there are contradictions in understanding the rate of returns and its assessment, efficient distribution

of financial benefits and the social, environmental effects between stakeholders. It is generalized that investments relate to impact investments if targeted for significant social and environmental benefits; have a financial benefit; their influence is measurable; impact management is monitored and managed; there is accountability that demonstrates the achievement of social goals; successful experiences of social and environmental influence are being transmitted. Unlike philanthropy and socially oriented or socially responsible investments, they are focused on quantitative results (profitability), not limited in time, oriented towards the positive influence proactively. The following restrictions on the development of impact investment have been identified: traditional investment theories are not able to explain the motives and values of impact investment; desire to have a social or environmental impact does not mean that investors will do so; undeveloped infrastructure; the State actions can lead to both positive and negative externalizations; confidence is an important element, but this market is new, so the level of uncertainty and risk is high. It is proposed to form clear standards and practices on the identity of impact investments, ways and methods of assessing their influence, approaches to designing impact-investment products in accordance with the needs of different types of investors, regulation policies, incentives and removal of barriers in order to balance the interests of stakeholders.

Keywords: impact investment, investments to make impact, financial returns, social influence (effect), environmental influence (effect), impact-investment decisions.

Bibl.: 20.

Lomachynska Iryna A. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Entrepreneurship, Odesa I. I. Mechnikov National University (2 Dvorianska Str., Odesa, 65000, Ukraine)

E-mail: i.lomachynska@onu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6112-6884>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-9174-2018>

Особливістю сьогодення є зміна цінностей індивідів у бізнес-середовищі та суспільстві. Під впливом різноманітних процесів глобального розвитку поведінка індивідів стає ірраціональною та все більше залежить від поведінкових, когнітивних, емоційних чинників. Багатство асоціюється з фінансовою безпекою та стабільністю. Все більше людей готові брати участь у вирішенні суспільних проблем і розглядають цей пріоритет поряд із фінансовою вигодою свого бізнесу. Все більше споживачів вважають, що компанії повинні досягати своїх бізнес-цілей, покращуючи суспільство та навколишнє середовище, підтримуючи благодійні та неприбуткові організації, доброчинність. Споживачі віддають перевагу кращим практикам ведення бізнесу та готові за це платити. Все більше працівників при виборі місця працевлаштування звертають увагу на соціальну відповідальність компанії, яка, своєю чергою, впливає на моральний стан організації, рекрутинг, продуктивність. Все більше ошадна та інвестиційна поведінка індивідів залежить не лише від ризику та дохідності, а й від соціального та екологічного впливу фінансових інститутів і фінансових продуктів. Отже, в сучасних умовах бізнес-моделі стають все більш клієнтоорієнтованими, і максимізацію ринкової вартості компанії та збалансування запитів зацікавлених сторін забезпечує «спільна цінність» як економічна цінність, що створює переваги для суспільства, вирішує його потреби та виклики [1].

Одним із проявів таких процесів є поширення impact investing (імпаکت-інвестування), що забезпечує створення більш інклюзивних і стійких економік. Вперше термін «*impact investment*» (імпаکت-інвестиція) був використаний у 2007 р., хоча практика зменшення негативних наслідків ділової активності на соціальну сферу завдяки приватним інвестиціям існувала вже до цього. А вже наприкінці 2018 р. понад 1340 організацій управляють активами у 502 млрд дол. США, які класифікують як імпакт-інвестиції [2]. Більша частина цих інвестицій базується на розвинених ринках, включаючи США та Канаду (58%) і Західну, Північну

та Південну Європу (21%). 6% припадає на Африку на південь від Сахари, 4% – на Латинську Америку та Карибський басейн, 3% – на Південну Азію. Більшість організацій, які здійснюють управління *impact investment*, є невеликими, втім є й ті, що управляють активами понад 1 млрд дол. США.

Поштовхом для стрімкого розвитку імпакт-інвестицій стала світова фінансово-економічна криза 2008 р. Це було пов'язано з тим, що інвестори більше не були готові робити капіталовкладення в короткострокові високоприбуткові та ризикові проекти. Окрім того, спостерігається зростання дефіциту благодійних грошей, а глобальні екологічні та ресурсні проблеми поглиблюються, демографічна ситуація не сприяє зростанню добробуту населення. За оцінками ООН [3], щорічно на досягнення цілей сталого розвитку до 2030 р. слід виділяти 4–7 трлн дол. США, а інвестиційний розрив у країнах, що розвиваються, становить 2,5 трлн дол. При цьому потенціал ринкових можливостей імпакт-інвестицій оцінений у 12 трлн дол. США і 300 млн робочих місць до 2030 р. Поряд із цим, усе більша частка світових активів перерозподіляється на користь мілленіалів і жінок, яких не цікавлять імпульсивні інвестиції, та й інвестиційні рішення вони розглядають як спосіб висловити свої соціальні, політичні, екологічні цінності [4].

