

УДК 346.7:502.131.1

DOI: 10.34670/AR.2026.22.74.065

## **Борьба с гринвошингом в системе ESG-рейтингования: правовые и экономические механизмы обеспечения достоверности экологической отчётности**

**Подтоптаный Александр Александрович**

Студент,

Владивостокский филиал Российской таможенной академии,  
690034, Российская Федерация, Владивосток, ул. Стрелковая, 14а;  
e-mail: sayrex48@gmail.com

### **Аннотация**

В статье анализируются правовые и экономические механизмы противодействия гринвошингу (зелёному камуфляжу) в системе ESG-рейтингования, сложившиеся в праве Европейского Союза. Исследование сосредоточено на трёх ключевых элементах формирующегося регуляторного режима: Директиве о корпоративной отчётности в области устойчивого развития (CSRD), Регламенте о раскрытии информации в сфере устойчивого финансирования (SFDR) и Регламенте о прозрачности и добросовестности ESG-рейтинговой деятельности (2024/3005). Рассматриваются доктринальные подходы к квалификации гринвошинга, анализируются выводы Европейского управления по ценным бумагам и рынкам (ESMA), Европейского банковского управления (EBA) и Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) о рисках недостоверности ESG-рейтингов, а также обосновывается необходимость комплексного подхода, сочетающего правовые императивы с экономическими стимулами для обеспечения достоверности экологической отчётности.

### **Для цитирования в научных исследованиях**

Подтоптаный А.А. Борьба с гринвошингом в системе ESG-рейтингования: правовые и экономические механизмы обеспечения достоверности экологической отчётности // Вопросы российского и международного права. 2026. Том 16. № 7А. С. 633-639. DOI: 10.34670/AR.2026.22.74.065

### **Ключевые слова**

Гринвошинг, ESG-рейтинг, устойчивое финансирование, CSRD, SFDR, Регламент ESG-рейтингов, достоверность отчётности, зелёный камуфляж, ESMA, IOSCO, управление рисками, государственная политика.

## Введение

Рост интереса инвесторов к устойчивому развитию привёл к стремительному увеличению числа финансовых продуктов, позиционируемых как «зелёные» или «устойчивые», и, соответственно, к многократному росту влияния ESG-рейтингов и поставщиков данных в области устойчивого развития на финансовые рынки [OSCO, 2021]. По данным Принципов ответственного инвестирования ООН (PRI), по состоянию на март 2025 года число подписантов превысило 5 200 организаций, управляющих активами около 140 трлн долларов США [PRI, 2025]. Однако столь стремительное развитие рынка сопряжено с системными рисками: ESG-рейтинги и продукты, основанные на них, всё чаще становятся инструментом не столько отражения реальной устойчивости компаний, сколько объектом манипуляций. Именно эта проблема лежит в основе феномена гринвошинга - практики, при которой заявления, декларации или коммуникации в области устойчивого развития не отражают чётко и справедливо реальный профиль устойчивости хозяйствующего субъекта, финансового продукта или услуги [ESMA, 2024]. Гринвошинг подрывает доверие к устойчивому финансированию в целом [IOSCO, 2023], искажает распределение капитала и создаёт недобросовестные конкурентные преимущества для компаний, прибегающих к введению инвесторов в заблуждение. В этих условиях формирование эффективных правовых и экономических механизмов обеспечения достоверности экологической отчётности становится одной из центральных задач современного регуляторного права.

## Основная часть

Правовая архитектура противодействия гринвошингу в Европейском Союзе представляет собой трехуровневую систему, последовательно охватывающую все звенья инвестиционной цепочки создания стоимости в сфере устойчивого финансирования. Первый уровень - это требования к корпоративной отчётности, второй - требования к раскрытию информации финансовыми посредниками, третий - требования к деятельности поставщиков ESG-рейтингов и данных, выступающих ключевыми «инфомедиаторами» (информационными посредниками) устойчивого финансирования.

