

УДК 339.92

EDN: NFTPFS

DOI: <http://dx.doi.org/10.15211/vestnikieran52023113127>

СТРАНЫ ЕВРОПЫ НА ПУТИ К УСТОЙЧИВОМУ ИНВЕСТИРОВАНИЮ: УСПЕХИ И ПРОТИВОРЕЧИЯ

Екатерина Олеговна Вострикова

Астраханский государственный университет им. В.Н. Татищева, Астрахань, Россия,
e-mail: katrin-16@yandex.ru, ORCID: 0000-0002-5844-8305

Анна Павловна Мешкова

Астраханский государственный университет им. В.Н. Татищева, Астрахань, Россия,
e-mail: anna.meshkova_82@mail.ru, ORCID: 0000-0003-1788-5581

Ссылка для цитирования: Вострикова Е.О., Мешкова А.П. Страны Европы на пути к устойчивому инвестированию: успехи и противоречия // Научно-аналитический вестник ИЕ РАН. 2023. №5. С. 113-127. DOI: 10.15211/vestnikieran52023113127

***Аннотация.** В статье рассмотрены основные тенденции в странах Европы, касающиеся устойчивого инвестирования (УИ). Исследование основывается на анализе официальных документов, отчётов, статистических данных, а также мнений экспертов в области политики устойчивого развития (УР). Статистика показывает рост интереса к устойчивым инвестициям в мире в целом, и Европа продолжает занимать одну из лидирующих позиций по объёмам финансовых вливаний в УР. Хотя не все европейские страны являются членами Евросоюза, развитие законодательства в области устойчивого развития идёт в одном общем направлении, сохраняя некоторые особенности, которые также выделены в данной статье. При этом подчёркиваются нарастающие разногласия и диспропорции среди стран ЕС по отдельным вопросам УР, в частности, отнесения атомной энергетики к «зелёной», неравномерности финансовых инвестиционных потоков, высоких издержек «зелёного перехода» и их распределения между потребителями и производителями в «богатых» и менее обеспеченных странах Европы. Изначально единое «намерение» начинает прирастать большим количеством исключений и уступок, порождённых лоббированием своих интересов отдельными государствами.*

***Ключевые слова:** Европа, ЭСКУ-критерии, устойчивое развитие, ответственное инвестирование, «зелёная сделка», декарбонизация.*

Статья поступила в редакцию: 05.08.2023.

EUROPEAN COUNTRIES ON THE ROAD TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT: SUCCESSSES AND CONTRADICTIONS

Ekaterina O. Vostrikova

Astrakhan State University named after V.N. Tatishchev, Astrakhan, Russia,
e-mail: katrin-16@yandex.ru, ORCID: 0000-0002-5844-8305

Anna P. Meshkova

Astrakhan State University named after V.N. Tatishchev, Astrakhan, Russia,
e-mail: anna.meshkova_82@mail.ru, ORCID: 0000-0003-1788-5581

To cite this article: Vostrikova, E.O., Meshkova, A.P. (2023). European countries on the road to sustainable development: successes and contradictions. *Nauchno-analiticheskij vestnik IE RAN* 35(5): 113-127. (in Russian). DOI: 10.15211/vestnikieran52023113127

Abstract. *The article considers the main European trends concerning sustainable investment. The study is based on the analysis of official documents, reports, statistical data, as well as the opinions of experts in the field of sustainable development policy. Statistics show a growing interest in sustainable investment in the world as a whole, and Europe continues to take one of the leading positions in terms of financial injections into sustainable development. Although not all European countries are members of the European Union, the development of legislation in sustainable policy demonstrates the same trend, while retaining some peculiarities, which are also highlighted in this article. At the same time, the growing disagreements and disproportions among EU countries on certain issues of sustainable development are emphasized. In particular, the classification of nuclear power as «green», the disproportion in the distribution of financial investment flows, the high costs of the «green transition» and their distribution between consumers and producers in the «rich» and less wealthy countries of Europe. The initially unified «intention» is supplemented by a large number of exceptions and concessions generated by lobbies of the corporations which are based in certain countries.*

Key words: *Europe, ESG-criteria, sustainable development, responsible investment, green deal, decarbonization, greenwashing.*

Article received: 05.08.2023.

За последние годы курс на устойчивое развитие закрепился как своеобразная парадигма развития современного общества. Многие страны корректируют свою экономическую политику с учётом «озеленения» экономики, её декарбонизации, повышения энергоэффективности, ответственного отношения к ресурсам (в том числе человеческим), а также снижения уровня коррупции и повышения качества управления. Эта тенденция отражается и в стремлении отдельных экономических агентов интегрировать в свою практику ЭСКУ-инструменты¹, а также использовать ЭСКУ-критерии (экологической и социальной эффективности, эффективности корпоративного управления), чтобы соответствовать различным рейтингам. И хотя

¹ Экологическое, социальное и корпоративное управление – *Ecological, Social, Governance, ESG.*

эта тенденция, как принято говорить, уже имеет «историю» (причём западные страны ступили на этот путь значительно раньше, чем Россия), поиск путей согласования экологической, социальной, экономической политики, как в отдельных государствах, так и в форматах международного сотрудничества, продолжается.

Стоит отметить, что устойчивое развитие, как на микро-, так и на макроуровне, связано со всем тем, что экономисты традиционно считают «провалами рынка». А значит, велика роль государства (регулятора), его давления при помощи различных инструментов для корректировки в нужном направлении поведения фирм, потребителей, инвесторов. Важную роль играют и международные институты, объединения стран для взаимодействия, сотрудничества и гармонизации соответствующих нормативных документов, так как в конечном счёте вопросы глобального устойчивого развития затрагивают интересы всего мирового сообщества.

