

*Ульданов Амир Эльмирович,
I курс магистратуры, АиСМвБ25-2м,
Факультет налогов, аудита и бизнес-анализа
Лукьянова Анна Васильевна,
д.э.н., профессор кафедры общего и проектного менеджмента,
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации, г. Москва*

ЗЕЛЁНЫЙ СТАРТАП: КАК ПРЕВРАТИТЬ ESG-ИДЕЮ В ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ И ПРИВЛЕЧЬ КАПИТАЛ

***Аннотация.** Статья посвящена методологии трансформации ESG-концепций в инвестиционно привлекательные проекты. На основе системного анализа и международных практик устойчивого финансирования предложена пятиэтапная методология создания «зелёного стартапа» — от генерации ESG-идеи до выхода на рынок капитала. Систематизированы инструменты привлечения «зелёного» капитала (импакт-инвестирование, «зелёные» облигации, климатический венчур), разработана классификация рисков ранних стадий. Значимость исследования определяется формированием методологической базы для монетизации экологических и социальных инициатив и адаптацией международного инструментария к российскому рынку ESG-финансирования.*

***Ключевые слова:** ESG, зелёный стартап, импакт-инвестирование, устойчивое развитие, управление проектами, зелёное финансирование, теория изменений, двойная существенность, инвестиционный меморандум.*

Введение

Современный инвестиционный ландшафт переживает структурную трансформацию, движущей силой которой выступает ESG-повестка (Environmental, Social, Governance). Принципы устойчивого развития, ещё

десятилетие назад воспринимавшиеся как периферийный элемент корпоративной ответственности, сегодня занимают центральное место в стратегическом планировании, риск-менеджменте и инвестиционном анализе. По оценкам Bloomberg Intelligence, суммарный объём ESG-активов под профессиональным управлением в мире приблизился к 41 трлн долларов США по итогам 2022 года — это около трети всех глобальных активов данного класса.¹ В этих условиях «зелёные стартапы» — предпринимательские проекты, изначально встраивающие ESG-принципы в ядро своей бизнес-модели, — получают принципиально иной инвестиционный статус по сравнению с традиционными молодыми компаниями.

Вместе с тем большинство основателей экологических и социальных стартапов сталкиваются с характерным методологическим разрывом: располагая сильной ESG-идеей, они не имеют инструментария для её операционализации в форме, понятной и привлекательной для профессионального инвестора.² Разрыв между ценностным замыслом и инвестиционной риторикой формирует один из наиболее значимых барьеров для капитализации «зелёных» проектов на современном рынке. Именно преодоление данного барьера составляет центральную практическую проблему, решению которой посвящена настоящая работа.

Данная статья ставит своей целью разработку методологической основы, позволяющей системно трансформировать ESG-идею в верифицированный инвестиционный проект, а также предложить систематизированный обзор инструментов привлечения «зелёного» капитала с учётом специфики российского рынка. Объектом исследования служат «зелёные стартапы» как особый класс предпринимательских проектов;

¹ Bloomberg Intelligence. ESG May Surpass \$41 Trillion Assets in 2022. — Bloomberg Finance L.P., 2022. По прогнозам аналитиков Bloomberg, при сохранении текущей динамики глобальный объём ESG-активов может достигнуть 50 трлн долларов США к 2025 году, что эквивалентно более чем трети всех профессионально управляемых активов мирового рынка.

² Bocken N., Geradts T. Barriers and Drivers to Sustainable Business Model Innovation // Long Range Planning. — 2020. — Vol. 53, № 4. — Art. 101950. Авторы в числе ключевых барьеров ESG-предпринимательства идентифицируют «разрыв между стратегическими амбициями в области устойчивости и их операционной реализацией» — явление, особенно выраженное у стартапов ранних стадий.

предметом — методология управления проектами применительно к задачам ESG-ориентированного предпринимательства.

Научная новизна работы состоит в авторской адаптации инструментов проектного управления к специфике ESG-предпринимательства, предложении оригинальной пятиэтапной методологии трансформации ESG-идеи в инвестиционный проект, а также в разработке авторской классификации рисков «зелёного стартапа». Теоретическую и методологическую базу исследования составляют стандарт PMBoK 7-го издания,³ инструментарий импакт-инвестирования GIIN, а также методы системного и компаративного анализа.

