

МЕЖДИСЦИПЛИНАРНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ | INTERDISCIPLINARY RESEARCHES

Эффективность внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику посредством экономических инструментов: международно-правовой аспект

В. А. Габриелов

Национальный исследовательский университет «Высшая школа
экономики», Москва, Россия
vadim-gabrielov@mail.ru
ORCID: 0000-0001-5796-7851

Аннотация

Теория стейкхолдеров предполагает, что заинтересованные в деятельности компании лица (стейкхолдеры) влияют на принимаемые ею решения, включая внедрение международных экологических стандартов, а также на положение компании на рынке. Исследователи зачастую оценивают эффективность имплементации этих стандартов на основе ESG-рейтинга или динамики финансовых показателей компании. При этом анализируются преимущественно позиции менеджмента компании и ее инвесторов. В настоящей статье применяется интегрированный менеджериальный метод, с помощью которого выявляются критерии эффективности имплементации компаниями международных экологических стандартов с позиции менеджмента, инвесторов, регулятора и законодателя, кредитных организаций, саморегулируемых организаций, фондовых бирж и потребителей — то есть всех лиц, с которыми взаимодействует в процессе ведения своей деятельности большинство компаний. Указанный метод предполагает использование «теории стейкхолдеров» для определения того, как заинтересованные лица влияют на принятие решений в компании и оценивают эффективность внедрения международных экологических стандартов в ее бизнес-практику, и элементов правового метода для анализа позиции разработчиков этих стандартов об эффективности их имплементации. Применение данного подхода позволяет выявить ряд тенденций, влияющих на развитие международного права. Одна из них — децентрализация, в условиях которой такие заинтересованные лица, как регулятор и фондовая биржа, все чаще отказываются от разработки собственных экологических стандартов и принимают международные стандарты в качестве основных. Следствием децентрализации является преобладание рекомендательных норм над обязательными. Кроме того, при разработке международных экологических стандартов в последние годы в большей степени учитываются интересы компании и заинтересованных в ее деятельности лиц, в особенности инвесторов. В статье делается вывод, что тенденция интеграции

экономической составляющей в эти стандарты будет развиваться и может затронуть иные отрасли, регулирующие отношения с участием бизнеса.

Ключевые слова: ESG, международные экологические стандарты, экономические инструменты, устойчивое развитие, устойчивые финансы, устойчивые инвестиции, стейкхолдеры

Для цитирования: Габриелов В. А. Эффективность внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику посредством экономических инструментов: международно-правовой аспект. *Журнал ВШЭ по международному праву / HSE University Journal of International Law*. 2026. Том 4. № 1. С. 121–151.

Вадим Аркадьевич Габриелов — аспирант, департамент международного права.

ESG and finance: the role of economic instruments in implementing international environmental standards in business practices

V. Gabrielov

HSE University, Moscow, Russia

vadim-gabrielov@mail.ru

ORCID: 0000-0001-5796-7851

Abstract

According to the stakeholder theory, individuals who, for one reason or another, have an interest in a company's activities, referred to as stakeholders, exert influence on the company's decision-making, including decisions related to the implementation of international environmental standards in its business practices, as well as on its position in the market. Scholars tend to assess the effectiveness of the implementation of these standards based on ESG ratings or the dynamics of the financial performance of the company, primarily analysing the views of its managers and investors. This article applies an integrated managerial approach to identify criteria for the effectiveness of companies' implementation of international environmental standards from the perspective of management, investors, regulators and legislators, credit institutions, self-regulatory organisations, stock exchanges, and consumers — that is, all parties with whom most companies interact in the course of conducting their activities. This approach uses stakeholder theory to determine how stakeholders influence the decision-making process in the company and understand the effectiveness of the implementation of international environmental standards in its business practices. It also integrates elements of the legal method to analyse the views of the developers of these standards on the effectiveness of their implementation. In the course of the research, several tendencies that affect international law have been identified. One of these tendencies is decentralisation. It manifests itself in the fact that stakeholders such as regulators and stock exchanges

increasingly prefer to accept international ecological standards as primary standards instead of developing their own. Decentralisation leads to soft law regulation being more prevalent than binding norms. In addition, in recent years, the developers of international ecological standards have been increasingly taking the interests of the company and its stakeholders, particularly investors, into account. The paper concludes that the trend of integrating the economic element into these standards will continue and may affect other branches regulating relations involving business.

