

УДК 336.645.1

В.Д. Захарова, О.М. Кирилюк

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Омский государственный университет путей сообщения», г. Омск, email: valieriaz1@mail.ru, olgaomgau@yandex.ru

БАРЬЕРЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МЕХАНИЗМОВ ИМПАКТ-ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ СТАРТАПОВ

Ключевые слова: стартап, механизмы инвестирования, импакт-инвестирование, импакт-стартап.

В статье рассмотрена практика финансирования стартап-компаний. Исследование показало, что современная динамика развития в области финансов и инвестирования во многом направлена на учет инвесторами широкого спектра нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений. Так, в последнее время особую популярность приобретает импакт-инвестирование, принимающее в расчет экологические и социальные аспекты деятельности компаний. Импакт-инвестирование является одной из наиболее быстро развивающихся стратегий ответственного инвестирования в глобальном масштабе. При этом четкого определения механизмов импакт-инвестирования на данный момент не существует. Это и обуславливает актуальность исследования, целью которого является выявление барьеров и возможностей применения механизмов импакт-инвестирования при реализации стартап-компаний. Барьеры и возможности, указанные в статье, не являются всеобъемлющими, но обеспечивают вклад авторов в ограниченный объем знаний об импакт-инвестировании.

V.D. Zakharova, O.M. Kiriliuk

Omsk State Transport University, Omsk, email: valieriaz1@mail.ru, olgaomgau@yandex.ru

BARRIERS AND OPPORTUNITIES FOR IMPACT INVESTING MECHANISMS IN STARTUPS

Keywords: startup, investment mechanisms, impact investing, impact startup.

This article examines the financing practices of start-up companies. The research has shown that the current dynamics in the field of finance and investing is largely focused on investors' consideration of a wide range of non-financial factors when making investment decisions. For example, impact investing, which takes into account the environmental and social aspects of companies' operations, has recently gained particular popularity. Impact investing is one of the fastest growing responsible investment strategies globally. However, there is currently no clear definition of impact investing mechanisms. This is why the study aims to identify barriers and opportunities for impact investing mechanisms in the implementation of start-up companies. The barriers and opportunities outlined in the article are not comprehensive, but provide the authors' contribution to the limited body of knowledge on impact investing.

Стартапы, обретающие все большую популярность по всему миру, представляют собой молодые инновационные компании, созданные для разработки уникального продукта или услуги, вывода его на рынок и превращения его в незаменимый для покупателей.

Стартапы играют важную роль в экономическом росте и успехе страны в процессе перехода к устойчивому развитию, поскольку стимулируют технологические инновации, что приводит к созданию новых отраслей, а также к созданию множества новых рабочих мест в них. Хотя стартапы играют центральную роль в содействии экономическому росту, они обычно сталкиваются с проблемой нехватки фи-

нансирования. Поэтому вопрос финансирования стартапов вызывает большой интерес в литературе по финансам, предпринимательству и менеджменту [1, 5].

Исследования в области финансирования стартапов выявили, что в решении социальных и экологических проблем частные инвесторы могут быть более эффективны, чем государственная система. Это привело к повышению роли социальных предпринимателей в жизни общества. Большинство развитых стран уже давно наладили процесс вовлечения частных инвесторов в финансирование социальных предприятий, а сами эти инвестиции обозначаются в мировой практике как «импакт-инвестиции».

Импакт-инвестирование находится на стыке бизнес-методов, финансовых технологий и социального предпринимательства. Как правило, им называют вложения в компании, имеющие целью как получение финансового дохода, так и положительное влияние на социальные факторы и окружающую среду [9].

Под механизмом импакт-инвестирования понимается процесс взаимодействия экономических, финансовых, социальных, экологических элементов, выражающийся во вложении средств и капитала инвестора и направленный на определение наиболее предпочтительных способов и форм осуществления вложения инвестиционных ресурсов с целью получения инвестором полезного эффекта и прибыли.

Цель научной статьи: изучить специфику финансирования стартапов, определить перспективные источники инвестиций для стартапов, исследовать барьеры и возможности финансирования стартапов с применением механизмов импакт-инвестирования.

Материалы и методы исследования

Для достижения поставленной цели были использованы такие методы научного познания, как поиск и сбор научной информации, ее анализ и синтез.

Теоретическую и методологическую основу проводимого исследования составили научные труды российских и зарубежных ученых в области финансирования стартапов, их поддержки со стороны государства и частных инвесторов с использованием различных его форм и инструментов в целях повышения его эффективности и обеспечения устойчивого развития.