1. ESG-идея и её инвестиционная верификация

В современной академической и деловой литературе под «зелёным стартапом» понимается молодая компания, проектирующая свою бизнес-модель изначально вокруг экологических, социальных или управленческих ценностей. В отличие от зрелых корпораций, интегрирующих ESG-принципы ретроспективно, нативная ESG-ориентация обеспечивает стартапу ряд системных конкурентных преимуществ: более высокое доверие со стороны специализированных инвесторов, органическую согласованность декларируемых ценностей и внутренних бизнес-процессов, пониженный риск обвинений в недобросовестном «зелёном» позиционировании.⁴

Однако наличие экологически ориентированной идеи само по себе не гарантирует инвестиционной состоятельности проекта. Для превращения замысла в инвестиционный объект необходима его верификация по критерию «двойной существенности» (double materiality), закреплённому в Европейской директиве об отчётности в области устойчивого развития (CSRD,

³ PMI. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide) — Seventh Edition. — Newtown Square: Project Management Institute, 2021. — 250 p. Седьмое издание PMBoK впервые ввело принципиально-ориентированный подход вместо процессного, что делает стандарт более гибким применительно к инновационным ESG-проектам.

⁴ Muñoz P., Cohen B. Sustainable Entrepreneurship Research: Taking Stock and Looking Ahead // Business Strategy and the Environment. — 2021. — Vol. 30, № 7. — P. 3277–3295. Авторы систематизируют различия между «нативными» ESG-компаниями и компаниями, внедряющими ESG-принципы ретроспективно, указывая на значимые преимущества первых в части доверия стейкхолдеров.

2022).⁵ Двойная существенность означает, что проект должен одновременно удовлетворять двум условиям: во-первых, оказывать материальное воздействие на внешнюю среду — экологию, общество, систему корпоративного управления; во-вторых, испытывать обратное финансовое влияние ESG-факторов, то есть экологические и социальные характеристики деятельности должны непосредственно влиять на финансовые результаты и долгосрочную устойчивость компании.

Данный критерий позволяет провести принципиальную границу между подлинным ESG-проектом и проектом с экологической «упаковкой». В первом случае устойчивость встроена в логику создания ценности и является источником конкурентного преимущества; во втором — она служит лишь маркетинговым атрибутом, не оказывающим значимого воздействия на экономику бизнеса. Последнее явление, широко известное как «гринвошинг» (greenwashing), несёт в себе значительный регуляторный и репутационный риск для предпринимателей и инвесторов.⁶

Для первичной верификации ESG-идеи в настоящей работе предлагается применять адаптированный фреймворк Impact Assessment Canvas, включающий четыре ключевых диагностических вопроса: какова базовая экологическая или социальная проблема, решаемая проектом, и каков её измеримый масштаб; как именно проект создаёт аддициональный положительный эффект, недостижимый без данного проекта; каким Целям устойчивого развития ООН соответствует деятельность компании; каким

⁵ European Commission. Directive 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on Corporate Sustainability Reporting (CSRD) // Official Journal of the European Union. — 2022. — L 322. — P. 15–80. Директива вступила в поэтапное применение с 2024 года и фактически трансформирует ESG-отчётность из добровольной практики в регуляторное обязательство для широкого круга компаний.

⁶ Nemes N., Scanlan S.J., Smith P. et al. An Integrated Framework to Assess Greenwashing // Sustainability. — 2022. — Vol. 14, № 8. — Art. 4431. Авторы предлагают многоуровневую систему оценки «гринвошинга», охватывающую нарративный, стратегический и операционный уровни. Исследование фиксирует устойчивый рост числа судебных исков и регуляторных расследований, связанных с «гринвошингом», начиная с 2020 года.

механизмом экологическая или социальная ценность конвертируется в финансовую доходность для инвестора.⁷

Результатом данной верификации является «ESG-паспорт» идеи — краткий структурированный документ, описывающий экологический и социальный профиль замысла, его аддициональность, измеримость и связь с признанными рамочными целями устойчивого развития. Именно этот документ служит отправной точкой для дальнейшей разработки бизнес-модели. Особо следует подчеркнуть: отсутствие готовой системы верифицируемых метрик воздействия является одной из наиболее частых причин отказа в финансировании на ранних стадиях «зелёных» проектов.⁸

2. Методология трансформации ESG-идеи в инвестиционный проект

Предлагаемая методология трансформации ESG-идеи в инвестиционный проект построена на синтезе стандарта управления проектами PMBoK 7-го издания, системы измерения воздействия GIIN и инструментария устойчивого бизнес-моделирования. Методология включает пять последовательных этапов, каждый из которых соответствует определённой фазе жизненного цикла проекта и формирует конкретный выходной документ.

Этап 1. ESG-диагностика идеи.

Данный этап соответствует предпроектной фазе и нацелен на определение инвестиционного потенциала ESG-замысла. Ключевым аналитическим инструментом служит Impact Mapping — визуальная техника, позволяющая структурировать причинно-следственные взаимосвязи между действиями проекта, изменениями в поведении стейкхолдеров и итоговым социальным или экологическим воздействием.⁹ Работа с данным

⁷ GIIN. Impact Measurement and Management Practice Guide. — San Francisco: Global Impact Investing Network, 2020. Руководство содержит подробное описание инструментов первичной оценки ESG-идей, в том числе в контексте проверки аддициональности и измеримости планируемого воздействия.