Key words: ESG, international ecological standards, economic instruments, sustainable development, sustainable finance, sustainable investment, stakeholders

Citation: Gabrielov V. ESG and finance: the role of economic instruments in implementing international environmental standards in business practices. *HSE University Journal of International Law*. 2026. Vol. 4. No. 1. P. 121–151.

Vadim A. Gabrielov — postgraduate student, School of International Law.

Введение

Субъекты предпринимательской деятельности готовы добровольно изменять свои бизнес-практики, если есть основания полагать, что это положительно скажется на их прибыли и иных финансовых показателях. В последние годы инвесторов живо интересует, соблюдают ли компании экологические, социальные и корпоративные стандарты (далее — ESG)¹. По данным KPMG, в 2025 году компании в Северной Америке, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе и Африке поддерживали высокий уровень соблюдения ESG-стандартов². Наиболее прогрессивны в этом контексте энергетические и ресурсные компании, а также финансовые, технологические и телекоммуникационные корпорации; сектора инфраструктуры и здравоохранения, напротив, показывают наиболее низкие результаты³.

По мнению ученых (Jebe, 2019, p. 665–667), среди прочих факторов на интеграцию экономического компонента в международные экологические стандарты влияет желание инвесторов получать достоверную информацию о воздействии компаний на окружающую среду и соблюдении ими прав человека. Такой запрос со стороны рынка в сочетании с необходимостью

¹ World Bank. (2018). Incorporating environmental, social and governance factors into fixed income investment. <http://hdl.handle.net/10986/29693>; Ernst & Young. (2022). How can corporate reporting bridge the ESG trust gap? <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/assurance/documents/ey-glob-al-reporting-survey-report-2022.pdf>.

² KPMG. (2025). ESG Assurance Maturity Index 2025. <https://kpmg.com/xx/en/our-insights/esg/esg-assurance-maturity-index.html>

³ Ibid.

поиска наиболее действенного механизма мотивирования субъектов предпринимательской деятельности к соблюдению международных экологических стандартов привел к созданию экономико-ориентированных ESG-стандартов, включая Стандарты отчетности устойчивого развития Совета по стандартам учета в сфере устойчивого развития SASB⁴, Глобальную инициативу по отчетности GRI⁵, Рекомендации Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с климатом TCFD⁶.

Немало исследований посвящено международным экологическим стандартам, в том числе их разработке и имплементации. Такие работы, как правило, носят междисциплинарный характер. Достаточно часто их авторы обращаются к проблеме измерения эффективности имплементации этих стандартов в предпринимательской практике в числовом значении — например, с помощью ESG-рейтингов (Zheng, Khurram, Chen, 2022, р. 1). Кроме того, распространен экономико-ориентированный подход, при котором эффективность понимается с позиции интересов представителей бизнеса. Сторонников данного подхода интересует, способно ли соблюдение международных экологических, социальных и корпоративных стандартов улучшить финансовые показатели компании (Gubareva et al., 2023). Особое внимание уделяется анализу реакции инвесторов на соблюдение либо несоблюдение этих стандартов компанией (Amel-Zadeh, Serafeim, 2018, р. 2–3, 24–25).

Перспективным представляется применение более широкого варианта экономико-ориентированного подхода, предполагающего оценку эффективности имплементации международных экологических стандартов с позиции не только инвесторов, но и иных заинтересованных сторон, оказывающих влияние на решения, принимаемые компанией, и ее положение на рынке, то есть сквозь призму «теории стейкхолдеров»⁷. Такие лица имеют разные, даже конфликтующие, интересы и ожидания в отношении деятельности компании в целом и имплементации ею

⁴ SASB Standards. <https://www.sasb.org/standards/download/>.

⁵ GRI Standards. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>.

⁶ Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures. <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>.

⁷ Теория стейкхолдеров — концепция менеджериальной науки, согласно которой компаниям для достижения целей своей деятельности необходимо учитывать интересы заинтересованных сторон, именуемых стейкхолдерами. Эти лица имеют возможность влиять как на принимаемые в компании решения, так и на ее положение на рынке. К таким лицам относятся, например, менеджмент компании, инвесторы, регулятор, саморегулируемые организации и потребители.