Отправной точкой системы является Директива (ЕС) 2022/2464 о корпоративной отчётности в области устойчивого развития (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD) [Directive (EU) 2022/2464, 2022]. Принятая 14 декабря 2022 года в рамках Европейского зелёного курса, CSRD кардинально пересматривает подход к нефинансовой отчётности, заменив действовавшую ранее Директиву о нефинансовой отчётности (NFRD). CSRD вводит обязательную детализированную отчётность по устойчивому развитию для всех крупных компаний и компаний, ценные бумаги которых обращаются на регулируемых рынках ЕС. Отчётность должна составляться в соответствии с Европейскими стандартами отчётности в области устойчивого развития (ESRS) и подлежать обязательному аудиту (ограниченному объёму уверенности) [Directive (EU) 2022/2464, 2022, с. 8–9]. Именно обязательный внешний аудит, как отмечается в доктрине, призван не только повысить достоверность публикуемой информации, но и напрямую препятствовать практике гринвошинга, поскольку компании несут ответственность за достоверность раскрываемых данных. Таким образом, CSRD формирует фундамент всей системы - достоверную и верифицируемую информацию о корпоративной устойчивости, без которой невозможно ни принятие обоснованных инвестиционных решений,

ни качественное ESG-рейтингование.

Второй уровень представлен Регламентом (ЕС) 2019/2088 о раскрытии информации в сфере устойчивого финансирования (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) [Regulation (EU) 2019/2088, 2019]. SFDR устанавливает требования к раскрытию информации для участников финансового рынка и финансовых консультантов в отношении их инвестиционных решений с учётом факторов устойчивости. Регламент вводит категоризацию финансовых продуктов по степени их устойчивости (статьи 8 и 9) и обязывает раскрывать информацию о том, как учитываются риски устойчивости и как инвестиции соответствуют экологическим или социальным характеристикам. В ноябре 2025 года Европейская комиссия опубликовала предложение по масштабному пересмотру SFDR (так называемый SFDR 2.0) - COM(2025) 841 final, направленное на дальнейшее усиление защиты инвесторов, сокращение гринвошинга и восстановление сопоставимости на финансовых рынках ЕС [European Commission, 2025, с. 4]. Среди ключевых изменений - введение более строгих правил именования продуктов и ограничений на маркетинг, а также усиление требований к веб-сайтам в части раскрытия информации об ESG-рейтингах [European Commission, 2025, с. 9–10]. По оценке европейских регуляторов, SFDR 2.0 призван устранить системный недостаток текущей версии - отсутствие чётких критериев для отнесения продуктов к «устойчивым», что создавало почву для недобросовестных практик [European Commission, 2025, с. 30–33].

Третий, наиболее важный для целей настоящего исследования уровень - Регламент (ЕС) 2024/3005 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2024 года о прозрачности и добросовестности деятельности по ESG-рейтингованию, вносящий изменения в Регламенты (ЕС) 2019/2088 и (ЕС) 2023/2859 [Regulation (EU) 2024/3005, 2024]. До принятия данного Регламента деятельность по ESG-рейтингованию не подлежала какому-либо общеевропейскому регулированию, что создавало существенные расхождения в методологиях и риски гринвошинга [IOSCO, 2021; ESMA, 2025]. Регламент 2024/3005 устанавливает единые правила, призванные сделать ESG-рейтинги более заслуживающими доверия, прозрачными и сопоставимыми. Ключевые положения Регламента включают: во-первых, обязательную регистрацию и надзор за провайдерами ESG-рейтингов со стороны ESMA; во-вторых, требования к прозрачности методологий, источников данных и моделей рейтингования; в-третьих, правила предотвращения конфликтов интересов, включая требование операционного разделения деятельности по предоставлению ESG-рейтингов и консультационных услуг для рейтингуемых компаний; в-четвёртых, разделение видов деятельности (ESG-рейтингование и иные услуги) для обеспечения независимости. Регламент применяется с 2 июля 2026 года. Важно подчеркнуть, что Регламент 2024/3005 вносит изменения и в SFDR, обязывая участников финансового рынка раскрывать информацию об использовании ESG-рейтингов в маркетинговых коммуникациях с указанной даты.