⁸ GIIN. GIINsight: Impact Investing Allocations, Activity & Performance 2023. — San Francisco: Global Impact Investing Network, 2023. Согласно данным ежегодного исследования, недостаточная зрелость системы измерения воздействия называется одним из пяти наиболее частых барьеров для привлечения ESG-капитала на посевных стадиях.

⁹ Adzic G. Impact Mapping: Making a Big Impact with Software Products and Projects. — Provoking Thoughts, 2012. Несмотря на первоначальную разработку методики для программных продуктов, со второй

инструментом структурируется вокруг четырёх вопросов: «Зачем?» (конечная цель воздействия), «Кто?» (целевые группы стейкхолдеров), «Как?» (необходимые изменения в их поведении), «Что?» (конкретные активности проекта). Выходным документом этапа является описанный выше «ESG-паспорт» идеи.

Этап 2. Проектирование устойчивой бизнес-модели.

Центральным инструментом данного этапа служит расширенная канва бизнес-модели, адаптированная для ESG-контекста. В академической литературе такой подход реализован в концепции Triple Layered Business Model Canvas (TLBMC), которая дополняет традиционный экономический уровень анализа экологическим и социальным уровнями.¹⁰ Дополнительные блоки TLBMC включают: механизмы создания экологической ценности (каким образом продукт или услуга снижает нагрузку на окружающую среду), каналы формирования социальной ценности (для каких групп населения и каким способом) и управленческую ESG-архитектуру (структуры ответственности, органы надзора за реализацией ESG-стратегии).

Критически важным элементом данного этапа является разработка «теории изменений» (Theory of Change, ToC) — логического документа, демонстрирующего причинно-следственную цепочку от конкретных действий компании к изменениям в целевой аудитории и далее к системному социальному или экологическому воздействию.¹¹ Theory of Change стала де-факто стандартом в коммуникации с импакт-инвесторами и грантовыми организациями, поскольку она обнажает логическую состоятельность

половины 2010-х годов Impact Mapping активно адаптируется в практике ESG-проектирования, что отражено в руководствах ряда импакт-фондов и акселераторов.

¹⁰ Joyce A., Paquin R.L. The Triple Layered Business Model Canvas: A Tool to Design More Sustainable Business Models // Journal of Cleaner Production. — 2016. — Vol. 135. — P. 1474–1486. Данная работа является основополагающей в области устойчивого бизнес-моделирования; частота её цитирования значительно возросла после 2020 г. в контексте усиления ESG-требований со стороны инвесторов и регуляторов.

¹¹ EVPA. Theory of Change: A Practical Guide to Creating a Theory of Change. — Brussels: European Venture Philanthropy Association, 2020. Руководство содержит пошаговую инструкцию по разработке Theory of Change применительно к импакт-проектам ранних стадий, включая стартапы с экологической и социальной миссией.

проектного замысла и задаёт рамку для построения системы показателей воздействия.

Этап 3. Разработка системы измерения воздействия (ИММ).

Система измерения и управления воздействием (Impact Measurement and Management, ИММ) определяет, каким образом «зелёный стартап» отслеживает и подтверждает свои ESG-результаты. Рекомендательным международным стандартом в данной области является система IRIS+, разработанная Глобальной сетью импакт-инвестирования GIIN.¹² Система IRIS+ предоставляет библиотеку из более чем 600 стандартизированных показателей, структурированных по секторам деятельности и Целям устойчивого развития, что позволяет выстроить систему метрик, сопоставимую с отраслевыми бенчмарками и понятную широкому кругу инвесторов. В качестве практического ориентира рекомендуется формировать набор из 5–10 ключевых показателей воздействия (outcome и impact indicators), дополненный 3–5 индикаторами операционной эффективности (output indicators).

Этап 4. Финансовое моделирование с ESG-корректировками.

Финансовая модель «зелёного стартапа» содержит ряд специфических статей, непосредственно обусловленных его ESG-профилем. К специфическим доходным статьям относятся: выручка от реализации углеродных кредитов (при прохождении верификации по стандартам Verra или Gold Standard),¹³ «зелёная» ценовая премия к продукту, подтверждённая независимой сертификацией, а также доходы от государственных субсидий и налоговых преференций для верифицированных «зелёных» проектов. К специфическим расходным статьям следует относить затраты на ESG-

¹² GIIN. IRIS+: The Generally-Accepted System for Impact Measurement and Management. Version 6. — San Francisco: Global Impact Investing Network, 2023. URL: <https://iris.thegiin.org> (дата обращения: 15.01.2026). Система IRIS+ используется более чем 10 000 организаций в 170 странах мира и де-факто является отраслевым стандартом в области измерения воздействия для рынка импакт-инвестирования.