Полученные результаты исследования могут быть применены для совершенствования механизма регулирования в области поддержки развития стартап-компаний, использования инструментов их финансирования и повышения эффективности.

Результаты исследования и их обсуждение

Инвестирование в стартапы характеризуется высокой степенью рискованности, поскольку, во-первых, подобного рода компании имеют высокую вероят-

ность банкротства, во-вторых, на текущий момент еще не создана комплексная методологическая база для оценки эффективности инвестирования в тот или иной стартап.

Поскольку, согласно данным официальной статистики, из тридцати стартап-компаний выживает только одна, владельцы стартапов зачастую сталкиваются с трудностями при поиске источников финансирования своих проектов.

Другая проблема состоит в том, что многие стартапы предпочитают развиваться лишь локально, захватывая только свой город, либо страну, считая выход на другие рынки лишними затратами и не доступной перспективой. Это значительно снижает их инвестиционную привлекательность [5].

Для финансирования стартапов на рынке стартап-проектов применяется довольно широкий спектр источников: средства венчурных фондов, инвестиционных компаний, средства бизнес-ангелов (частных инвесторов, вкладывающих свои денежные средства в стартапы при условии выкупа некоторой доли в компании), привлечение дополнительных средств путем акционирования, т.е. размещения (эмиссии) ценных бумаг на фондовом рынке, кредиты коммерческих банков (популярный, но рискованный способ финансирования стартапа на начальном этапе) и т.п.

Одним из самых известных способов финансирования стартапов является венчурное инвестирование, предназначенное специально для финансирования рискованных финансовых проектов. Однако, получить финансирование от такого фонда является непростой задачей, так как они имеют четкую методологию отбора перспективных проектов, вложение средств в неприбыльные проекты их просто не интересует.

В исследовании С. С. Евдокимовой было отмечено, что мировая практика использует два типа инвестиционных фондов, которые в разной степени взаимодействуют с вновь созданными компаниями: фонды прямых инвестиций и фонды венчурных инвестиций, о которых говорилось выше. Если фонды прямых инвестиций инвестируют в компании вне зависимости от этапа их жизненного цикла, и венчурное инвестирование

для них является одним из направлений деятельности, то фонды венчурных инвестиций специализируются только на инвестировании во вновь созданные компании или компании, находящиеся на ранних стадиях своего развития [5].

Т.В. Гурунян в своем исследовании отмечает, что применение средств бизнес-ангелов, хотя и популярно на европейских рынках, но на российском рынке не распространено. В частности, только около 1% малых инновационных предприятий финансируются средствами бизнес-ангелов. Данная ситуация связана с неразвитостью как культуры поддержки инновационно-активных предпринимателей, так и системы льгот для инвесторов и инноваций [4].

Что касается банковского кредитования, то авторы Фэлд Б., Мендельсон Дж. отмечают, что оно редко используется для финансирования стартапов [8].

В последнее время для финансирования стартапов применяется краудфандинг, представляющий собой механизм привлечения финансовых ресурсов от частных лиц или компаний для реализации проекта, реализуемый на интернет-площадках и позволяющий более упрощенно привлекать денежные средства без участия финансового рынка. Краудфандинг реализуется в виде одной из трех моделей:

1. Пожертвование, используемое обычно в социально значимых проектах и предусматривающее отсутствие вознаграждения инвесторам.

2. Модель Кикстартера, предполагающая нефинансовое вознаграждение инвестору, такое как упоминание об участии инвесторов в проекте. Обычно, взамен инвестиций, получатель средств предоставляет товар или услугу, которые создаются на средства инвесторов.

3. Краудинвестинг, предусматривающий наличие финансового вознаграждения, получаемое инвестором в обмен на свою финансовую помощь стартапу [5].

Активную поддержку стартапам оказывают также бизнес-инкубаторы и технопарки, которые предоставляют ресурсную поддержку исполнителям проектов, выделяя офисные или производственные помещения, современное оборудование и станки, консалтинговые услуги и др.

Таким образом, рынок инвестиций, который ориентирован на развитие стартапов, подвержен внедрению новых моделей финансирования.

Исследования, проведенные компанией NN Investment Partners (NN IP), выявили потенциальный интерес у инвесторов к импакт-инвестициям. Такое желание выразили девять из десяти опрошенных инвесторов. Несмотря на возрастающий интерес к стратегиям, призванным оказать положительное социальное и/или экологическое влияние, в среднем инвесторы размещают в импакт-фондах около 5% от всего их портфолио [9].