Значна кількість досліджень, присвячених імпакт-інвестиціям, є оглядами і звітами міжнародних організацій, фондів (*Global Impact Investing Network*, *The Rockefeller Foundation's*), фінансових і консалтингових компаній (Ernst&Young, GIST, Deloitte, Barclays, Cleary Gottlieb, JP Morgan). Це пов'язано, перш за все, з тим, що практика імпакт-інвестування пішла вперед від теорії.

Разом із цим, у наукових дослідженнях, присвячених *impact investment*, розглядається їх сутність, моделі, підходи до виміру й оцінки ефектів [5]. Цікавлять теоретиків і проблеми розвитку імпакт-інвестицій у зв'язку із суперечливим розумінням їх норми прибут-

ковості, ефективного розподілу фінансової вигоди та соціальних або екологічних ефектів між стейкхолдерами, доходів від капіталу і доходів від праці [6]. Крім того, науковці [7] звертають увагу на те, що держава повинна стимулювати імпаکت-інвестиції, сприяти вирішенню їх обмежень, оскільки структурні бар'єри призводять до недооцінки соціальних благ, приватні компанії можуть перекладати негативні зовнішні ефекти на суспільство, інвестори можуть не вловити позитивні екстерналії, інвестори функціонують в умовах асиметрії інформації та не мають досвіду в нових інвестиційних секторах.

Однак той факт, що категорія «імпакт-інвестиції» є новою, а її сутність продовжує активно обговорюватися у світових авторитетних колах, дозволяє визначити, що пошук подальшого теоретичного обґрунтування імпакт-інвестицій є актуальним, особливо для вітчизняної теорії та практики, оскільки категорія «імпакт-інвестиції» практично не висвітлена у вітчизняній науковій літературі, а на практиці часто її не відрізняють від суміжних.

Отже, головною метою статті є теоретичне обґрунтування сутності «імпакт-інвестицій», їх обмежень та напрямків стимулювання в сучасних умовах економічного розвитку.

Імпакт-інвестиції – це інвестиції, які, крім фінансової віддачі, покликані забезпечити соціальний та екологічний вплив (ефект) [8]. Їх особливістю є норма окупності на рівні ринкової або менше, а також довгостроковий характер. Як результат, управління імпакт-інвестиціями – це управління ризиком і фінансовою прибутковістю, а також соціальними і/або екологічними показниками [9].

Всесвітня мережа імпакт-інвестування (*Global Impact Investing Network – GIIN*) визначає імпакт-інвестиції як інвестиції, що мають намір створити щось позитивне, і поряд із фінансовою вигодою (або, як мінімум, повернення капіталу) покликані принести вимірювані соціальний та екологічний ефекти. Як правило, але не обов'язково, вони спрямовуються в інноваційний бізнес. GIIN [10] постійно уточнює ключові елементи імпакт-інвестицій, і сьогодні це, зокрема: інтенціональність; фінансова віддача; ранжування класів активів; вимірюваний вплив. Іntenціональність передбачає, що імпакт-інвестиції навмисно сприяють соціальним та екологічним рішенням. При цьому основною характеристикою залишається фінансова віддача, яка може коливатися від прибутковості нижче ринкової (пільгової) до середньоринкової з урахуванням ризиків і може залежати від класу активів. Опитування GIIN 2019 [11] показали, що більшість імпакт-інвесторів орієнтовані на отримання середньоринкової віддачі від інвестицій і вище – 66%. При цьому понад 90% повідомили, що отримали те, що очікували, а у 15% очікування були перевершені. Норма дохідності для різних класів активів

повинна відрізнятися та має відображати зв'язок між соціальним результатом, імпакт-ефектами й економічною вигодою.