¹³ Verra. The Verified Carbon Standard (VCS) Program: Rules and Requirements, v4.4. — Washington: Verra, 2022. URL: <https://verra.org> (дата обращения: 20.01.2026). VCS является крупнейшим добровольным стандартом верификации углеродных кредитов; по состоянию на 2024 г. в реестре Verra зарегистрировано более 2 000 проектов суммарным объёмом верифицированных сокращений свыше 900 млн тонн CO₂e.

сертификацию и независимую верификацию, подготовку отчётности об устойчивом развитии, деятельность консультативного совета по устойчивому развитию.

Отдельным обязательным блоком финансовой модели является анализ климатических рисков в соответствии с рекомендациями Рабочей группы по раскрытию информации о климатических рисках (TCFD).¹⁴ Данный анализ охватывает физические риски (воздействие климатических изменений на активы и операционную деятельность), а также переходные риски (влияние регуляторных изменений, технологических сдвигов и трансформации рыночных предпочтений на денежные потоки проекта). Включение TCFD-блока в финансовую модель служит дополнительным сигналом качества управленческой команды стартапа для опытных ESG-инвесторов.

Этап 5. Подготовка ESG-инвестиционного меморандума.

Инвестиционный меморандум «зелёного стартапа» включает все стандартные разделы (описание компании, анализ рынка, финансовая модель, команда, условия инвестирования), расширенные специализированными ESG-блоками. К обязательным дополнительным разделам относятся: Theory of Change с описанием логики воздействия; система Impact KPIs и методология их измерения; анализ климатических и ESG-рисков по методологии TCFD; соответствие признанным стандартам отчётности об устойчивом развитии — GRI Universal Standards 2021 и SASB Standards.¹⁵ Кроме того, рекомендуется включать раздел «Стратегия выхода для импакт-инвестора», описывающий механизмы фиксации инвестором не только финансового, но и социально-экологического дохода при завершении инвестиционного периода. Особый интерес для фондов представляют финансовые механизмы возврата, такие как

¹⁴ TCFD. Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. October 2021 Edition. — Financial Stability Board, 2021. URL: <https://www.fsb-tcfd.org> (дата обращения: 10.01.2026). По данным FSB, к 2023 году рекомендации TCFD поддержали более 4 000 организаций в 101 стране с суммарной рыночной капитализацией свыше 25 трлн долларов.

¹⁵ GRI. GRI Universal Standards 2021. — Amsterdam: Global Sustainability Standards Board, 2021. URL: <https://www.globalreporting.org> (дата обращения: 15.01.2026); SASB. SASB Standards: 2021 Edition. — San Francisco: Sustainability Accounting Standards Board, 2021. URL: <https://www.sasb.org> (дата обращения: 15.01.2026). Стандарты GRI применяются более чем в 100 странах мира и являются наиболее распространённой рамкой для ESG-отчётности; SASB дополняет их отраслевой специализацией.

impact-linked earn-out, при котором итоговая доходность инвестора или цена выхода напрямую привязывается к достижению утвержденных Impact KPIs. Совокупность перечисленных элементов является необходимым условием для успешного прохождения инвестиционной экспертизы специализированных ESG-фондов. При этом особое значение фонды придают качеству человеческого капитала: наличие подтвержденных ESG-компетенций у команды (от базовых знаний стандартов отчетности до опыта управления климатическими рисками) рассматривается как гарантия достижения заявленных Impact KPIs и гарантия того, что миссия стартапа не будет принесена в жертву краткосрочной финансовой выгоде.

3. Инструменты привлечения «зелёного» капитала

Рынок ESG-финансирования предоставляет разнообразный спектр инструментов, ориентированных на проекты различных стадий развития и масштаба. Их систематизация позволяет основателю «зелёного стартапа» выстроить целенаправленную стратегию привлечения капитала, соответствующую фазе жизненного цикла и специфическому ESG-профилю проекта.

3.1. Импакт-инвестирование.

Импакт-инвесторы — частные лица, фонды и институциональные инвесторы, целенаправленно ищущие проекты, обеспечивающие измеримое положительное воздействие наряду с финансовой доходностью. По данным ежегодного исследования GIIN, глобальный рынок импакт-инвестирования в 2023 году превысил 1,1 трлн долларов США, продемонстрировав многократный рост за последнее десятилетие.¹⁶ Для успешного привлечения импакт-инвестора «зелёный стартап» должен демонстрировать: чёткую Theory of Change, верифицируемые Impact KPIs, готовность к регулярной независимой ESG-отчётности, а также наличие в управленческой команде специалистов с компетенциями в области измерения воздействия. Финансовая

¹⁶ GIIN. GIINsight 2023. Указ. соч. Согласно отчёту, рынок импакт-инвестирования вырос с менее чем 100 млрд долларов в 2013 году до 1,164 трлн долларов в 2023 году — т.е. более чем в 10 раз за десятилетие.