Устойчивое и ответственное инвестирование – это общий термин, охватывающий любой тип инвестиционного процесса, который сочетает финансовые цели инвесторов с их озабоченностью экологическими, социальными вопросами и вопросами управления (European SRI Study... 2010). Для паевых инвестиционных фондов это означает, что их портфель включает только ценные бумаги компаний, которые соответствуют критериям ЭСКУ. Сюда также можно отнести инвестиции в «зелёную» энергетику, проекты, связанные с ответственным потреблением, нацеленные на сокращение выбросов парниковых газов, социальный бизнес.

В современных условиях «План действий Европейского союза по финансированию устойчивого роста» входит в число самых всеобъемлющих программ в этой области в мире. Одновременно Евросоюз – один из «пионеров» внедрения ЭСКУ-критериев для оценки инвестиционной привлекательности и деятельности фирм, а также мировых лидеров по устойчивым инвестициям. Европа одна из первых ввела правила обязательного раскрытия информации по вопросам ЭСК (US Congress rejects European-style... 2019).

Подобное инвестирование набирает обороты, и, хотя темпы роста устойчивых инвестиций не равномерны, тенденция к увеличению финансовых вливаний в компании, которые демонстрируют приверженность ЭСКУ-принципам, в среднем сохраняется.

Таблица 1

Устойчивые инвестиции 2016–2020 (млрд долл.)

Регион / Год	2016	2018	2020
Европа	12 040	14 075	12 017
Соединённые Штаты Америки	8 723	11 995	17 081
Канада	1 086	1 699	2 423
Австралия и Азия	516	734	906
Япония	474	2 180	2 874
<i>Всего</i>	<i>22 839</i>	<i>30 683</i>	<i>35 301</i>

Источник: составлено авторами на основе: Global Sustainable Investment... 2020.

Снижение в европейских странах общего объёма активов, которые классифицируются как устойчивые, находящихся под управлением инвестиционных фондов (табл. 1), вероятно, можно объяснить изменением критериев отнесения инвестиций к категории устойчивых. В Европе их развитию и применению ЭСКУ-критериев во многом способствовал мощный законодательный толчок, который теперь чётко устанавливает стандарты УР и, соответственно, затрудняет включение в список «сомнительных» инвестиций. Несмотря на номинальное уменьшение показателей европейских стран, они, как и США, остаются лидерами по устойчивому инвестированию, доля которых составляет почти 80%. При этом сумма активов «под управлением», которые находятся в портфелях устойчивых фондов и учитывается как компонент их УИ, в европейских странах стабильно растёт: в 2021 г. она составила 2 231 млрд долл. (в США аналогичный показатель – 375 млрд долл.) (Доклад о мировых инвестициях 2022...).

Нормативные документы ЕС в отношении УР и УИ

«План действий Европейского союза по устойчивому финансированию» (Renewed sustainable finance strategy... 2018) был опубликован в 2018 г. и с тех пор продолжает оказывать значимое влияние на рынок ответственных инвестиций, а также на применение ЭСКУ-критериев для оценки поведения фирм и инвестирования благодаря новым определениям, которые были установлены в документе.

«Зелёная сделка», представленная Европейской комиссией в 2019 г., в рамках которой определялась цель сделать экономику Европейского союза экологически устойчивой, подразумевала необходимость разработки новых подходов в разных сферах экономической и политической деятельности, в том числе в инвестировании (Леонард, Пизани-Ферри, Шапиро, Тальяпиетра, Вульф 2021: 204-235).

Директива о корпоративной отчётности в области устойчивого развития (ДКОУР) (Directive (EU) 2022/2464... 2022) требует от крупных компаний регулярно публиковать отчёты о социальных и экологических последствиях своей деятельности.

Предлагаемые Европейским союзом правила соответствия финансовых инструментов Второй директиве о рынках¹ (Directive 2014/65/EU... 2014) гарантируют, что ЭСКУ-критерии должны использоваться при управлении портфелями активов инвестиционных фондов, так как следование этим нормам соответствует интересам их инвесторов.

В документе «Руководящие принципы по нефинансовой отчётности: дополнение по предоставлению информации, связанной с климатом» (Communication from the Commission... 2019), опубликованном в 2019 г., Европейская комиссия отмечает, что, согласно Директиве по нефинансовой отчётности, компания обязана раскрывать информацию по экологическим, социальным темам и вопросам управления персоналом, соблюдению прав человека, взяточничеству и коррупции в той мере, в какой такие сведения необходимы для понимания положения компании, её развития и результатов деятельности. Информация, связанная с климатом, может рассматриваться как относящаяся к категории экологических вопросов.

Ещё раньше, в октябре 2014 г., Европейский парламент и Совет ЕС приняли директиву 2014/95/EU, которая регулирует раскрытие информации об аспектах ЭСКУ (Directive 2014/95/EU... 2014). Цель документа – создать стимулы для интеграции ЭСКУ-факторов в процесс принятия решений инвесторами (Kocollari 2018). Директива также обеспечивает доступность для конечных инвесторов нефинансовых показателей крупных компаний, в которые они хотят инвестировать. Однако при этом ЕС не устанавливает строгих правил, в какой форме должна быть представлена нефинансовая информация, но формулирует рекомендации: в частности, представлять её в агрегированном виде, чтобы избежать раскрытия конфиденциальных данных.

Традиционно в европейских странах управление активами осуществлялось на основе стратегии «негативного скрининга», что подразумевало фактический отказ от инвестиций в определённые секторы и компании, деятельность которых оказывает неоднозначное влияние на экологию и общество. К 2020 г. стоимость европейских активов, управляемых с учётом этой стратегии, достигла 9 078,3 млрд долл., в то время как управляемых с учётом критериев ЭСК, составила 4 066,7 млрд долл. (Global Sustainable Investment Review 2020...).