Характерною особливістю імпакт-інвестицій є й те, що інвестор зобов'язаний вимірювати та звітувати про соціальні та екологічні ефекти з тим, щоб продемонструвати, що соціальна мета досягнута. Отже, інвестиції належать до імпакт-інвестицій, якщо відповідають таким практикам:

- ✦ ціленаправлені на значну соціальну та екологічну вигоду;
- ✦ використовуються загальні для галузі цільові показники ефективності відповідно до напрямів впливу (фінансовий, соціальний, екологічний);
- ✦ здійснюється моніторинг і управління ефективністю впливом (іmpact);
- ✦ присутня звітність щодо соціальних і екологічних показників для всіх стейкхолдерів;
- ✦ відбувається передача успішного досвіду щодо сприяння соціального та екологічного впливу.

Імпакт-інвестиції стають усе більш впливовою частиною широкої екосистеми філантропічного приватного та державного капіталу, яка визначає глобальний розвиток. Але їх слід відрізнити від філантропії, стійких та етичних, соціальних або соціально орієнтованих інвестицій тощо.

Філантропія орієнтована на суспільні ініціативи та передбачає просування інноваційних ідей у соціальній сфері. Незважаючи на те, що філантропія спрямована на короткострокові проекти, вона не орієнтована на вирішення поточних соціальних проблем, а передбачає створення соціальних інститутів, які приносять користь у довгостроковому періоді, а також таких механізмів вирішення соціальних проблем, які саморозвиваються та дупліцируються. Особливістю соціальних інвестицій і філантропії є те, що вони спрямовані на якісні зміни в соціальній сфері та не переслідують фінансову вигоду. Втім, імпакт-інвестиції, крім як на соціальний і екологічний ефекти, орієнтовані і на кількісний результат (прибутковість), не обмежені в часі.

Соціально відповідальні інвестиції (SRI), або стійкі, або соціально усвідомлені, або етичні, або в окремих сферах «зелені» (збереження природних ресурсів та їх відтворення, чисте повітря і чиста вода, альтернативні джерела, екологічна безпека) – це інвестиції, які є соціально відповідальними в контексті діяльності, яку здійснює компанія. Соціально відповідальне інвестування передбачає недопущення шкоди, позитивний вплив (захист прав людини, навколишнього середовища, споживачів) як результат інвестування; припускає включення інвесторів у вирішення соціально значущих проблем суспільства, виконання етичних зобов'язань, створення механізмів

мів громадського контролю за виконанням державою своїх соціальних зобов'язань. Воно виключає вкладення в компанії, які продають продукти, що шкодять здоров'ю, навколишньому середовищу або викликають залежність (тютюн, алкоголь) на користь тих суб'єктів, які турбуються питаннями соціальної справедливості, екологічної стійкості, альтернативних джерел енергії й т. п. Як правило, соціально відповідальне інвестування імітує соціальний і політичний клімат суспільства.

Імпакт-інвестування – це свідомий відбір та підтримка інвестором організацій і проектів, які поділяють його соціальну та/або екологічну місію та здатні генерувати прибуток. Імпакт-інвестиції є різновидом соціально відповідальних, і вони орієнтовані на позитивний вплив проактивно. Вони також відмінні від стратегій негативного відбору, стратегій, що оцінюють екологічні, соціальні, управлінські фактори (ESG) в інвестиційних рішеннях, від корпоративної соціальної відповідальності як бізнес-моделі, що дозволяє бути соціально підзвітною собі та стейкхолдерам.

Особливістю і значущістю імпакт-інвестицій є те, що в їх основі лежить ідея навчити використовувати приватний капітал для вирішення традиційних проблем суспільного сектора. Р. Коен звертає увагу на те, що імпакт-інвестиції повинні стати важливим джерелом розвитку некомерційних організацій з метою збільшення виробництва послуг соціальної сфери з продуктивністю приватного сектора [12]. Отже, імпакт-інвестиції покликані вирішити «провали» не лише ринку, а і держави. Основними напрямками імпакт-вкладень є житлове будівництво, мікрофінансування, енергетика, фінансові послуги, продовольство, сільське господарство. Швидко зростають імпакт-інвестиції в таких секторах, як адаптація до змін клімату, охорона здоров'я, освіта.

Розвиток і зростання імпакт-інвестування на сучасному етапі пов'язані з рядом обмежень.