Импакт-инвестирование – это инвестирование, объединяющее бизнес-методы, финансовые технологии и социальное предпринимательство. Основной идеей импакт-инвестирования как новой технологии инвестирования выступает комбинирование и сбалансированное сочетание экономических и социальных ценностей и результатов деятельности. Классическая рыночная экономика основным постулатом ставила получение прибыли любой ценой, без учета социального и экологического эффекта.

Существует несколько вариантов перевода термина Impact Investing на русский язык – «преобразующие инвестиции», «инвестиции воздействия», «социально преобразующие инвестиции». Однако все эти переводы не вполне отражают точный смысл англоязычного термина, поэтому в теории и практике все чаще употребляется буквальное прочтение английского термина – импакт-инвестирование. Однако весьма часто, в частности в России, под импакт-инвестированием понимают социальное инвестирование. Так, анализ отечественного рынка импакт-инвестиций показывает, что основные его участники – это фактически крупные социальные инвесторы, получающие экономический эффект за счет иных видов деятельности [6].

Н. В. Казакова отмечает, что импакт-инвестирование подразумевает решение социальных и экологических проблем за счет использования новых инвестиционных инструментов на территориях инвестирования. В настоящее время крупные российские компании

принимают участие в финансировании социальных программ и проектов корпоративной социальной ответственности, направленных на решение экологических и социальных проблем, то есть осуществляют социальное инвестирование. Но также осуществляют и импакт-инвестирование в форме финансовой поддержки программ социального предпринимательства. В стране уже сложилось определенное количество импакт-инвесторов, использующих разные направления, модели и инструменты для инвестирования [6].

Крупная некоммерческая организация, Глобальная сеть импакт-инвесторов (Global Impact Investing Network, GIIN), действующая с 2009 года, определила критерии, по которым инвестицию можно отнести к категории импакт-инвестиций:

Целеполагание. В плане импакт-проекта необходимо прописать определенные заранее социальные или экологические цели и результат, которого планируется достичь.

Цель инвестора – оказать положительное социальное или экологическое воздействие посредством инвестиций – имеет важное значение для импакт-инвестиций.

Окупаемость инвестиций. Показатель, который отражает окупаемость вложенных инвестиций. Импакт-инвестиции, как правило, имеют длительный срок окупаемости. Ожидается, что импакт-инвестиции приведут к финансовой отдаче от капитала или, как минимум, к возврату капитала.

Взаимосвязь между социальным или экологическим результатом и экономической выгодой. Результаты этого показателя определяются в диапазоне от 1% до 20%. При этом, должна прослеживаться взаимосвязь между социальным и экономическим результатом.

Импакт-инвестиции ориентированы на финансовые результаты, которые варьируются от показателей ниже рыночных до скорректированных с учетом рыночной процентной ставки, и могут осуществляться по классам активов, включая, но не ограничиваясь такими как эквиваленты денежных средств, фиксированный доход, венчурный капитал, и частный капитал.

Измерение и оценка социального или экологического воздействия. Данный показатель позволяет сказать, что поставленная в первом пункте цель достигнута или не достигнута. Отличительной чертой импакт-инвестирования является обязательство инвестора измерять и сообщать о социальных и экологических показателях, обеспечивая прозрачность и подотчетность.

Согласно исследованиям GIIN, объем импакт-инвестирования ежегодно растет, при этом на Восточную Европу, Россию и Центральную Азию приходится только 1%. Российские крупные промышленные компании осуществляют как социальное инвестирование – финансирование программ корпоративной социальной ответственности, направленных на снижение экологических и социальных рисков, так и импакт-инвестиции в виде финансирования программ социального предпринимательства.

На рынке импакт-инвестиций активно действуют несколько ролевых игроков, которых можно разделить на четыре основные категории. Эти категории – владельцы активов (инвесторы-ангелы, венчурные инвесторы, семейные офисы, а также розничные и институциональные инвесторы, которые владеют капиталом и требуют финансовой отдачи наряду с социальным и экологическим воздействием), управляющие активами (те, кто вкладывает капитал от имени владельцев активов), субъекты спроса (те, кто получает и использует капитал) и поставщики услуг. К категории управляющих активами можно отнести различных участников, в частности, управляющих фондами, банки, фонды венчурного капитала, суверенные фонды и финансовые институты развития. Управляющие активами могут использовать ряд финансовых механизмов для распределения капитала воздействия, включая долговые обязательства, акционерный капитал, социальные ориентиры (контракты, основанные на результатах, транширование воздействия и кредиты, связанные с результатами), конвертируемые облигации, гибкие инструменты погашения, гарантии и гранты. Субъекты спроса могут варьироваться от крупных, устоявшихся предприятий до малых и средних социальных пред-

приятый. В эту категория также включает кооперативы и микрофинансовые учреждения. К поставщикам услуг относятся посредники, органы, устанавливающие стандарты, консультанты, неправительственные организации, высшие учебные заведения и другие поставщики услуг по развитию потенциала [1, 3,6,7].