В 2020 г. в Евросоюзе был принят Регламент о таксономии (Regulation (EU) 2020/852 ... 2020) как ключевой элемент европейской «зелёной сделки». Регламент предполагал создание «зелёного списка» видов экономической деятельности, соответствующих критериям устой-

¹ *Markets in Financial Instruments Directive 2, MiFID II.*

чивого развития. В первую очередь для того, чтобы инвесторы могли ориентироваться в рамках единых критериев и финансировать те виды деятельности, которые будут способствовать достижению цели по углеродной нейтральности стран Европы к 2050 г. Документ не носит запретительного характера, а список призван сигнализировать инвестору, куда лучше направлять финансовые ресурсы. Более подробно описывают соответствующие виды деятельности «делегированные акты» (Implementing and delegated acts... 2021), публикующиеся с 2021 г., которые содержат технические критерии отбора инвестиций для адаптации к изменению климата и смягчения его последствий. Наряду с экологическими целями идёт разработка социальной таксономии.

В рамках Таксономии была создана Платформа по устойчивому финансированию (Platform on Sustainable Finance... 2020) – совещательный орган, куда входят 57 экспертов из представителей общественного и частного сектора. Данный институт должен содействовать Еврокомиссии в разработке критериев устойчивости той или иной экономической деятельности¹, а также в выработке рекомендаций по дальнейшему развитию таксономии и устойчивого финансирования в целом.

Одним из важных элементов Таксономии является то, что компании и инвесторы должны не только немедленно сообщать о рисках и возможностях, имеющих финансовое значение для корпоративной оценки, но и учитывать вопросы, которые в долговременном плане влияют на экологические и социальные цели. Воздействие на окружающую среду и социальные аспекты сравниваются с пороговым значением существенного вклада или ущерба для достижения шести экологических целей (смягчение последствий изменения климата, адаптация к климату, водные ресурсы, экономика замкнутого цикла, загрязнение окружающей среды и биоразнообразии).

Поскольку Регламент ЕС о раскрытии информации об устойчивом финансировании (РРИУФ) (Regulation (EU) 2019/2088... 2019) устанавливает требования по учёту рисков УР для инвестиций, то основанный на соответствующих нормативах скрининг и интеграция ЭСКУ в европейском регионе стали частью практики для всех финансовых продуктов.

В июле 2021 г. Европейская комиссия представила пакет мер под названием «Готовность 55» (Fit for 55... 2021), направленный на 55%-е сокращение Евросоюзом выбросов углерода в атмосферу к 2030 г. В нём конкретизирована политика по сокращению выбросов, источником которых является промышленность, транспорт, сельское хозяйство и эксплуатация зданий. Пакет состоит из 13 законодательных предложений по различным аспектам обновления системы торговли выбросами. В отличие от Регламента о таксономии, меры, предложенные в данном пакете, носят ограничительный или запретительный характер и обязательны к выполнению странами Евросоюза.

В июле 2023 г. Европейский совет принял законы, направленные на сокращение потребления энергии, углеродного следа морского транспорта и на создание альтернативной топливной инфраструктуры² (Segal 2023a). Эти документы стали важным шагом (и одним из последних) в дорожной карте, обозначенной в документе «Готовность 55».

Стратегия устойчивого финансирования (Commission puts forward new strategy... 2021), разработанная Европейской комиссией и представленная летом 2021 г., расширяет список инструментов для оценки инвестиций на предмет их «устойчивости», а также призывает разрабатывать международные инициативы и стандарты устойчивого финансирования и оказывать поддержку странам – партнёрам ЕС. Ожидается, что постепенно это приведёт к тому,

¹ *Technical screening criteria.*

² *Alternative Fuel Infrastructure Regulation.*

что инвесторы и владельцы активов в большей мере будут принимать во внимание результаты и воздействие своих инвестиций в будущем.

В 2022 г. Европейский парламент и Совет также достигли согласия по ДКОУР. Она расширяет круг отчитывающихся компаний, требует проведения аудита, подтверждающего достоверность представляемой информации, и вводит обязательные стандарты отчётности ЕС в области устойчивого развития, которые должны быть доработаны Европейской консультативной группой по финансовой отчётности. Представленные стандарты должны быть сформированы таким образом, чтобы было возможно без потерь интегрировать их в политику ЕС, и в то же время новые стандарты должны соответствовать развитию международных процессов в этом направлении. Мандат ДКОУР распространяется на стандарты, которые имеют «двойную природу»¹. Речь о том, что, с одной стороны, эти требования призваны принимать во внимание риски компаний, к которым они применяются, а с другой – оценивать вклад самих этих корпораций в устойчивое развитие с учётом всего спектра ЭСКУ-критериев их деятельности. (International Platform on Sustainable Finance... 2022).

В 2023 г. летом Европейская комиссия приняла Европейские стандарты отчётности в области устойчивого развития (The Commission adopts... 2023). Эти стандарты должны обеспечить инвесторов информацией о влиянии на устойчивое развитие тех фирм, в которые они вкладывают средства. С 2028 г. эти требования будут применяться к компаниям и в странах, не входящих в ЕС.

Весной 2023 г. было достигнуто соглашение по Европейскому стандарту «зелёных» облигаций (Sustainable Finance... 2023). Являясь неотъемлемой частью «зелёной сделки», это соглашение должно сделать стандарт доступным для широкого круга пользователей как частного, так и общественного секторов, которые планируют привлечь капитал для финансирования «зелёных» инвестиций. При этом стандарт устанавливает жёсткие требования для эмитентов Европейских «зелёных» бондов (ЕЗБ). В частности, они должны обеспечить, чтобы как минимум 85% средств, привлечённых с помощью облигаций, направлялись на экономическую деятельность, соответствующую правилам «Зелёной таксономии».