По-перше, практика імпакт-інвестування пішла вперед теорії. Це можна пояснити тим, що імпакт-інвестування – це нове явище, і, крім того, переважна більшість теоретичних розробок щодо інвестицій розглядає традиційне інвестування. Традиційні теорії інвестування виходять з того, що інвестори раціональні, а їх рішення засновані на максимізації прибутку при обмеженому ризику. Сучасні теорії інвестування припускають, що рішення інвесторів схильні до впливу психологічних і емоційних факторів. Водночас концепції традиційного інвестування не можуть повною мірою пояснити парадигму успішної імпакт-інвестиційної поведінки: якщо характеристики ризику та дохідності властиві і традиційним, і імпакт-інвестиціям, то імпакт (вплив) – це характеристика, яка не властива для перших.

По-друге, бажання отримати соціальний і екологічний ефекти від проекту не означає, що люди вміють

це робити, що існують сприятливі для цього умови (достатній обсяг ресурсів; наявність хороших проектів; інфраструктура, що забезпечує зниження витрат залучення та розміщення капіталу, зниження ризиків), нарешті, що інвестори це роблять. Менш ніж кожен 10-й інвестор (9%) прийняв рішення брати участь в імпакт-інвестуванні [13]. Для цього часто не вистачає знань, інвестори не володіють необхідними управлінськими навичками, недостатні емоційні переваги (особиста задоволеність, моральне зобов'язання, фінансова безпека) від соціального добробуту й ін.

По-третьє, нерозвиненість інфраструктури імпакт-інвестування призводить до зростання операційних або транзакційних витрат, порівняно з аналогічними інвестиціями в приватний або венчурний капітал. Це також збільшує ризики, знижує готовність інвестувати, розширює практику недобросовісної поведінки стейкхолдерів (наприклад, недостовірні інформація щодо очікуваного соціального, екологічного ефекту).

По-четверте, невід'ємним учасником ринку імпакт-інвестицій є держава, яка може мати як позитивний, так і негативний вплив. Держава здійснює свою політику по двох напрямках: безпосередня участь в імпакт-інвестуванні та вплив на попит, пропозицію, ринок. Пропозицію формують постачальники капіталу (уряд, приватні особи, фонди, банки, інвестиційні та пенсійні фонди), попит – це ті, хто потребує капіталу (компанії, проекти), ринок забезпечує обмін і регулює правила й умови обміну, встановлює ціни в результаті взаємодії попиту та пропозиції.

Потреба стимулювати імпакт-інвестиції підтверджується результатами досліджень [14], які демонструють сильну позитивну кореляцію між сильними екологічними, соціальними, управлінськими практиками (ESG) і корпоративними фінансовими показниками для компаній у кожному регіоні світу, для всіх видів активів. Надійні стандарти стійкості (ESG) покращують операційну діяльність, знижують вартість капіталу компанії, позитивно впливають на котирування акцій, знижують ризики. У результаті поширення імпакт-інвестицій з'являються нові бізнес-моделі, вигоди від яких зростають швидше, ніж основна економіка. Це відбувається за рахунок зростання соціального ефекту. Крім того, це дозволяє генерувати більший талант [12].

Отже, політика сприяння розвитку імпакт-інвестицій має передбачати таке:

- ✦ участь держави в інвестуванні (соінвестування, державно-приватне партнерство) і вплив на пропозицію капіталу шляхом встановлення інвестиційних правил або вимог;
- ✦ політика скерованості капіталу забезпечує збільшення ефектів впливу на основі регулювання ринкових цін, ризику, відкритості інформації (податки, субсидії, вимоги до звітності, посередництво);

- ✦ політика щодо розвитку попиту спрямована на його збільшення завдяки створенню інституційного потенціалу, сприятливих структур, сприяння розробці та реалізації проєктів імпаکت-інвестування (створення «корпоративної» структури, державно-приватне партнерство).

Втім, з розвитком імпакт-інвестування інвестори зможуть отримувати високу прибутковість без підтримки з боку держави, і тому роль держави буде змінюватися.

Разом із тим, політика держави може бути й неефективною в результаті законодавчих бар'єрів, неоптимальної структури урядових установ, політики нав'язування. Як наслідок, держава буде субсидювати приватний сектор, захищати неефективні підприємства від конкуренції, збільшувати транзакційні витрати інвесторів, не буде реально знижувати бар'єри для приватного капіталу, відволікатиме ресурси від вирішення важливих завдань тощо. Отже, політика стимулювання імпакт-інвестицій повинна відповідати таким критеріям: цілеспрямованість, універсальна прозорість, координація, залученість стейкхолдерів, прихильність, імплементація, інституційний потенціал тощо.