Стартапы, финансируемые с помощью механизмов импакт-инвестирования, получили название импакт-стартапы. Это новый подход к бизнесу, который способен учесть интересы и экономики и общества.

До тех пор, пока не будет достигнуто более глубокое понимание препятствий и перспектив применения механизмов импакт-инвестирования при реализации стартапов, ролевые игроки вряд ли смогут эффективно отстаивать решения социальных и экологических проблем.

Барьеры на пути импакт-инвестирования

Рассмотрим барьеры на пути импакт-инвестирования при реализации стартапов, которые наиболее часто обсуждаются в литературе.

Отсутствие эффективного взаимодействия между импакт-инвесторами и реципиентами

Проблема отсутствия эффективно-го взаимодействия появляется на фоне разных ожидаемых результатов, деловой культуры и, как следствие, непонимания между социальными предпринимателями и потенциальными инвесторами. Проблема состоит в том, что многие из тех, кто приходит в сферу социального предпринимательства, не являются предпринимателями в традиционном смысле, тогда как многие импакт-инвесторы исходят из традиционной бизнес-перспективы. [2].

Недостаточность развития специализированных организационно-правовых форм социальных предприятий

Организационно-правовые формы, в которых может осуществляться социальное предпринимательство, могут быть самыми разными: индивидуальные предприниматели, коммерческие организации, некоммерческие организации. Все они имеют свою специфику, зачастую не удовлетворяющую критериям импакт-инвестирования. [2].

Устойчивое представление о том, что доходность импакт-инвестиций всегда ниже рыночной и нехватка готовых к инвестированию сделок

Одним из основных барьеров на пути развития рынка импакт-инвестиций является ограниченное количество готовых к инвестированию сделок, которые предлагают удовлетворительную финансовую отдачу наряду с социальным и экологическим воздействием. Исследователи придерживаются мнения, что все еще слишком мало социальных предприятий или импакт-проектов, которые являются достаточно зрелыми, чтобы заслуживать инвестиций. Отсутствие задокументированных историй успеха также приводит к тому, что среди инвесторов сложилось мнение о том, что импакт-инвестирование не может обеспечить рыночную доходность с поправкой на риск.

Относительно небольшой размер рынка импакт-инвестиций.

Одной из основных проблем, с которыми сталкиваются импакт-инвесторы, является то, что глобальный рынок импакт-инвестиций все еще находится на ранней стадии развития. Зарождающаяся стадия рынка повышает риск и приводит к тому, что инвесторы остаются весьма осторожными в отношении инвестиционных перспектив.

Кроме того, существует большое предложение конкурирующего капитала в форме обязательных корпоративных социальных инвестиций. Поэтому управляющие активами должны быть изобретательными при приобретении капитала для своих портфелей.

Ограниченное число посредников

Одной из наиболее серьезных проблем, препятствующих росту рынка импакт-инвестиций, является ограниченное число посредников. Отсутствие эффективного посредничества приводит к высоким транзакционным издержкам, более сложным структурам сделок, более сложной комплексной юридической экспертизе и трудностям при выходе из сделки.

Неликвидность импакт-инвестиций и трудности при выходе из инвестиций

Конечная цель управления – создание достаточной стоимости компании с тем, чтобы инвесторы могли выйти из своих проектов. Общим препятствием для многих импакт-инвесторов является

сложность выйти из своих инвестиций. Эта проблема исследователями указывается весьма важной по значимости проблемой, препятствующей росту рынка импакт-инвестиций. Учитывая, что активами, используемыми для многих импакт-инвестиций, является частный акционерный капитал или частный долг, эти инвестиции, как выяснилось, являются неликвидными, что создает серьезную проблему с выходом. Управляющие фондами частично преодолели эту проблему путем переговоров о стратегиях выхода до инвестирования как части процесса комплексной юридической оценки.