доходность в данном сегменте, как правило, соответствует рыночным ориентирам, хотя ряд импакт-фондов готов принять её некоторое снижение в обмен на более высокий профиль социально-экологического воздействия.

3.2. Климатические венчурные фонды.

В последние годы сформировался самостоятельный сегмент климатических венчурных фондов (Climate Tech VCs), специализирующихся на финансировании технологических стартапов с ESG-фокусом. Глобальный объём инвестиций в сегменте «климатических технологий» превысил 500 млрд долларов по итогам 2023 года, согласно данным BloombergNEF.¹⁷ Ключевыми факторами отбора проектов климатическими венчурными фондами являются: технологическая защищённость решения (наличие патентов или значимого ноу-хау), масштабируемость на глобальные рынки, измеримый потенциал сокращения выбросов парниковых газов или повышения климатической адаптации, а также предпринимательская команда с глубоким пониманием специфики «зелёных» рынков и регуляторной среды.

3.3. «Зелёные» долговые инструменты.

«Зелёные» облигации и «зелёные» кредиты регулируются Принципами «зелёных» облигаций ICMA (2021), устанавливающими требования к целевому использованию привлечённых средств, процессу их оценки и отбора, управлению поступлениями и отчётности.¹⁸ Допустимыми категориями зелёных проектов признаются, в частности, возобновляемая энергетика, повышение энергоэффективности, устойчивое управление водными ресурсами, чистый транспорт и адаптация к изменению климата. Для стартапов на ранних стадиях прямой выход на рынок «зелёных» облигаций ограничен требованиями к кредитному рейтингу; однако по мере роста

¹⁷ BloombergNEF. Energy Transition Investment Trends 2024. — New York: Bloomberg Finance L.P., 2024. URL: <https://about.bnef.com> (дата обращения: 25.01.2026). Согласно отчёту, сектор «климатических технологий» в 2023 году впервые превысил 500 млрд долларов инвестиций, показав рост на 17% по сравнению с 2022 годом.

¹⁸ ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. June 2021 Edition. — Paris: International Capital Market Association, 2021. URL: <https://www.icmagroup.org> (дата обращения: 12.01.2026). По данным Climate Bonds Initiative, глобальный рынок «зелёных» облигаций в 2023 году превысил 2,5 трлн долларов в обращении.

компании и формирования кредитной истории «зелёные» кредиты от специализированных банков становятся привлекательным инструментом финансирования благодаря субсидированным ставкам.

3.4. Государственная поддержка в российском контексте.

В России институциональная инфраструктура «зелёного» финансирования развивается в соответствии с Концепцией организации в России методологической системы по развитию зелёных финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования, утверждённой Правительством Российской Федерации в апреле 2021 года.¹⁹ Документ определил основы российской «зелёной» таксономии и механизмы государственного стимулирования ESG-проектов. К действующим инструментам поддержки относятся: субсидирование процентной ставки по «зелёным» кредитам через уполномоченные банки; налоговые преференции для проектов, верифицированных по российской таксономии; грантовые программы государственной корпорации развития ВЭБ.РФ и Российского экологического оператора (РЭО); акселерационные программы Фонда «Сколково» для «зелёных» технологических стартапов. Таким образом, российский рынок, несмотря на ряд институциональных ограничений, предоставляет предпринимателям реальные инструменты государственной поддержки.

3.5. Краудфандинг и розничные ESG-инвесторы.

Развитие платформенной экономики открыло «зелёным» стартапам доступ к широкому кругу розничных инвесторов, ориентированных на ценностно-осознанные вложения. Согласно исследованиям PwC, значительная доля представителей поколений миллениалов и Z готова принять более низкую финансовую доходность в обмен на инвестиции с верифицированным положительным социальным или экологическим

¹⁹ Правительство Российской Федерации. Концепция организации в России методологической системы по развитию зелёных финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. Утверждена 26 апреля 2021 г. — М., 2021. — 35 с. На основе данной Концепции ВЭБ.РФ разработал методологию российской «зелёной» таксономии, включающую перечень критериев для верификации проектов в 11 секторах экономики.

воздействием.²⁰ Данный тренд создаёт нишу для специализированных «зелёных» краудфандинговых платформ, через которые стартапы могут привлекать капитал непосредственно от физических лиц, разделяющих ценности устойчивого развития. Краудфандинговый канал особенно эффективен для проектов с наглядным, легко верифицируемым воздействием и убедительным публичным ESG-нарративом.