международных экологических стандартов в частности. Следовательно, выработка единого для всех этих лиц критерия эффективности была бы нецелесообразной. Разнообразие их позиций, однако, не означает, что критерии эффективности имплементации международных экологических стандартов для каждой компании существенно различаются. Перечень заинтересованных лиц является открытым: возможно определить, с кем взаимодействует большинство компаний, и исследовать позиции таких лиц. К ним, в частности, относится менеджмент компании, инвесторы, регулятор и законодатель, кредитные организации, саморегулируемые организации (далее — СРО), фондовые биржи и потребители.

В первой части настоящей статьи представлена классификация международных экологических стандартов, во второй — рассматривается их имплементация посредством экономических инструментов, в третьей — раскрывается методология исследования эффективности имплементации международных экологических стандартов в бизнес-практике. Далее автор определяет критерии эффективности имплементации международных экологических стандартов компаниями с позиции указанных заинтересованных лиц, что обеспечивает применимость результатов исследования к широкому кругу компаний вне зависимости от сферы их деятельности. В завершение приводится краткая характеристика тенденций развития международно-правового регулирования в сфере экологических стандартов, выявленных в ходе исследования.

Результаты исследования, представленные в статье, могут быть полезны для представителей бизнеса и инвесторов, а предложенный подход к оценке эффективности внедрения международных экологических стандартов может применяться в последующих исследованиях по данной тематике.

1. Виды международных экологических стандартов

Классифицировать международные экологические стандарты можно по четырем основаниям. Так, по степени распространения выделяются универсальные и региональные стандарты. По субъекту принятия они делятся на принятые государствами, международными межправительственными организациями и международными неправительственными организациями. По способу имплементации выделяются стандарты, имплементируемые посредством экономических инструментов, и стандарты, имплементируемые с использованием иных механизмов. По степени обязательности стандарты делятся на обязательные и рекомендательные.

Универсальные международные экологические стандарты закреплены в многосторонних международных договорах, затрагивающих различные вопросы защиты окружающей среды, включая Киотский протокол 1997 года⁸, в котором впервые был использован такой экономический инструмент, как торговля квотами на выбросы, и Парижское соглашение 2015 года⁹, направленное на борьбу с глобальным потеплением. Другие примеры универсальных стандартов — Конвенция о биологическом разнообразии 1992 года¹⁰ и Руководящие принципы для многонациональных предприятий Организации экономического сотрудничества и развития (далее — ОЭСР) 2011 года¹¹.

Региональными международными экологическими стандартами являются, например, стандарты Европейского союза (далее — ЕС), затрагивающие экологическое и ESG-регулирование, такие как Регламент Европейского парламента и Совета ЕС № 2019/2089 от 2019 года, посвященный ESG-стандартам¹², и Регламент Европейского парламента и Совета ЕС № 2020/852 от 2020 года, направленный на развитие практики «устойчивых» инвестиций¹³. Инициативы по разработке подобных стандартов осуществляются и на базе Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (далее — АСЕАН). Так, в 2022 году был принят Стандарт облигаций, связанных с устойчивым развитием¹⁴.

К международным экологическим стандартам, принятым государствами, так же как и к универсальным, относятся международные договоры, затрагивающие различные вопросы охраны окружающей среды, в частности Монреальский протокол по веществам, разрушающим озоновый

⁸ Киотский протокол к Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата (Подписан в г. Киото 11.12.1997) // Собрание законодательства Российской Федерации. 7 марта 2005 г. № 10. Ст. 764.

⁹ Парижское соглашение 2015 г. // Официальный интернет-портал правовой информации www.pravo.gov.ru, 06.11.2019, № 0001201911060026.

¹⁰ Конвенция о биологическом разнообразии 1992 г. // Бюллетень международных договоров, 1996, № 9, с. 3–28.

¹¹ OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct. https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-guidelines-for-multinational-enterprises-on-responsible-business-conduct_81f92357-en.

¹² Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks // The Official Journal of the European Union. 2019. OJ L 317. P. 17–27. <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2089/oj>.

¹³ 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 // The Official Journal of the European Union. OJ L 198. P. 13–43. <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>.

¹⁴ ASEAN Sustainability-linked Bond Standards. <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-sustainability-linked-bond-standards>

слой 1987 года¹⁵, Рамочная конвенция ООН об изменении климата 1992 года¹⁶, Стокгольмская конвенция о стойких органических загрязнителях 2001 года¹⁷, Базельская конвенция о контроле за трансграничной перевозкой опасных отходов и их удалением 1989 года¹⁸. Примерами стандартов, принятых международными межправительственными организациями, являются перечисленные выше стандарты ЕС и АСЕАН.