Проблемы в измерении эффекта и оценке социального воздействия инвестиций

Рынок импакт-инвестиций не имеет общепринятого согласованного набора метрик для измерения социального эффекта и воздействия на окружающую среду. Существуют метрические системы, такие как Impact Reporting and investment standards (IRIS) и Глобальная система оценки влияния Global Impact Investing Rating System (GIIRS), но иногда эти метрики не полностью удовлетворяют всем необходимым измерениям. В результате является непоследовательное отслеживание воздействия и разногласия по поводу того, что же на самом деле представляет собой воздействие. Рациональное измерение социального и экологического воздействия всегда было сложным элементом процесса импакт-инвестирования. Одна из школ призывает к всеобщей стандартизации определенного набора метрик. Другая школа утверждает, что цели воздействия являются специфическими для инвестиций и, поэтому стандартизированная метрика не может быть использована для измерения воздействия. Отсутствие стандартизированной системы измерения, однако, затрудняет оценку и сравнение воздействия инвестиций. В результате импакт-инвесторы непоследовательно и неадекватно отчитываются о достигнутом ими воздействии.

Использование образа социального предприятия с целью недобросовестного продвижения

Негативную роль в продвижении импакт-инвестирования играет использование образа социального или экологического проекта лишь для его успеш-

ного продвижения компаниями, которые по формальным признакам могли бы быть объектом импакт-инвестирования, на деле им не являются [10].

Возможности на рынке импакт инвестиционном рынке

Несмотря на множество препятствий, существует также множество возможностей для импакт-инвесторов. Подробности о наиболее заметных из них представлены далее.

Получение рыночной доходности с поправкой на риск

Возможность получения рыночной доходности с поправкой на риск тесно связана с прогнозируемым ростом рынка импакт-инвестиций. Рост этого рынка потенциально может генерировать прибыль в размере от 183 до 667 млрд. долларов США. Импакт-инвестиции генерируют конкурентоспособные рыночные, скорректированные с учетом риска доходы, вопреки мнению, что такие инвестиции требуют льготных условий. Финансовые вложения в существующие импакт-стартапы на развивающихся рынках принесли доходность, которая в среднем составила 7% (для инвесторов, стремящиеся к ставкам ниже рыночных), 8% (для инвесторов, стремящиеся к рыночным ставкам) для частных долговых инвестиций и от 10,6% (для инвесторов, стремящиеся к ставкам ниже рыночных) и 16,9% (для инвесторов, стремящиеся к рыночным ставкам) для частных инвестиций в акционерный капитал. Кроме того, участники ежегодного опроса импакт-инвесторов в 2019 году отметили, что достигли или превзошли как свои ожидания в отношении воздействия, так и финансовые показатели.

Возможность получения высокого дохода от импакт-инвестиций приводит к тому, что многие инвесторы направляют свой капитал в страны, обладающие потенциалом для применения импакт-инвестиций. Соответственно, растет интерес и признание импакт-инвестирования как стратегии ответственного инвестирования.

Растущий интерес и признание импакт-инвестирования как стратегии ответственного инвестирования

Интерес и импульс к импакт-инвестированию были вызваны призывом

к увеличению этического и социально инклюзивного капитализма в современных рыночных экономиках. Это повышение осведомленности в области импакт-инвестирования обусловлено более широким движением и ростом этического консюмеризма. Это движение усилилось благодаря активности между социальной, экологической и экономической сферами через механизмы ответственного инвестирования.

Владельцы и управляющие активами становятся более восприимчивыми к идее о том, что они могут влиять на социальные и экологические изменения через финансирование, которое они предоставляют. По данным исследования, основным мотиватором для импакт-инвесторов направлять выделенный капитал на импакт-инвестиции является то, что это часть их обязательств как ответственных инвесторов. Управляющие активами также обнаружили, что растет спрос со стороны их клиентов, владельцев активов, к инвестированию в импакт-инвестиции. Этот растущий спрос может вызвать рост рынка импакт-инвестиций и создать больше возможностей.

Ряд финансовых инструментов может быть использован для стимулирования частного сектора инвестиций путем снижения финансового риска, устранения предполагаемого риска и снижения операционных затрат на инвестиции. К таким инструментам относятся освобожденные от налогов муниципальные облигации, льготные кредиты, кредитные гарантии, коммерческие кредиты, акционерный капитал и облигации социального воздействия. Согласно исследованию, облигации социального воздействия все чаще используются в качестве инновационных финансовых инструментов для финансирования грандиозных социальных проблем.