По-н'яте, важливим інститутом успішного інвестування є довіра [15]. Але тут є кілька аспектів: 1) довіру до імпакт-інвестицій окремі компанії можуть використовувати в маркетингу без будь-якого подальшого соціального та екологічного ефекту; 2) не завжди всі учасники ринку однаково визначають і вимірюють вигоди, оскільки ринок новий і постійно модернізується, а інтереси (цінності) інвесторів недостатньо ідентифіковані та визначені, відсутня чітка кластеризація інвестицій за сектором, класом активів, профілем «ризик-прибутковість», типом очікуваного впливу, способом впливу й ін. Це провокує невизначеність та інформаційну асиметрію; 3) на ринку присутній ризик у зв'язку з тим, що, з одного боку, основним інвестором сьогодні є старше покоління, яке керується насамперед оцінкою «ризик – прибутковість», а з іншого – на ринку присутні нові фінансові інструменти, інформація асиметрична, оскільки він не структурований, відсутні стандарти.

Серед бар'єрів розвитку імпакт-інвестицій також слід визначити такі:

- ✦ проблеми інвестування в неефективні сектори економіки, депресивні регіони;
- ✦ перевага великих компаній порівняно з малими, на які орієнтовано соціальне підприємництво, у підтримці найбільш важливих секторів для бідних, а саме: інфраструктура, охорона здоров'я, сільське господарство, логістика.

Отже, можна узагальнити, що, з одного боку, існує висока зацікавленість в бажанні отримати соціальний і екологічний ефекти від інвестування, а, з ін-

шого – слід констатувати невисоку активність імпакт-інвестування. Це обумовлено тим, що сектор новий, і його учасникам часто не вистачає інформації, знань для прийняття ефективних рішень.

Узв'язку з цим доцільно, обґрунтовуючи заходи держави та міжнародних організацій щодо стимулювання розвитку імпакт-інвестицій, появу нових імпакт-інвестиційних продуктів для різних груп інвесторів, урахувати існуючі мотиви, цінності, стереотипи щодо імпакт-інвестиційних рішень. Зокрема, важливим чинником є те, що існує сильний зв'язок між імпакт-інвестуванням і віком інвесторів, особистими цінностями, соціальними та екологічними цілями інвестування. До імпакт-інвестування більш схильні молоді вікові групи, жінки, індивіди з рівнем доходів вище середнього, у той час, як старші інвестори мають застаріле уявлення про ризикованість інвестицій і розглядають імпакт-інвестиції як новий інвестиційний інструмент, а, отже, надто ризиковий. При цьому важливим є забезпечення необхідного рівня фінансової та емоційної віддачі, що можна досягнути, перш за все, завдяки освіті та обміну знаннями [16]. Проблемою подальшого розвитку та зростання імпакт-інвестицій є необхідність зміни культури інвестування – всі інвестиції повинні мати імпакт [17; 18], а для цього вкрай важливо розвивати міждисциплінарний набір навичок щодо прийняття рішень, зростання ресурсів, вибору і моніторингу імпакт-інвестицій [19]. Важливим при цьому є підвищення фінансової та інвестиційної обізнаності та грамотності [20].

ВИСНОВКИ

Переваги імпакт-інвестицій для вирішення чисельних глобальних проблем сучасності безперечні. І, на думку провідного ідеолога імпакт-інвестування Р. Коена, швидке зростання галузі досягне переломного моменту та «викличе ланцюгову реакцію у створенні впливу», стосуючись інвесторів, великого бізнесу, фондів, громадських організацій [12]. Втім, це стане можливим за таких умов:

- ✦ сформованість чітких принципів, стандартів і практик щодо ідентичності імпакт-інвестицій, способів і методик оцінки соціального та екологічного впливу;
- ✦ забезпечення сучасної новітньої парадигми фінансової та емоційної віддачі імпакт-інвестиційних рішень;
- ✦ створення підходів до проєктування привабливих імпакт-інвестиційних інструментів, послуг, продуктів відповідно до потреб різних типів інвесторів;
- ✦ наявність політики регулювання, стимулювання й усунення перешкод щодо імпакт-інвестування в контексті збалансованості ін-

тересів держави, суспільства та приватного капіталу;

- ✦ існування відповідної системи освіти та навчання, як фахівців і професіоналів, так і всіх інших стейкхолдерів.