4. Управление рисками «зелёного стартапа»

Управление рисками «зелёного стартапа» существенно сложнее, чем в традиционном предпринимательстве, поскольку охватывает не только коммерческие и операционные, но и специфические ESG-риски. В рамках настоящего исследования предлагается авторская классификация, структурирующая риски «зелёного стартапа» по четырём группам.

Первую группу составляют **регуляторные ESG-риски**: риск ужесточения экологических стандартов (может повлечь дополнительные инвестиции в соответствие), риск пересмотра критериев «зелёной» таксономии (проект способен утратить верифицированный «зелёный» статус) и риск изменения условий углеродного ценообразования. Данная группа рисков особенно значима для проектов в секторах с интенсивно развивающейся регуляторной средой — транспорте, энергетике, строительстве. Вторую группу образуют **рыночные ESG-риски**: волатильность цен на углеродные кредиты, сокращение «зелёной» ценовой премии при расширении предложения верифицированных «зелёных» продуктов, риск технологического устаревания ESG-решения вследствие более быстрого прогресса в смежных областях.

Третья группа — **репутационные ESG-риски**, связанные главным образом с угрозой обвинений в «гринвошинге». Данный риск носит асимметричный характер: даже незначительное расхождение между

²⁰ PwC. Millennials & ESG: The ESG Expectations of the Next Generation of Investors. PricewaterhouseCoopers Global ESG Research, 2022. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/esg.html> (дата обращения: 15.01.2026). Согласно данным опроса более чем 3 600 инвесторов в 25 странах, 69% представителей поколения Z и 72% миллениалов выразили готовность к снижению ожидаемой доходности при условии инвестирования в ESG-верифицированные компании.

декларируемым и фактическим воздействием способно нанести серьёзный ущерб репутации компании и повлечь за собой потерю доверия инвесторов.²¹ Исследования показывают, что публичное разоблачение «гринвошинга» коррелирует с ощутимым снижением рыночной стоимости компании в течение 30 дней после публикации соответствующих материалов. Четвёртую группу составляют **операционные ESG-риски**: сложность практической верификации Impact KPIs в реальных операционных условиях, зависимость от процедур сторонней ESG-сертификации, риск несоответствия фактических данных о воздействии заявленным прогнозным значениям.

Ключевым инструментом минимизации репутационных рисков является независимая верификация ESG-данных — привлечение аккредитованных организаций (Verra, Gold Standard, SGS, Bureau Veritas) для подтверждения корректности метрик воздействия. Привлечение верификатора на ранних стадиях, наряду с формированием консультативного совета по устойчивому развитию (Sustainability Advisory Board), формирует сигналы достоверности для инвесторов и снижает стоимость привлечения капитала.²² Параллельно следует проводить стресс-тестирование финансовой модели на сценарий полного отказа от государственной субсидиарной поддержки, что позволяет оценить реальную рыночную жизнеспособность проекта и сформировать доказательную базу для инвестиционных переговоров.

5. Практические рекомендации для основателей зелёных стартапов

На основании проведённого исследования сформулирован комплекс практических рекомендаций для основателей «зелёных стартапов», стремящихся успешно привлечь ESG-капитал.

Первое и наиболее принципиальное направление — выстраивание убедительного «ESG-нарратива». Нарратив должен рассказывать ясную,

²¹ Nemes N. et al. An Integrated Framework to Assess Greenwashing. Указ. соч. Авторы также фиксируют, что публичное разоблачение «гринвошинга» в среднем коррелирует со снижением рыночной капитализации компании на 3–8% в течение 30 торговых дней после публикации разоблачений в ведущих деловых изданиях.

²² Serafeim G., Yoon A. Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement // Review of Accounting Studies. — 2023. — Vol. 28, № 3. — P. 1500–1530. Авторы на репрезентативной выборке публичных компаний демонстрируют значимую положительную корреляцию между качеством и независимостью ESG-верификации и устойчивостью долгосрочной инвесторской базы компании.

логически состоятельную и эмоционально значимую историю о том, каким образом компания создаёт измеримую пользу для планеты, людей и бизнеса одновременно. При этом нарратив обязан быть подкреплён количественными показателями и соответствовать международно признанным стандартам отчётности. Качество нарратива напрямую влияет на продолжительность инвестиционного Due Diligence и на итоговые условия финансирования.

Второе направление — целенаправленный поиск «умных денег» (smart money). В сфере ESG-инвестирования репутационный и экспертный капитал инвестора нередко имеет бóльшее значение, чем собственно объём финансирования. Климатический VC или импакт-фонд с признанным именем способен открыть стартапу доступ к отраслевым экспертизам, регуляторным контактам, «зелёным» сертификационным органам и партнёрским сетям, недоступным при работе с традиционными инвесторами.