К стандартам, принятым международными неправительственными организациями, относятся ESG-стандарты, такие как GRI, SASB и TCFD, а также различные стандарты, разработанные Международной организацией по стандартизации (далее — ИСО), такие как ИСО 14030-1:2021 «Оценка экологической результативности. Зеленые долговые инструменты. Часть 1. Механизм зеленых облигаций»¹⁹.

Круг применяемых в настоящее время экономических инструментов, направленных на стимулирование как государств, так и негосударственных субъектов соблюдать международные экологические стандарты, достаточно широк: торговля квотами на выбросы; «зеленые» налоги; субсидирование для оказания поддержки компаниям, готовым привести свою деятельность в соответствие экологическим стандартам; «зеленое» инвестирование и стимулирование к нему; экотикетки. К примеру, для имплементации Киотского протокола и Парижского соглашения государства на национальном уровне создают системы торговли квотами на выбросы. В России в настоящее время осуществляется эксперимент по ограничению выбросов парниковых газов в Сахалинской области²⁰. Компании региона, участвующие в эксперименте, могут продавать друг другу так называемые единицы исполнения, уложившись в установленную квоту. Примером стандартов, требующих имплементации посредством экономических инструментов, являются стандарты Морского попечительского совета²¹, которые дают возможность хозяйствующим субъектам, занимающимся рыболовством, привести свою деятельность в соответствие экологическим

¹⁵ Монреальский протокол по веществам, разрушающим озоновый слой 1987 г. // Бюллетень международных договоров. 2006. № 7.

¹⁶ Рамочная конвенция Организации Объединенных Наций об изменении климата 1992 г. // Бюллетень международных договоров. 1996. № 12. С. 3–24.

¹⁷ Стокгольмская конвенция о стойких органических загрязнителях 2001 г. // Собрание законодательства Российской Федерации от 13 февраля 2012. № 7. Ст. 785.

¹⁸ Базельская конвенция о контроле за трансграничной перевозкой опасных отходов и их удалением 1989 г. // Бюллетень международных договоров, 1996, № 7. С. 3–33.

¹⁹ ISO 14030-1:2021. <https://www.iso.org/standard/43254.html>.

²⁰ Федеральный закон от 06.03.2022 № 34-ФЗ «О проведении эксперимента по ограничению выбросов парниковых газов в отдельных субъектах Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации. 07.03.2022. № 10. Ст. 1391.

²¹ Fisheries program documents. <https://www.msc.org/for-business/certification-bodies/fisheries-standard-program-documents>.

нормативам в обмен на возможность использования экоэтикеток, улучшающих их репутацию на рынке.

Кроме того, существуют международные экологические стандарты, предполагающие иные пути имплементации, в частности Конвенция по предотвращению загрязнения моря сбросами отходов и других материалов 1972 года²². Для ее имплементации требуется применение регуляторных механизмов, а именно «перенос» перечисленных в ней запретов в национальное законодательство. Имплементация Конвенции о водно-болотных угодьях 1971 года²³ предполагает создание на национальном уровне перечня водно-болотных угодий, а также определение порядка их эксплуатации и мер по их охране.

Обязательный характер носят международные экологические стандарты, содержащиеся в международных договорах, а также перечисленные стандарты ЕС. Остальные упомянутые стандарты, такие как ESG-стандарты корпоративной отчетности и стандарты ИСО, содержат исключительно нормы мягкого права.

Таким образом, в последние годы происходит активная интеграция экономического инструментария в международные экологические стандарты, носящие как обязательный, так и рекомендательный характер. Имплементация многих из них требует применения экономических инструментов вне зависимости от того, кто является имплементирующим субъектом — государство или субъект предпринимательской деятельности.

2. Экономические инструменты как путь имплементации международных экологических стандартов

Экономические инструменты — это методы воздействия на рынок, направленные на достижение таких целей как устойчивость и развитие финансовой системы, защита конкуренции и снижение экономических рисков (Erasmus, 2025, р. 241–242; Дорофеев, 2022, с. 197–199; Moloney, Ferran, Payne, 2015, р. 80–81). В международных экологических стандартах, принятых в 2000-х годах, фактически отсутствовал акцент на финансовой эффективности компании и использовались иные инструменты, мотивирующие представителей бизнеса к имплементации данных стандартов. Как указывает Э. Барман (Barman, 2018, р. 300–301),

²² Конвенция по предотвращению загрязнения моря сбросами отходов и других материалов 1972 г. // Сборник действующих договоров, соглашений и конвенций, заключенных с иностранными государствами. М., 1978. Вып. XXXII. С. 540.