Серед важливих аспектів подальшого розвитку імпаکت-інвестування мають бути розширення партнерських відносин між лідерами інвестування та передача успішного досвіду іншим учасникам ринку; зміцнення інвестиційної готовності суб'єктів господарювання; демонстрація соціальних ефектів там, де це має найбільше значення (населення, суспільство). ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Ломачинська І. А. Цінності та інвестиції впливу // Економіка. Фінанси. Бізнес. Управління. Глобальні економічні виклики та можливості у цифрову епоху : матеріали І Міжнародного економічного форуму / за заг. ред. проф. А. І. Ігнатюк. Київ, 2019. Вип. І. Ч. І. С. 48. URL: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/26067/1/48.pdf>
2. Global Impact Investing Network. Sizing the Impact Investing Market. 2019. URL: https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
3. Niculescu M. Impact investment to close the SDG funding gap. 2017. URL: <https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2017/7/13/What-kind-of-blender-do-we-need-to-finance-the-SDGs-.html>
4. How Women and Men Approach Impact Investing. The Women's Philanthropy Institute, May 2018. URL: <https://scholarworks.iupui.edu/bitstream/handle/1805/16229/Impact%20Investing%20Report%20FINAL.pdf>
5. Review of the Academic and Practitioner Literature on Impact Investing. Literature Scan. Lee-Chin Institute, May 2018.
6. Abt W. Almost Everything You Know About Impact Investing Is Wrong. Stanford Social Innovation Review. Dec. 18, 2018. URL: https://ssir.org/articles/entry/almost_everything_you_know_about_impact_investing_is_wrong
7. Wood D., Thornley B., Grace K., Sullivant S. Impact Investing: A Framework for Policy Design and Analysis / Insight at Pacific Community Ventures & The Initiative for Responsible Investment at Harvard University, January 2011. 101 p. URL: http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2015/07/Impact_Investing_Policy_Full_Report.pdf
8. Rodin J., Brandenburg M. The Power of Impact Investing: Putting Markets to Wharton Digital Press, 2014. 172 p.
9. O'Donohoe N., Leijonhufvud C., Saltuk Y., Bugg-levine A., Brandenburg M. Impact Investments: An Emerging Asset Class. The Rockefeller Foundation, 2010. 96 p. URL: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>
10. Core Characteristics of Impact Investing / GIIN. 2019. URL: <https://thegiin.org/characteristics>
11. Mudaliar A., Dithrich H. Sizing the Impact Investing Market / GIIN. April 2019. URL: https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
12. Barton D. The changing landscape of social-impact investing / Interview Sir Ronald Cohen. McKinsey, July 2017. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/the-changing-landscape-of-social-impact-investing>
13. Davies G. B. The Value of Being Human: A Behavioural Framework for Impact Investing and Philanthropy. *Philanthropy Impact Magazine*. 2015. Issue 14. P. 15–18. URL: https://www.philanthropy-impact.org/sites/default/files/user-uploads/pi_magazine_14_pgs_15-18.pdf
14. French Sh. Understanding ESG Investing. Answers to advisors' and investors' most pressing questions about ESG. NY, November 27, 2017. URL: <https://www.etf.com/publications/etfr/understanding-esg-investing>
15. Klein G., Shtudiner Z. Trust in Others: Does it Affect Investment Decisions? *Quality and Quantity*. 2016. Vol. 50. Issue 5. P. 1949–1967. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11135-015-0245-6>
16. Payiatakis D., Brooks P. Investor motivations for impact: A behavioural examination. Barclays, 2018. 35 p. URL: <https://www.barclays.co.uk/content/dam/documents/wealth-management/investments/impact-investing-product/investor-motivations-for-impact.pdf>
17. Investing for Global Impact. 2018. First Anniversary Edition. GIST, 2019. 54 p. URL: <https://www.sereinprivate.com/theme-content/uploads/2019/05/SereinFT-Investing-for-global-impact-2018-FullV.pdf>
18. What's Next: Building a trusted identity for the impact investing movement. ImpactAlpha. August 27, 2018. URL: <https://impactalpha.com/whats-next-building-a-trusted-identity-for-the-impact-investing-movement/>
19. Johnson K., Lee H. Impact Investing: A Framework for Decision Making. Cambridge Associates LLC, 2013. 17 p. URL: <https://thegiin.org/assets/documents/pub/impact-investing-a-framework-for-decision-making.pdf>
20. Ломачинська І. А. Фінансова грамотність як основа оптимізації фінансової поведінки в умовах глобальної трансформації. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2011. Т. 16. Вип. 20. С. 115–125.