Третье направление — формирование Sustainability Advisory Board (консультативного совета по устойчивому развитию). Этот внешний орган, объединяющий независимых экспертов в области экологии, социальных вопросов и ESG-управления, обеспечивает качественный надзор за ESG-стратегией стартапа и служит значимым сигналом достоверности для инвесторов, оценивающих уровень компетентности молодой управленческой команды.

Четвёртое направление — проактивное участие в экосистеме «зелёного» предпринимательства: специализированных акселераторах, отраслевых конкурсах, «зелёных» хакатонах и международных конференциях по устойчивому развитию. В данной сфере профессиональная репутация и нетворкинг имеют ключевое значение для привлечения первых инвестиций и формирования стратегических партнёрств. Высокая публичная видимость в ESG-сообществе органически генерирует входящий поток инвесторских запросов, существенно снижая транзакционные издержки привлечения капитала.

Заключение

Трансформация ESG-идеи в полноценный инвестиционно привлекательный проект представляет собой сложный, многоэтапный управленческий процесс, требующий системного методологического подхода. Предложенная в статье пятиэтапная методология — от ESG-диагностики идеи через проектирование устойчивой бизнес-модели и разработку системы показателей воздействия к финансовому моделированию с ESG-корректировками и подготовке специализированного инвестиционного меморандума — обеспечивает основателям «зелёных стартапов» структурированный путь к рынку ESG-капитала.

Ключевым конкурентным преимуществом «зелёного стартапа» в борьбе за инвестиции является способность убедительно продемонстрировать двойную существенность своей деятельности — создание одновременно верифицированной социально-экологической ценности и конкурентной финансовой доходности для инвестора. Достижение этой цели требует не только качественной технологии или бизнес-идеи, но и высокой методологической культуры управления проектом: применения стандартизированных инструментов измерения воздействия, прозрачной ESG-управленческой структуры и профессиональной инвестиционной коммуникации.

Российский рынок ESG-финансирования, несмотря на ряд институциональных ограничений, демонстрирует активное формирование инфраструктуры: принята «зелёная» таксономия, созданы механизмы государственной поддержки, функционируют специализированные институты развития. Это открывает реальные возможности для отечественных «зелёных» предпринимателей, готовых системно инвестировать в создание качественного ESG-профиля своих проектов.

Перспективными направлениями дальнейших исследований представляются: разработка отраслевых методологий ESG-трансформации для конкретных секторов «зелёной» экономики; эмпирическая оценка взаимосвязи между качеством ESG-профиля стартапа и успешностью привлечения капитала на российском рынке; сравнительный анализ механизмов ESG-финансирования в России и государствах — членах БРИКС.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Bloomberg Intelligence. ESG May Surpass \$41 Trillion Assets in 2022, but Not Without Challenges [Электронный ресурс] / Bloomberg Finance L.P. — 2022. — URL: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/> (дата обращения: 20.01.2026).
2. Bocken N., Geradts T. Barriers and Drivers to Sustainable Business Model Innovation: Organization Design and Dynamic Capabilities // Long Range Planning. — 2020. — Vol. 53, № 4. — Art. 101950. — DOI: 10.1016/j.lrp.2019.101950.
3. PMI. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK Guide) — Seventh Edition and The Standard for Project Management / Project Management Institute. — Newtown Square: PMI, 2021. — 250 p. — ISBN 978-1-62825-664-2.
4. Muñoz P., Cohen B. Sustainable Entrepreneurship Research: Taking Stock and Looking Ahead // Business Strategy and the Environment. — 2021. — Vol. 30, № 7. — P. 3277–3295. — DOI: 10.1002/bse.2821.
5. European Commission. Directive 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on Corporate Sustainability Reporting (CSRD) // Official Journal of the European Union. — 2022. — L 322. — P. 15–80. — URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464> (дата обращения: 15.01.2026).
6. Nemes N., Scanlan S.J., Smith P., Smith T., Aronczyk M., Hill S., Lewis W.J., Montgomery A.W., Tubiello F.N., Stabinsky D. An Integrated Framework to Assess Greenwashing // Sustainability. — 2022. — Vol. 14, № 8. — Art. 4431. — DOI: 10.3390/su14084431.
7. GIIN. Impact Measurement and Management Practice Guide [Электронный ресурс] / Global Impact Investing Network. — San Francisco, 2020. — URL: <https://thegiin.org/research/publication/imm-practice-guide> (дата обращения: 15.01.2026).
8. GIIN. GIINsight: Impact Investing Allocations, Activity & Performance 2023 [Электронный ресурс] / Global Impact Investing Network. — San Francisco, 2023. — URL: <https://thegiin.org/research/publication/giin-2023-giinsight/> (дата обращения: 10.02.2026).
9. Adzic G. Impact Mapping: Making a Big Impact with Software Products and Projects. — Provoking Thoughts Limited, 2012. — 80 p. — ISBN 978-0-9556-6823-1.