Взаимосвязь трёх указанных актов образует комплексный правовой механизм, в котором каждый элемент выполняет строго определённую функцию. CSRD обеспечивает достоверность первичной информации на уровне компаний-эмитентов. SFDR (и особенно его новая редакция) регулирует раскрытие информации на уровне финансовых посредников, обеспечивая инвесторов сопоставимыми данными об устойчивости продуктов. Регламент 2024/3005 устанавливает правила для «инфомедиаторов» - поставщиков ESG-рейтингов и данных, агрегирующих и интерпретирующих информацию для рынка. Именно в этой тройственной системе, как обоснованно отмечается в доктрине, формируется новый тип регулирования - «принуждение через посредников» (coercion through gatekeepers), дополняющее рыночные

механизмы «выхода» (exit) и «голоса» (voice).

Роль ESG-рейтингов в обеспечении достоверности экологической отчётности не сводится к простому агрегированию данных. Рейтинги выполняют три ключевые функции. Во-первых, они являются механизмом рыночной дисциплины, поскольку низкий рейтинг может привести к оттоку капитала и росту стоимости заимствований. Во-вторых, они выступают инструментом сравнительного анализа, позволяя инвесторам сопоставлять компании в отсутствие унифицированных стандартов отчётности. В-третьих, они служат сигналом для регуляторов, указывая на потенциальные области несоответствия или риски. Однако каждая из этих функций может быть искажена при отсутствии должного регулирования. Как показало исследование IOSCO, проведённое в 2021 году, ESG-рейтинги страдают от ряда системных недостатков: отсутствие ясности и согласованности в определениях; непрозрачность методологий; неравномерное покрытие компаний (определённые отрасли и географические регионы получают больше внимания, чем другие); риски конфликта интересов; недостаточная коммуникация с рейтингуемыми компаниями [IOSCO, 2021].

Экономический аспект проблемы заключается в том, что гринвошинг через ESG-рейтинги создаёт негативные экстерналии (внешние эффекты). Недобросовестная компания, получившая завышенный рейтинг, привлекает капитал по более низкой цене, вытесняя с рынка добросовестных конкурентов, которые несут реальные издержки на обеспечение устойчивости. Это классический пример неблагоприятного отбора (adverse selection), когда рынок наказывает «хороших» игроков и поощряет «плохих». Экономический анализ права позволяет предложить оптимальные инструменты противодействия этому эффекту. Во-первых, штрафы за гринвошинг должны быть структурированы не как фиксированные суммы, а как функция от полученной выгоды (disgorgement of profits) и нанесённого ущерба, чтобы обеспечить должный сдерживающий эффект (optimal deterrence). Во-вторых, введение обязательного аудита ESG-отчётности (как это предусмотрено CSRD) создаёт дополнительную верификационную нагрузку, которая, однако, должна быть сбалансирована с издержками на соблюдение требований. В-третьих, признание ESG-рейтинговых агентств «инфомедиаторами» с фидуциарными обязанностями перед рынком (как это предусмотрено Регламентом 2024/3005) создаёт правовые основания для исков со стороны инвесторов, понёсших убытки из-за недостоверных рейтингов.

Практика правоприменения в рассматриваемой области только начинает складываться. Европейские надзорные органы (ESMA, EBA, EIOPA) в июне 2024 года опубликовали совместные итоговые доклады по гринвошингу в финансовом секторе, в которых обобщили опыт национальных компетентных органов (НКО) и наметили пути совершенствования надзора [ESMA, 2024]. Согласно докладу Европейского банковского управления (EBA), общее количество предполагаемых случаев гринвошинга увеличилось на 21,1 % во всех регионах и на 26,1 % в ЕС по сравнению с 2022 годом [EBA, 2024]. При этом НКО сообщили о 45 случаях гринвошинга среди эмитентов, связанных с отчётностью по устойчивому развитию или раскрытием информации в проспектах и accompanying advertising [ESMA, 2024]. Важно, что ESMA отмечает необходимость риск-ориентированного подхода к надзору с концентрацией ресурсов на наиболее значимых рисках [ESMA, 2024]. В июле 2025 года ESMA опубликовала тематическую записку для участников рынка, содержащую четыре ключевых принципа для заявлений в области устойчивого развития: они должны быть точными, доступными, обоснованными и актуальными (Accurate, Accessible, Substantiated and Up to Date) [ESMA, 2025]. Эта записка, хотя и не вводит новых требований, формирует ориентиры для добросовестного

поведения в отсутствие исчерпывающих правовых норм.