REFERENCES

- Abt, W. "Almost Everything You Know About Impact Investing Is Wrong". Stanford Social Innovation Review. December 18, 2018. https://ssir.org/articles/entry/almost_everything_you_know_about_impact_investing_is_wrong
- Barton, D. "The changing landscape of social-impact investing". Interview Sir Ronald Cohen. McKinsey, July 2017. <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/the-changing-landscape-of-social-impact-investing>
- "Core Characteristics of Impact Investing". GIIN. 2019. <https://thegiin.org/characteristics>
- Davies, G. B. "The Value of Being Human: A Behavioural Framework for Impact Investing and Philanthropy".

- Philanthropy Impact Magazine. 2015. https://www.philanthropy-impact.org/sites/default/files/user-uploads/pi_magazine_14_pgs_15-18.pdf
- French, Sh. "Understanding ESG Investing. Answers to advisors' and investors' most pressing questions about ESG". 2017. <https://www.etf.com/publications/etfr/understanding-esg-investing>
- "Global Impact Investing Network. Sizing the Impact Investing Market". 2019. https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
- "How Women and Men Approach Impact Investing". The Women's Philanthropy Institute, May 2018. <https://scholarworks.iupui.edu/bitstream/handle/1805/16229/Impact%20Investing%20Report%20FINAL.pdf>
- "Investing for Global Impact. 2018. First Anniversary Edition". GIST, 2019. <https://www.sereinprivate.com/theme-content/uploads/2019/05/Serein-FT-Investing-for-global-impact-2018-FullIV.pdf>
- Johnson, K., and Lee, H. "Impact Investing: A Framework for Decision Making. Cambridge Associates LLC, 2013". <https://thegiin.org/assets/documents/pub/impact-investing-a-framework-for-decision-making.pdf>
- Klein, G., and Shtudiner, Z. "Trust in Others: Does it Affect Investment Decisions?" *Quality and Quantity*, vol. 50, no. 5 (2016): 1949-1967.
DOI: <https://doi.org/10.1007/s11135-015-0245-6>
- Lomachynska, I. A. "Finansova hramotnist yak osnova optymizatsii finansovoi povedinky v umovakh hlobalnoi transformatsii" [Financial Literacy as a Basis for Optimizing Financial Behavior in a Global Transformation]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Ekonomika»*, vol. 16, no. 20 (2011): 115-125.
- Lomachynska, I. A. "Tsinnosti ta investytsii vplyvu" [Values and Impact Investments]. *Ekonomika. Finansy. Biznes. Upravlinnia. Hlobalni ekonomichni vyklyky ta mozhlyvosti u tsyfrovu epokhu : materialy I Mizhnarodnoho ekonomichnoho forumu*. 2019. <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/26067/1/48.pdf>
- Mudaliar, A., and Dithrich, H. "Sizing the Impact Investing Market". GIIN. April 2019. https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
- Niculescu, M. "Impact investment to close the SDG funding gap". 2017. <https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2017/7/13/What-kind-of-blender-do-we-need-to-finance-the-SDGs-.html>
- O'Donohoe, N. et al. "Impact Investments: An Emerging Asset Class". The Rockefeller Foundation, 2010. <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>
- Payiatakis, D., and Brooks, P. "Investor motivations for impact: A behavioural examination". Barclays, 2018. <https://www.barclays.co.uk/content/dam/documents/wealth-management/investments/impact-investing-product/investor-motivations-for-impact.pdf>
- Review of the Academic and Practitioner Literature on Impact Investing*. Literature Scan. Lee-Chin Institute. May, 2018.
- Rodin, J., and Brandenburg, M. *The Power of Impact Investing: Putting Markets*. Wharton Digital Press, 2014.
- "What's Next: Building a trusted identity for the impact investing movement". ImpactAlpha. 2018. <https://impactalpha.com/whats-next-building-a-trusted-identity-for-the-impact-investing-movement/>
- Wood, D. et al. "Impact Investing: A Framework for Policy Design and Analysis". Insight at Pacific Community Ventures & The Initiative for Responsible Investment at Harvard University, January 2011. http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2015/07/Impact_Investing_Policy_Full_Report.pdf