Помимо перечисленных основных актов существуют и другие документы, связанные с внешней торговлей, логистикой, финансовым и политическим взаимодействием между странами, так или иначе затрагивающие вопросы окружающей среды, социальной ответственности фирм и эффективного корпоративного управления. Европейская система торговли квотами на выбросы по-прежнему является крупнейшей инициативой по ценообразованию на углерод и с момента своего создания и внедрения в 2005 г. активно исследуется экономистами и климатологами (Попова 2021).

Особенности подходов европейских стран

Несмотря на серьёзные сдвиги в направлении формирования единых «зелёных» инвестиционных стандартов, в Европе существуют различные взгляды на этот вопрос. Некоторые исследователи считают, что причины кроются в разных ключевых факторах, лежащих в основе интереса общества к ответственному инвестированию. Например, таковыми в Великобритании являются вопросы этики (Gajdosova 2011), в Германии – экологические проблемы, во Франции – социальные, в странах Скандинавии во главу угла ставятся моральные, этические и религиозные ценности (Bengtsson 2008) (там запрещено включать в инвестиционный портфель фондов, работающих по принципу устойчивого инвестирования, ценные бумаги табачных компаний, производящих алкоголь или занимающихся азартными играми).

¹ *Double materiality.*

Хотя Великобритания покинула Евросоюз, тем не менее следует в русле основных европейских тенденций. В частности, в Соединённом Королевстве планируют свою «зелёную таксономию» и разрабатывают собственные, отличные от РРИУФ, требования к раскрытию фирмами нефинансовой информации. Но при этом считается, что британская таксономия будет в значительной степени опираться на аналогичный документ ЕС, чтобы быть совместимой с другими международными системами (Promoting the international... 2023). Летом 2023 г. правительство Великобритании объявило о планах по созданию стандартов раскрытия информации об устойчивом развитии (UK to Create... 2023).

Серьёзное внимание уделяется в стране поведению таких крупных инвесторов, как пенсионные фонды. Помимо закона, регулирующего их деятельность (UK Government... 1995), в 2000 г. в Великобритании был принят Закон о доверительном управлении (Trustee Act... 2000). В пояснениях к нему, вышедших в 2002 г., подчёркивается, что все инвестиции пенсионных фондов должны соответствовать критериям ЭСК. Дополнительные изменения были внесены Законом о пенсионных схемах (Pensions Schemes Act... 2021): пенсионные фонды должны учитывать «парижские цели» в своей инвестиционной стратегии и обеспечивать отчётность в соответствии с принципами Целевой группы по раскрытию финансовой информации, связанной с изменением климата.

Частные и институциональные инвесторы Нидерландов в конце XX в. создали собственную Голландскую ассоциацию инвесторов в интересах устойчивого развития. В 2008 г. (спустя 13 лет после Великобритании) Нидерланды ввели в действие Закон о пенсионных фондах, который обязал их публиковать подробную информацию о стратегии устойчивого инвестирования (Van der Meij 2011).

Можно сказать, что Нидерланды, Великобритания и Франция первыми в Европе внедрили нормативные акты (обязывающие и добровольно принимаемые) в сфере устойчивого инвестирования.

Законодательство Швейцарии в этой области, хотя и развивается в направлении, заложенном странами Евросоюза, но также имеет свои уникальные черты. В частности, в 2013 г. вступила в силу пересмотренная версия Федерального закона Швейцарии о военных материалах (Federal Act on War Material... 2013), запрещающая компаниям инвестировать в ядерную энергетику, оружие и касетные боеприпасы. Уделяя особое внимание качеству управления активами, в 2014 г. Швейцария сформулировала для институциональных инвесторов рекомендации по надлежащему поведению в области корпоративного управления (зимой 2023 г. этот Кодекс получил обновление) (Swiss Code... 2023). Рынок устойчивых инвестиций в Швейцарии – один из самых динамично развивающихся в Европе. С 2011 по 2021 г. их объём (как частных, так и институциональных инвесторов, к которым можно отнести пенсионные и страховые фонды) вырос в 48 раз (Swiss Sustainable Investment... 2022).

В свою очередь, Германия обладает гораздо меньшим количеством нормативных актов, регулирующих вопросы ответственного инвестирования. Но основное внимание в Германии уделяется обязательному соблюдению правил раскрытия информации (Handbook on sustainable investments... 2017).

Среди европейских стран нет единого мнения о допустимости отнесения к разряду «зелёных» инвестиций в ядерную энергетику. Хотя большинство членов Евросоюза поддерживает переход на этот вид топлива в рамках «зелёной» энергетики (что закреплено на данный момент в «Зелёной таксономии ЕС»), Австрия, Люксембург и Германия высказываются против его использования. Нидерланды в этом споре занимают нейтральную позицию. По объёму выбросов углекислого газа ядерная энергетика является одним из самых чистых видов

производства энергии. Но она сопряжена с рисками для окружающей среды, особенно в отношении отходов. И если более 50% доходов компании приносит деятельность, связанная с ядерной энергетикой (производством и продажей ядерной энергии, комплектующих и услуг и/или добычи урана), называть её «зелёной» спорно в силу сопутствующих рисков для окружающей среды.