²³ Конвенция о водно-болотных угодьях, имеющих международное значение главным образом в качестве местобитаний водоплавающих птиц 1971 г. // Свод нормативных актов ЮНЕСКО. М., 1993. С. 191.

создание благоприятной среды для инвесторов не играло важной роли, поскольку приоритет отдавался самому факту соответствия компании определенным нормативам. Инструментами стимулирования внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику являлись морально-этические аргументы о социальной ответственности бизнеса и потенциальные выгоды от взаимодействия с заинтересованными лицами. При этом инвесторы не считались наиболее влиятельными из заинтересованных лиц, и их воздействию на финансовую эффективность компании не придавалось большого значения.

В последние годы в международное экологическое регулирование активно интегрируются концепции «устойчивых финансов» и «устойчивых инвестиций» (Archer, 2022, р. 20–22). Процесс такой интеграции закономерен, поскольку, как отмечают исследователи (Bae, Yang, Kim, 2021, р. 559), приверженность концепции социальной ответственности бизнеса и ранее оказывала влияние на финансовую эффективность компаний и рост их капитализации. Финансовые показатели компаний де-факто были связаны с соблюдением экологических стандартов еще до того, как эта связь получила отражение в самих стандартах.

Необходимо подчеркнуть, что приверженность компании концепции ESG оказывает влияние на ее финансовые показатели не напрямую, а прежде всего через инвесторов: именно инвесторы реагируют на результаты деятельности компании и тем самым воздействуют на ее финансовую эффективность (Folqué, Escrig-Olmedo, Corzo Santamaría, 2021, р. 876–877). Все больше инвесторов уделяют внимание вопросам устойчивого развития, что побуждает компании публиковать отчеты о воздействии на окружающую среду (Bradford, Earp, Williams, 2017, р. 11). Эта тенденция получила отражение в международных экологических стандартах. Одним из наиболее распространенных среди таких стандартов является Глобальная инициатива по отчетности (GRI). Количество стандартов, в которых нефинансовые показатели, включая воздействие компании на окружающую среду, регулируются в сочетании с финансовыми показателями, постоянно растет.

Одновременно с включением норм об отчетности в международные экологические стандарты наблюдается тенденция развития «устойчивых финансов» и «устойчивых инвестиций» посредством данных стандартов. Поскольку инвесторы придают существенное значение соблюдению компаниями соответствующих требований, представляется логичным стремление разработчиков использовать их для формирования благоприятного инвестиционного климата. Так, в Регламенте Европейского

парламента и Совета ЕС № 2020/852²⁴ от 2020 года указано, что его принятие призвано способствовать формированию базы для содействия инвестициям «устойчивого развития», а «устойчивые финансы» должны стать основой для развития экономики.

Экономические инструменты, закрепленные в международных экологических стандартах, рассматриваются как механизм стимулирования бизнеса к их интеграции в корпоративные практики (Pranith, 2023, p. 1–2). Речь идет прежде всего о включении в такие стандарты требований к раскрытию информации о воздействии компании на окружающую среду в целях информирования ее стейкхолдеров, а также норм, регулирующих различные аспекты «зеленого инвестирования», «зеленого проектного финансирования» и иных форм финансовой активности, соответствующих концепции «устойчивых финансов». Этот механизм стимулирования имплементации международных экологических стандартов представляется эффективным, поскольку компании имеют возможность ощутить позитивный результат их соблюдения в виде роста своих ключевых финансовых показателей вследствие притока инвестиций.

Таким образом, экономические инструменты используются разработчиками международных экологических стандартов, чтобы мотивировать компании соблюдать стандарты на практике. Другие методы мотивации субъектов предпринимательской деятельности — в частности, морально-этический аргумент и перспектива упрощения взаимодействия не только с инвесторами, но и иными заинтересованными лицами, — по-прежнему применяются, но уступают по своей популярности экономическим инструментам. Основной причиной увеличения количества международных экологических стандартов, задействующих данный механизм имплементации, является его влияние на инвестиционную привлекательность компаний. Менеджмент компании осознает, что соблюдение этих стандартов создает благоприятный инвестиционный климат и способствует росту капитализации, тогда как отказ от их соблюдения может повлечь за собой негативную реакцию инвесторов.