Изменения в нормативно-правовой среде

Государственный сектор все больше поддерживает инициативы, которые способствуют притоку капитала для решения социальных и экологических проблем, но при этом пытаются генерировать финансовую отдачу. Такая поддержка в некоторых странах проявляется в виде налоговых льгот или сни-

жения нормативных барьеров. Хотя это может не напрямую стимулировать рост рынка импакт-инвестиций, это облегчит для сомневающихся инвесторов возможность вовлечься в процесс.

Генерирование измеримого социального и экологического воздействия

Растущая восприимчивость к импакт-инвестированию как к стратегии ответственного инвестирования, породила множество возможностей для создания измеримого социального и экологического воздействия. Согласно мнению многих авторов, определяющим элементом является измерение и оценка воздействия, которое отличает его от других видов ответственного инвестирования. Этот элемент импакт-инвестирования должен стимулировать возможности для рынка в целом, поскольку капитал перенаправляется из других стратегий ответственного инвестирования в импакт-инвестирование, обеспечивая рост рынка. Некоторые из текущих глобальных проблем, которые институциональные инвесторы могут решить с помощью импакт-инвестиций, включают бедность и неравенство, нехватку продовольствия, отсутствие образования, изменение климата и загрязнение окружающей среды.

Выводы

В заключение можно сказать, что субъекты малого бизнеса имеют возможность воспользоваться как традиционными методами финансирования такими как, государственная поддержка стартап-проектов, коммерческие кредиты, займы, собственное финансирование, но и использовать инновационные модели, в частности, финансовые средства и механизмы других коммерческих структур: венчурных фондов, бизнес-ангелов, коммерческих банков, фондовых рынков, зарубежных компаний и др. Эти модели характеризуются более выгодными условиями привлечения инвестиций и ориентированностью на долгосрочное развитие компаний за счет непосредственной заинтересованности инвесторов в результатах их деятельности.

Важное место в системе глобального финансово-инвестиционного рынка занимает рынок импакт-инвестиций. Импакт-инвестирование преследует

двойную цель: создание положительного социального или экологического воздействия на окружающую среду и обеспечение чистой положительной финансовой прибыли. В ходе исследования были выявлены барьеры и возможности развития рынка импакт-инвестирования.

В свете выводов данного исследования следует отметить, что более пристальное внимание должно быть уделено

увеличению поддержки жизненного цикла стартапа, которая необходима для обеспечения того, чтобы малые и средние социальные предприятия доходили до стадии готовности к инвестированию. Как только эти предприятия станут инвестиционно-привлекательными, обещая финансовую отдачу, импакт-инвестиции на рынке могут стать более привлекательными.

Библиографический список

1. Алиев Т.Х. Финансирование стартапов в экономике Российской Федерации: проблемы и перспективы // Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление. 2015. № 4 (76). С. 81-88.
2. Антонова О.А. Экономика совместного использования и ее влияние на повышение качества жизни населения // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2022. Т. 16. № 3. С. 38-47. DOI: 10.14529/em220305.
3. Буякова А.В., Завьялова Е.Б. ESG-инвестирование: новое слово или новый смысл? // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2021. Т. 29. № 4. С. 613-626. DOI: 10.22363/2313-2329-2021-29-4-613-626.
4. Гурунян Т.В. Инвестиционно-инновационный лифт для малого и среднего предпринимательства: вопросы финансирования стартапов // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2013. № 3. С. 120-124.
5. Евдокимова С.С., Кобышев М.С. Современные модели финансирования стартапов // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. Вып. 6. С. 341-352.
6. Казакова Н.В., Славнецкова Л.В. Теоретические и практические аспекты развития импакт-инвестирования в современной экономике // Инновационная деятельность. 2020. № 1 (52). С. 56-64.
7. Рубан М. Будущее импакт-инвестирования: оно есть? // Правовые и социально-экономические проблемы современной России: теория и практика: сборник статей IX Международной научно-практической конференции, Пенза, 10–11 ноября 2021 года. Пенза: Пензенский государственный аграрный университет, 2021. С. 180-183.
8. Фэлд Б., Мендельсон Дж. Привлечение инвестиций в стартап. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. 288 с.
9. Hyun Suk, Hyo Seob Lee. Positive effects of portfolio financing strategy for startups. *Economic Analysis and Policy*. 2022. № 74. P. 623-633.
10. McCallum S., Viviers S. Exploring key barriers and opportunities in impact investing in an emerging market setting. *South African Journal of Business Management*. 2020. № 51 (1). P. 1-11. DOI: 10.4102/sajbm.v51i1.1601.