На глобальном уровне Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) в декабре 2023 года опубликовала Итоговый доклад о надзорных практиках по противодействию гринвошингу, в котором обобщила опыт регуляторов разных стран и предложила ряд рекомендаций [IOSCO, 2023]. IOSCO прямо указывает, что гринвошинг остаётся фундаментальной проблемой рыночного поведения, создающей риски как для защиты инвесторов, так и для целостности рынка. Среди вызовов, требующих внимания, IOSCO выделяет пробелы в данных на корпоративном уровне; проблемы с прозрачностью, качеством и надёжностью ESG-рейтингов и поставщиков данных; отсутствие единообразия в терминологии, маркировке и классификации продуктов; недостаток квалификации и опыта; а также эволюционирующие регуляторные подходы [IOSCO, 2023].

Таким образом, формирующийся в праве Европейского Союза режим противодействия гринвошингу представляет собой комплексный межотраслевой институт, сочетающий императивные требования к раскрытию информации, надзор за деятельностью ключевых посредников (ESG-рейтинговые агентства) и экономические стимулы для добросовестного поведения. Его эффективность будет зависеть от трёх факторов. Первый - способность регуляторов обеспечить реальную (а не формальную) верификацию ESG-данных, что требует не только расширения полномочий надзорных органов, но и развития их экспертного потенциала. Второй - согласованность требований на разных уровнях: CSRD, SFDR и Регламент 2024/3005 должны образовывать непротиворечивую систему, а не набор разрозненных обязательств. Третий - глобальная координация, поскольку ESG-рейтинги и устойчивое финансирование по своей природе трансграничны, и фрагментация регуляторных режимов создаёт возможности для арбитража и ослабляет общий эффект. IOSCO в этой связи подчёркивает необходимость согласованного подхода на международном уровне [IOSCO, 2023].

С практической точки зрения укреплению правовой определённости в рассматриваемой сфере способствовало бы принятие унифицированных стандартов ответственности ESG-рейтинговых агентств за достоверность предоставляемой информации, включая возможность привлечения к гражданско-правовой ответственности инвесторов, понёсших убытки из-за недостоверных рейтингов. Кроме того, развитие института «второго мнения» (second-party opinion) и независимой верификации ESG-заявлений могло бы стать дополнительным рыночным механизмом, дополняющим государственное регулирование. Наконец, важным направлением является гармонизация требований к раскрытию информации на уровне международных стандартов (в частности, стандартов ISSB), что позволило бы снизить издержки на соблюдение требований для транснациональных компаний и повысить сопоставимость данных.

## Заключение

Проблема противодействия гринвошингу в системе ESG-рейтингования не может быть решена исключительно правовыми или исключительно экономическими средствами. Необходим синтез подходов: императивные требования к раскрытию информации и надзор за посредниками (правовой аспект) должны сочетаться с экономическими стимулами - созданием рыночных механизмов, вознаграждающих достоверность и наказывающих недостоверность. Только в таком комплексном виде возможно формирование устойчивой системы,

обеспечивающей доверие инвесторов и эффективное распределение капитала в интересах достижения целей Парижского соглашения и устойчивого развития.