На этом фоне Германия в апреле 2023 г. фактически остановила использование атомной энергии на своей территории. Возможно, потому что делает ставку на другой «зелёный» вид энергии – водородную (Белов 2023). В то же время Франция считает, что атомная энергия должна быть приравнена к «зелёной» и, соответственно, использоваться в процессе перехода к более чистым видам энергии (French Minister Calls... 2023). В данном случае, вероятно, имеет место лоббирование собственных интересов, т.к. к 2023 г. только 4% энергии в Германии вырабатывалось за счёт атомной энергетики (Germany Retires... 2023), а Франция, по данным МАГАТЭ, почти 70% своей энергии получает за счёт атомных электростанций (Nuclear Power in France... 2023). И Германии, чтобы предотвратить дефицит энергии, скорее всего, придётся импортировать её из Франции. В целом ФРГ с учётом перспективы дефицита энергии встанет на путь усиления государственного регулирования в сфере энергетики (Белов 2022).

Страны Евросоюза в рамках «зелёного» перехода получают поддержку из «Фонда справедливого перехода» (Just Transition Fund... 2021), Социального климатического фонда (Social Climate Fund... 2021) и Фонда восстановления и устойчивости (Recovery and Resilience Facility... 2021). Все инвестиции, которые финансируются за счёт средств фондов, должны соответствовать определённым критериям и «не наносить существенного ущерба экологическим целям» Евросоюза. Соответственно, вопрос о том, можно ли относить энергию, генерируемую атомными электростанциями, к «зелёной», во многом являлся принципиальным. От ответа на него зависит, смогут ли страны, сформировавшие по инициативе Франции и Чехии «ядерный альянс» (Венгрия, Словакия, Болгария, Хорватия, Румыния, Словения и др.), инвестировать средства в соответствующие проекты. В начале 2022 г. Европейская комиссия включила атомную энергетику и природный газ («под строгим контролем») в «Зелёную таксономию ЕС» (EU taxonomy... 2022) на период перехода к безуглеродной экономике. Но это не остановило дискуссию по данному вопросу. Страны продолжают искать доводы за и против.

Весьма неравномерно выглядит распределение устойчивых инвестиций по странам Европы. Почти 80% инвестиций, которые можно классифицировать как социально ответственные, приходится всего на пять стран: Великобританию, Францию, Германию, Швецию и Нидерланды (Annual Report 2022-2023... 2023).

Ещё большие диспропорции заметны в случае с устойчивыми инвестиционными фондами (табл. 2).

Почти 48% активов устойчивых инвестиционных фондов европейских стран сосредоточено в Люксембурге и Ирландии. Для сравнения: в 2019 г. эти страны также были лидерами по объёму активов устойчивых инвестиционных фондов: 54% от совокупных активов устойчивых инвестиционных фондов стран Европы (European Responsible... 2019). Традиционное лидерство Люксембурга среди стран Европы как финансового центра и как привлекательной юрисдикции объясняется гибкой нормативной базой и благоприятным налоговым режимом. Там же находится и первая в мире «зелёная» биржа¹, где размещаются исключительно устойчивые ценные бумаги компаний, соблюдающих экологические нормы, что позволяет её использовать зарубежным странам (например, Китаю) как «окно» для доступа к инвестиционным рынкам Европы.

¹ Luxembourg Green Exchange.

Таблица 2

Устойчивые инвестиции в странах Европы 2021 г. (%)

Регион	Активы устойчивых инвестиционных фондов в странах Европы	Чистый приток инвестиций в устойчивые фонды в странах Европы
Европа	100	100
Люксембург	33,58	38
Ирландия	14,13	23
Швеция	10,8	3
Франция	10,03	3
Великобритания	7,55	10
Швейцария	5,67	6
Германия	3,24	4
Бельгия	3,24	-
Нидерланды	3,19	1
Остальные страны Европы	8,56	11

Источник: составлено авторами на основе: European Sustainable Investment... 2022.

Возросший спрос на устойчивые инвестиционные фонды (учитывающие воздействие на окружающую среду, корпоративную ответственность и качество управления) можно наблюдать по всей Европе – доля чистых активов устойчивых фондов в общем объёме чистых активов, зарегистрированных в соответствующих странах, значительно выросла повсеместно.

В 2021 г. общий размер активов инвестиционных фондов, управляемых на основе принципов социально ответственного инвестирования в Европе, достиг 1 974 млрд евро, из них 663 млрд евро приходится на Люксембург (European Sustainable Investment... 2022). В декабре 2022 г. агентство *Moody's* подтвердило высокий ЭСК-статус Люксембурга, второй год подряд присвоив ему рейтинг AAA (ESG: Significance... 2023).

Второе место занимает Ирландия (279 млрд евро). 58% чистых активов устойчивых фондов, базирующихся в этой стране, управляются всего лишь пятью крупнейшими из них (Sustainability Report... 2022).

Более 90% активов УИ фондов сконцентрировано в 10 развитых европейских экономиках, две из которых не являются членами Евросоюза. Оставшиеся 8,56% приходятся в том числе на страны Восточной Европы.

Некоторые государства Центральной и Восточной Европы не согласны с основной линией Евросоюза относительно политики устойчивого инвестирования и ЭСК, так как опасаются высоких издержек «зелёного перехода». Он может оказаться весьма затратным для всех его участников и в коротком периоде потребует мобилизации дополнительных ресурсов, что закономерно приведёт к росту налогов и ускорению инфляции. Наиболее заметно это скажется на менее богатых странах Европы. Отсюда стремление этих стран добиваться различных уступок и оговорок относительно видов экономической деятельности в рамках «Зелёной таксономии», а также нежелание принимать повышенные, на их взгляд, обязательства. В частности, Польша изначально отказывалась брать на себя обязательство достичь нулевого уровня чистых выбросов к 2050 г. (Сидди 2021). Она выступала и против ежегодного повышения доли возобновляемых источников энергии на 1,1% до 2030 г. (что является частью набора целей, входящих в пакет «Готовность 55») (Кувалдин 2022).