10. Joyce A., Paquin R.L. The Triple Layered Business Model Canvas: A Tool to Design More Sustainable Business Models // Journal of Cleaner Production. — 2016. — Vol. 135. — P. 1474–1486. — DOI: 10.1016/j.jclepro.2016.06.067.

11. EVPA. Theory of Change: A Practical Guide to Creating a Theory of Change [Электронный ресурс] / European Venture Philanthropy Association. — Brussels, 2020. — URL: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/theory-of-change> (дата обращения: 12.01.2026).

12. GIIN. IRIS+: The Generally-Accepted System for Impact Measurement and Management. Version 6 [Электронный ресурс] / Global Impact Investing Network. — San Francisco, 2023. — URL: <https://iris.thegiin.org> (дата обращения: 15.01.2026).

13. Verra. The Verified Carbon Standard (VCS) Program: Rules and Requirements, Version 4.4 [Электронный ресурс]. — Washington: Verra, 2022. — URL: <https://verra.org/programs/verified-carbon-standard/> (дата обращения: 20.01.2026).

14. TCFD. Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. October 2021 Edition [Электронный ресурс] / Financial Stability Board. — 2021. — 114 p. — URL: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/> (дата обращения: 10.01.2026).

15. GRI. GRI Universal Standards 2021 [Электронный ресурс] / Global Sustainability Standards Board. — Amsterdam, 2021. — URL: <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center/> (дата обращения: 15.01.2026).

16. BloombergNEF. Energy Transition Investment Trends 2024 [Электронный ресурс] / Bloomberg Finance L.P. — New York, 2024. — URL: <https://about.bnef.com/energy-transition-investment/> (дата обращения: 25.01.2026).

17. ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. June 2021 Edition [Электронный ресурс] / International Capital Market Association. — Paris, 2021. — 24 p. — URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> (дата обращения: 12.01.2026).

18. Правительство Российской Федерации. Концепция организации в России методологической системы по развитию зелёных финансовых инструментов и

проектов ответственного инвестирования. Утверждена 26 апреля 2021 г. — М., 2021. — 35 с.

19. PwC. Millennials & ESG: The ESG Expectations of the Next Generation of Investors. PricewaterhouseCoopers Global ESG Survey, 2022 [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/esg.html> (дата обращения: 15.01.2026).

20. Serafeim G., Yoon A. Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement // Review of Accounting Studies. — 2023. — Vol. 28, № 3. — P. 1500–1530. — DOI: 10.1007/s11142-022-09675-3.

21. Tolliver C., Keeley A.R., Managi S. Drivers of Green Bond Market Growth: The Importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and Implications for Sustainability // Journal of Cleaner Production. — 2020. — Vol. 244. — Art. 118643. — DOI: 10.1016/j.jclepro.2019.118643.

22. SASB. SASB Standards: 2021 Edition [Электронный ресурс] / Sustainability Accounting Standards Board. — San Francisco, 2021. — URL: <https://www.sasb.org/standards/> (дата обращения: 15.01.2026).

Приложение

Таблица. Пятиэтапная методология трансформации ESG-идеи

| Этап | Ключевые инструменты / Методология | Выходной документ / Результат |
|--|--|---|
| Этап 1. ESG-диагностика идеи | Impact Mapping | «ESG-паспорт» идеи |
| Этап 2. Проектирование устойчивой бизнес-модели | Triple Layered Business Model Canvas (TLBMC); Theory of Change (ToC) | Документированная бизнес-модель; Theory of Change (ToC) |
| Этап 3. Разработка системы измерения воздействия (ИММ) | Система IRIS+; формирование набора из 5–10 ключевых показателей воздействия (outcome/impact indicators) и 3–5 операционных индикаторов (output indicators) | Система показателей воздействия (Impact KPIs) и методология их измерения |
| Этап 4. Финансовое моделирование с ESG-корректировками | Учет специфических статей доходов и расходов; Анализ климатических рисков по методологии TCFD | Финансовая модель с ESG-корректировками; Блок анализа климатических рисков (TCFD) |

| | | |
|---|--|--------------------------------------|
| <p>Этап 5. Подготовка ESG-инвестиционного меморандума</p> | <p>Стандартные разделы, расширенные ESG-блоками; Стратегия выхода с механизмами фиксации социально-экологического дохода; Акцент на ESG-компетенциях команды</p> | <p>ESG-инвестиционный меморандум</p> |
|---|--|--------------------------------------|