## Библиография

1. Директива (ЕС) 2022/2464 Европейского парламента и Совета от 14 декабря 2022 г., вносящая изменения в Регламент (ЕС) № 537/2014, Директиву 2004/109/ЕС, Директиву 2006/43/ЕС и Директиву 2013/34/ЕС в части корпоративной отчётности в области устойчивого развития // Официальный журнал Европейского союза. L 322. 16.12.2022. С. 15–80.
2. Регламент (ЕС) 2019/2088 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 г. о раскрытии информации, связанной с устойчивым развитием, в секторе финансовых услуг // Официальный журнал Европейского союза. L 317. 09.12.2019. С. 1–16.
3. Регламент (ЕС) 2024/3005 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2024 г. о прозрачности и добросовестности деятельности по экологическому, социальному и управленческому (ESG) рейтингованию, вносящий изменения в Регламенты (ЕС) 2019/2088 и (ЕС) 2023/2859 // Официальный журнал Европейского союза. L 2024/3005. 12.12.2024.
4. EBA. Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies". EBA/REP/2024/12. 4 June 2024. URL: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-05/a12e5087-8fd2-451f-8005-6d45dc838ffd/Report%20on%20greenwashing%20monitoring%20and%20supervision.pdf>
5. ESMA. Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies". ESMA36-287652198-2699. 4 June 2024. URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699\\_Final\\_Report\\_on\\_Greenwashing.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf)
6. ESMA. Thematic note on sustainability-related claims used in non-regulatory communications. ESMA36-429234738-154. 1 July 2025. URL: <https://www.esma.europa.eu/document/thematic-notes-clear-fair-and-not-misleading-sustainability-related-claims>
7. European Commission. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2019/2088 as regards sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR 2.0). Brussels, 20.11.2025. COM(2025) 841 final.
8. IOSCO. Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers. Final Report. FR09/21. November 2021. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>
9. IOSCO. Supervisory Practices to Address Greenwashing. Final Report. FR12/23. December 2023. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD750.pdf>
10. Principles for Responsible Investment (PRI). Annual Report 2025. URL: <https://www.unpri.org/annual-report-2025>

## Combating Greenwashing in the ESG Rating System: Legal and Economic Mechanisms for Ensuring the Reliability of Environmental Reporting

**Aleksandr A. Podtoptannyi**

Student,  
Vladivostok Branch of the Russian Customs Academy,  
690034, 14a, Strelkovaya str., Vladivostok, Russian Federation;  
e-mail: sayrex48@gmail.com

### Abstract

The article analyzes the legal and economic mechanisms for countering greenwashing (green camouflage) in the ESG rating system that have developed in the law of the European Union. The study focuses on three key elements of the emerging regulatory regime: the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), and the

Regulation on the transparency and integrity of ESG rating activities (2024/3005). Doctrinal approaches to the qualification of greenwashing are examined, the conclusions of the European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Banking Authority (EBA), and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) on the risks of unreliability of ESG ratings are analyzed, and the necessity of an integrated approach combining legal imperatives with economic incentives to ensure the reliability of environmental reporting is substantiated.

### For citation

Podtoptannyi A.A. (2026) Bor'ba s grinvoshingom v sisteme ESG-reytingovaniya: pravovye i ekonomicheskie mekhanizmy obespecheniya dostovernosti ekologicheskoy otchetnosti [Combating Greenwashing in the ESG Rating System: Legal and Economic Mechanisms for Ensuring the Reliability of Environmental Reporting]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 16 (7A), pp. 633-639. DOI: 10.34670/AR.2026.22.74.065

### Keywords

Greenwashing, ESG rating, sustainable finance, CSRD, SFDR, ESG Rating Regulation, reliability of reporting, green camouflage, ESMA, IOSCO, risk management, state policy.

### References

1. 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. (2022). *Official Journal of the European Union*, L 322, 15–80.
2. EBA. (2024). *Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"* (EBA/REP/2024/12). <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-05/a12e5087-8fd2-451f-8005-6d45dc838ffd/Report%20on%20greenwashing%20monitoring%20and%20supervision.pdf>
3. ESMA. (2024). *Final Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies"* (ESMA36-287652198-2699). [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699\\_Final\\_Report\\_on\\_Greenwashing.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf)
4. ESMA. (2025). *Thematic note on sustainability-related claims used in non-regulatory communications* (ESMA36-429234738-154). <https://www.esma.europa.eu/document/thematic-notes-clear-fair-and-not-misleading-sustainability-related-claims>
5. European Commission. (2025). *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2019/2088 as regards sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR 2.0)* (COM(2025) 841 final). Brussels.
6. IOSCO. (2021). *Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers. Final Report* (FR09/21). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>
7. IOSCO. (2023). *Supervisory Practices to Address Greenwashing. Final Report* (FR12/23). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD750.pdf>
8. Principles for Responsible Investment (PRI). (2025). *Annual Report 2025*. <https://www.unpri.org/annual-report-2025>
9. 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. (2019). *Official Journal of the European Union*, L 317, 1–16.
10. Regulation (EU) 2024/3005 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, and amending Regulations (EU) 2019/2088 and (EU) 2023/2859. (2024). *Official Journal of the European Union*, L 2024/3005, 12.12.2024.