Наличие различных «исключений из правила», а также споры вокруг отдельных видов деятельности касательно отнесения их к «зелёным» порождают ещё одну проблему, обозначаемую новообразованием *Greenwashing*, что допустимо перевести как «камуфлирование под цвет зелёного» («озеленение»). В частности, компании, производящие энергию на ископаемом топливе, могут выпускать «зелёные» облигации для финансирования своих отдельных объектов по производству возобновляемой энергии, при этом не осуществляя «зелёный переход» в

масштабах всей фирмы. В ином случае потребителям могут предоставляться неполные (или искажённые) сведения о товарах, подлежащих экомаркировке. Исследование, проведённое в 2020 г., показало, что значительная доля экологических заявок (53,3%) содержит расплывчатую, вводящую в заблуждение или необоснованную информацию об экологических характеристиках товаров, продаваемых в странах Европы (Environmental claims in the EU... 2020).

Весной 2023 г. была предпринята попытка решить эту проблему. Европейская комиссия представила предложение по Директиве об экологических заявлениях¹ (Proposal for a directive... 2023). Документ содержит чёткие указания на то, что использование маркировок, включая «зелёный» и «экологически чистый», должно быть обоснованным (в том числе с помощью независимых проверок и научных доказательств).

Однако, помимо проблем в потребительском секторе, «озеленение» увеличивает риски для таких поставщиков финансовых услуг, как банки, страховые и инвестиционные компании (EU Regulators Find... 2023). В результате на инвестиционный рынок выводятся ЭСКУ-продукты, которые не соответствуют критериям устойчивости.

Ужесточение требований к отчётности компаний и деятельности инвестиционных фондов в области УР в контексте стремления Европы к климатической нейтральности увеличивает издержки производства, что с учётом нарастающей конкуренции со стороны китайской и американской экономик может негативно сказаться на европейских производителях. Некоторые страны Европы считают, что в этих условиях необходимо замедлить темп «зелёного перехода», т.к. он угрожает задержать экономический рост, что ставит под вопрос сам «дух» «зелёной сделки». В преддверии выборов в Европейский парламент в 2024 г. чиновники начинают опасаться, что общество воспримет климатическую политику как своеобразное бремя. Правящая партия Польши (где в октябре 2023 г. должны состояться парламентские выборы) считает, что текущий климатический пакет Евросоюза включает «иррациональные решения» и будет добиваться «справедливого перехода» для своей страны (Last-Minute Green Deal... 2023).

В развитых странах Европы и потребители, и инвесторы оказались морально готовы к ЭСКУ-трансформации, в то время как фирмы и электорат стран Центральной и Восточной Европы, вероятно, ещё предстоит убеждать в этом. Здесь помогут средства, выделяемые на поддержку «зелёного перехода» как из соответствующих европейских фондов, так и крупными европейскими корпорациями в качестве частных инвесторов и «представителей» повестки устойчивого развития. Однако захотят ли страны «развитой Европы» косвенным образом оплачивать такие расходы за счёт средств своих налогоплательщиков – вопрос открытый.

Существуют опасения, что получателями выгод от инвестиций, соответствующих ЭСК-критериям и осуществляемых за счёт механизма «справедливого перехода», станут крупные корпорации и представители региональных властей, связанные с крупным бизнесом, а граждане и малый бизнес, представляющий «опальные» виды экономической деятельности, окажутся в этом процессе основными проигравшими (Gabor 2020).

И если ЭСКУ-трансформация для развитых стран всего мира уже стала фактом, использование ЭСКУ-критериев для инвестиций может возложить дополнительные издержки на менее развитые страны. А так как чистый воздух, воду и другие элементы «зелёной» окружающей среды, а также социальные аспекты (защита прав человека, корпоративная социальная ответственность) можно отнести к роскоши, то спрос на них у общества будет зависеть от его доходов. Очевидно, «бедные» будут относиться к этим благам менее трепетно, чем более «богатые». И тогда ЭСК-трансформация может превратиться из экономического инструмен-

¹ Green Claims Directive.

та в средство политического шантажа.

* * *

Сегодня очевидно, что достижение целей устойчивого развития для стран Западной Европы невозможно без коллективных усилий как для формирования единых норм и документов, регламентирующих в том числе инвестиционную деятельность, так и без финансовых вливаний. Для этого требуется достижение консенсуса по самым разным направлениям. И хотя в этом процессе уже есть неопровержимые успехи, целый ряд разногласий остаётся. Болезненный вопрос – отнесение видов энергии к «зелёным». Сохраняющиеся споры по этой теме прежде всего связаны с различиями в энергетической политике, обусловленными разной ресурсной базой. Не исчезла и проблема «озеленения», которая даже обостряется по мере увеличения издержек и штрафных санкций для экономических агентов, которые не соответствуют заданным критериям устойчивого развития. Разрешение этих противоречий займёт значимое место в повестке УР. Но неравномерное распределение устойчивых инвестиционных фондов по странам Европы будет сохраняться и далее в силу уже сложившихся финансовых институтов и налоговых режимов, обеспечивших привлекательную юрисдикцию.

Список литературы / References

Annual Report 2022-2023. ALFI. 2023. Available at: https://www.alfi.lu/getattachment/e9096c46-20d5-4bf8-8373-784fe619cc77/app_data-import-alfi-2023-06-19-alfi-annual-report.pdf (accessed 29.06.2023).

Bengtsson, E. (2008). A history of Scandinavian socially responsible investing. *Business Ethics* (82): 969-983.

Commission puts forward new strategy to make the EU's financial system more sustainable and proposes new European Green Bond Standard. Brussels. 06.07.2021. Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_3405 (accessed 22.06.2023).

Communication from the Commission – Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information. OJ C 209. P. 1-15. Eur-lex. 20.06.2019. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019XC0620%2801%29> (accessed 20.06.2023).

Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (Text with EEA relevance). OJ L 322. P. 15-80. Eur-lex. 16.12.2022. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464> (accessed 20.06.2023).

Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) (Text with EEA relevance). OJ L 173. P. 349-496. Eur-lex. 12.06.2014. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065> (accessed 20.06.2023).

Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. (Text with EEA relevance). OJ L 330. P. 1-9. Eur-lex. 15.11.2014. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> (accessed 20.06.2023).

Environmental claims in the EU: Inventory and reliability assessment Final report. European

Commission. 2020. Available at: https://ec.europa.eu/environment/eussd/smgp/pdf/2020_Green_claims_inventory.zip (accessed 29.06.2023).

ESG: Significance and challenges in Luxembourg's investment funds industry. Marcus Peter, Marie-Thérèse Wich. ALFI. 23.03.2023. Available at: <https://www.alfi.lu/getattachment/d590f0cc-8141-402e-9df2-bff575382dbe/european-sustainable-investment-funds-study-2022.pdf> (accessed 29.06.2023).

EU taxonomy: Complementary Climate Delegated Act to accelerate decarbonisation. European commission. 02.02.2022. Available at: https://finance.ec.europa.eu/publications/eu-taxonomy-complementary-climate-delegated-act-accelerate-decarbonisation_en (accessed 28.06.2023).

European Responsible Investing Fund market. KPMG. 2019. Available at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-European-Responsible-Investment-Fund-2019.pdf> (accessed 29.06.2023).

European SRI Study 2010. Revised Edition. Eurosif. Available at: https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/03/Eurosif_SRI_study_2010.pdf (accessed 21.06.2023).

European Sustainable Investment Funds Study. ALFI. 2022. Sustainable funds: from niche to mainstream. Hitting the road to a greener future. Available at: <https://www.alfi.lu/getattachment/d590f0cc-8141-402e-9df2-bff575382dbe/european-sustainable-investment-funds-study-2022.pdf> (accessed 29.06.2023).

Federal Act on War Material (War Material Act, WMA) of 13 December 1996 (Status as on 1 February 2013). Available at: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/1998/794_794_794/20130201/en/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-1998-794_794_794-20130201-en-pdf-a.pdf (accessed 27.06.2023).

Fit for 55: delivering the EU's 2030 Climate Target on the way to climate neutrality. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brussels, COM/2021/550. Eur-lex. 14.07.2021. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0550> (accessed 22.06.2023).

French Minister Calls for Equal Treatment for Nuclear in EU Laws. Bloomberg. 21.05.2023. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-21/french-minister-calls-for-equal-treatment-for-nuclear-in-eu-laws> (accessed 28.06.2023).

Gabor, D. (2020). The European Green Deal Will Bypass the Poor and Go Straight to the Rich. The Guardian. 19.02.2020. Available at: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2020/feb/19/european-green-deal-polish-miners> (accessed 30.06.2023).

Gajdosova, K. (2011). Socially Responsible Investment as a Trend in Investment Services in Europe. Available at: https://www.researchgate.net/publication/255738958_Socially_Responsible_Investment_as_a_Trend_in_Investment_Services_in_Europe (accessed 27.06.2023).

Germany Retires Nuclear Plants in Hopes of Greener Pastures. Bloomberg. 15.04.2023. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-15/germany-retires-last-nuclear-plants-in-hopes-of-greener-pastures> (accessed 28.06.2023).

Global Sustainable Investment Review 2020. Available at: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> (accessed 20.06.2023)

Handbook on sustainable investments: Background information and practical examples for institutional asset owners. Swiss Sustainable Finance, & CFA Institute. 2017. Available at: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201712_Handbook_on_Sustainable_Investment_s_CFA.pdf (accessed 27.06.2023).

Implementing and delegated acts – Taxonomy Regulation. European Commission. 21.04.2021.

Available at: https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en (accessed 21.06.2023).

International Platform on Sustainable Finance, IPSF Transition Finance Report, November 2022. European Commission. 11.2022. Available at: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/221109-international-platform-sustainable-report-transition-finance_en.pdf (accessed 22.06.2023).

Just Transition Fund. European commission. 2021. Available at: https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/just-transition-fund_en (accessed 28.06.2023).

Kocollari, U. (2018). Strategic corporate responsibility: The social dimension of firms. New York: Routledge.

Krukowska, E. (2023). Last-Minute Green Deal Hiccups Expose EU Concerns Over Political Costs. 05.2023. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-27/last-minute-green-deal-hiccups-expose-eu-concerns-over-political-costs?srnd=green> (accessed 29.06.2023).

Nuclear Power in France (Updated April 2023). World Nuclear association. Available at: <https://world-nuclear.org/information-library/country-profiles/countries-a-f/france.aspx> (accessed 28.06.2023).

Pension Schemes Act. legislation.gov.uk. 2021. Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/1/contents> (accessed 27.06.2023).

Platform on Sustainable Finance. European Commission. Available at: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/taxonomy-regulation_en (accessed 21.06.2023).

Promoting the international interoperability of a UK Green Taxonomy. Green Finance Institute. 2023. Available at: <https://www.greenfinanceinstitute.co.uk/wp-content/uploads/2023/02/GFI-GTAG-INTERNATIONAL-INTEROPERABILITY-REPORT.pdf> (accessed 27.06.2023).

Proposal for a directive of the European parliament and of the council on substantiation and communication of explicit environmental claims (Green Claims Directive). COM/2023/166 final. Eur-lex. 22.03.2023. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2023%3A0166%3AFIN#footnote18> (accessed 30.06.2023).

Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance). OJ L 317, P. 1-16. Eur-lex. 09.12.2019. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088> (accessed 21.06.2023).

Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 (Text with EEA relevance). OJ L 198, P. 13-43. Eur-lex. 22.06.2020. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852> (accessed 21.06.2023).

Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth. European commission. 08.03.2018. Available at: https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en (accessed 20.06.2023).

Segal, M. (2023a). EU Council Adopts Laws Aimed at Cutting Emissions from Transport, Vehicles, Energy Consumption. ESG today. 07.2023. Available at: <https://www.esgtoday.com/eu-council-adopts-laws-to-cut-emissions-from-transport-vehicles-energy-consumption/> (accessed 04.08.2023).

Segal, M. (2023b). EU Regulators Find Growing Greenwashing Risk for Banks, Asset Managers. ESG today. 06.2023. Available at: <https://www.esgtoday.com/eu-regulators-find-growing-greenwashing-risk-for-banks-asset-managers/> (accessed 19.07.2023).

Segal, M. (2023c). UK to Create IFRS-Based Sustainability Disclosure Standards. ESG today.

03.08.2023. Available at: <https://www.esgtoday.com/uk-to-create-ifs-based-sustainability-disclosure-standards/> (accessed 04.08.2023).

Social Climate Fund. European commission. 2021. Available at: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/european-green-deal/delivering-european-green-deal/social-climate-fund_en (accessed 28.06.2023).

Sustainability Report. Bank of Ireland Group plc. 2022. Available at: <https://investorrelations.bankofireland.com/app/uploads/BoI-2022-Sustainability-Report.pdf> (accessed 29.06.2023).

Sustainable Finance: Commission welcomes political agreement on European green bond standard. Brussels. European commission. 01.03.2023. Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/mex_23_1301 (accessed 22.06.2023).

Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Economie Suisse. 2023. Available at: https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/swisscode_e_web.pdf (accessed 27.06.2023).

Swiss Sustainable Investment Market Study. GKB. 2022. Available at: https://www.gkb.ch/de/Documents/Nachhaltigkeit-Anlegen/SSF_2022_MarketStudy.pdf_safe.pdf (accessed 27.06.2023).

The Commission adopts the European Sustainability Reporting Standards, July 2023. European commission. Available at: https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en (accessed 04.08.2023).

The Recovery and Resilience Facility. European commission. 2021. Available at: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_en (accessed 27.06.2023).

Trustee Act. legislation.gov.uk. 2000. Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/29/contents> (accessed 27.06.2023).

UK Government, Pension's Act. legislation.gov.uk. 1995. Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1995/26/enacted> (accessed 27.06.2023).

US Congress rejects European-style ESG reporting standards. Financial Times. 12.07.2019. Available at: <https://www.ft.com/content/0dd92570-a47b-11e9-974c-ad1c6ab5efd1> (accessed 20.06.2023).

Van der Meij, L. (2011). Pensions crisis in the Netherlands. *Pensions: An International Journal* (16): 13-20. DOI: 10.1057/pm.2010.30

Белов, В.Б. (2022). Экономика Германии на фоне актуальных хозяйственно-политических вызовов // *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН* (5): 87-101. [Belov, V.B. (2022). Germany's economy amid increasing economic and political challenges. *Nauchno-analiticheskij vestnik IE RAN* 29(5): 87-101. (in Russian).] DOI: 10.15211/vestnikieran5202287101

Белов, В.Б. (2023). Реализация национальной водородной стратегии Германии – основные итоги 2022 г. Часть 1 // *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН* (1): 123-134. [Belov, V.B. (2023). Implementation of the national hydrogen strategy of Germany – main results of 2022. Part 1. *Nauchno-analiticheskij vestnik IE RAN* 31(7): 123-134. (in Russian).] DOI: 10.15211/vestnikieran12023123134

Доклад о мировых инвестициях 2022. Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. [World Investment Report 2022. United Nations Conference on Trade and Development. (in Russian).] Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_overview_ru.pdf (accessed 20.06.2023).

Кувалдин, С.А. (2022). Энергетические политики Польши и ЕС: поиск совпадающих интересов // *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН* 30(6): 106-116. [Kuvaldin, S. (2022). Energy policies of Poland and the EU: a search for converging interests. *Nauchno-analiticheskij vestnik IE RAN* 30(6): 106-116. (in Russian).] DOI: 10.15211/vestnikieran302022106116

RAN 30(6): 106-116. (in Russian).] DOI: 10.15211/vestnikieran62022106116

Леонард, М., Пизани-Ферри, Ж., Шапиро, Д., Тальяпиетра, С., Вульф, Г. (2021). Геополитика «Зеленой сделки» Европейского союза // Вестник международных организаций (2): 204-235. [Leonard, M., Pisani-Ferry, J., Shapiro, J., Tagliapietra, S., Wolff, G. The geopolitics of the European Green Deal. Vestnik mezhdunarodnyh organizacij (2): 204-235. (in Russian).] DOI: 10.17323/1996-7845-2021-02-10

Попова, И.М. (2021). Анализ законодательных изменений и мер поддержки достижения целей «Зеленой сделки» // Вестник международных организаций (4): 30-56. [Popova, I. (2021). Systematization and Classification of the European Union's Policy Instruments for the Implementation of the Green Deal. Vestnik mezhdunarodnyh organizacij (4): 30-56. (in Russian).] DOI: 10.17323/1996-7845-2021-04-02

Сидди, М. (2021). «Зеленая революция»? Предварительная оценка «Зеленой сделки» ЕС // Вестник международных организаций (3): 85-107. [Siddi, M. (2021). A Green Revolution? A Tentative Assessment of the European Green Deal. Vestnik mezhdunarodnyh organizacij (3): 85-107. (in Russian).] DOI: 10.17323/1996-7845-2021-03-04