²⁴ 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 // The Official Journal of the European Union. OJ L 198. P. 13–43. <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>.

3. Методология исследования эффективности имплементации международных экологических стандартов в бизнес-практике

В академической литературе выделяют три основных метода оценки эффективности имплементации экологических стандартов в бизнес-практику: экономический, менеджериальный и правовой. Экономический метод, как правило, предполагает использование математических моделей и рейтинговых оценок. Менеджериальный метод связан с применением теории стейкхолдеров. Правовой — основан на системном анализе норм. Однако некоторые исследователи задействуют интегрированные подходы, к примеру, проводя системный анализ норм с использованием теории стейкхолдеров, чтобы оценить, насколько те или иные стандарты учитывают их интересы.

Экономический метод, основанный на применении рейтинговой оценки, — один из наиболее популярных в академической среде (Christensen, Serafeim, Sikochi, 2021, p. 1). Как отмечают А. К. Чаттерджи и М. В. Тоффел (Chatterji, Toffel, 2010, p. 918), рейтинги не только позволяют оценить приверженность компании принципам устойчивого развития и социальной ответственности, но и оказывают положительное влияние на развитие ее бизнес-практик. Исследования указанных авторов подтвердили взаимосвязь между низким ESG-рейтингом и последующей модернизацией производственных процессов: компания, получившая неудовлетворительный рейтинг, опасаясь за свою репутацию в глазах инвесторов, регулятора и потребителя, оптимизирует свои внутренние процессы с целью повышения рейтинга в будущем. Кроме того, М. Кханна, В. Р. Х. Куимьо и Д. Боджилова (Khanna, Quimio, Bojilova, 1998, p. 246–249), используя математическую модель и эмпирические данные, доказали наличие взаимосвязи между снижением рыночной капитализации компании и ее низким рейтингом соответствия экологическим стандартам. Снижение капитализации является следствием реакции акционеров на информацию о том, что компания загрязняет окружающую среду. К аналогичным выводам приходят Б. Ченг, И. Иоанноу и Дж. Серафайм (Cheng, Ioannou, Serafeim, 2011, p. 26–27), исследование которых доказывает, что компании могут сталкиваться с финансовыми проблемами, если их рейтинг соответствия концепции социальной ответственности бизнеса низкий.

Таким образом, при применении экономического подхода исследователи опираются на ESG-рейтинг или рейтинг корпоративной социальной ответственности (CSR-рейтинг) компании и ее финансовые показатели, а также выстраивают математическую модель соответствия

между ними. В целом результаты, полученные при применении данного подхода, демонстрируют, что низкий рейтинг пагубно влияет на капитализацию компании, тогда как своевременные инвестиции в оптимизацию бизнес-процессов для их соответствия экологическим стандартам могут способствовать увеличению прибыли компании в будущем.

Несмотря на популярность ESG-рейтингов как мерил степени соблюдения компанией экологических стандартов, ряд ученых (Berg, Kölbel, Rigobon, 2022, p. 1316) отмечает частые расхождения между рейтингами, публикуемыми разными агентствами. Последние применяют разные методики расчетов, придавая большее значение отдельным показателям. В результате возникают трудности в использовании ESG-рейтингов как индикатора реальной ESG-эффективности компании. Кроме того, некоторые компании утрачивают доверие к рейтингам и, соответственно, мотивацию к дальнейшему внедрению экологических стандартов в свою деятельность, поскольку перестают воспринимать рейтинг как фактор конкурентного преимущества на рынке. Эта неопределенность свидетельствует о необходимости разработки иных подходов к оценке имплементации этих стандартов.

Одним из таких подходов является менеджериальный метод, подразумевающий применение теории стейкхолдеров (Donaldson, Preston, 1995, p. 67). Согласно данной теории компании недостаточно лишь исполнять свои обязанности перед акционерами, — необходимо также учитывать интересы различных заинтересованных лиц, к числу которых относятся не только акционеры компании, но и иные инвесторы, локальное сообщество, СРО, регулятор и другие субъекты (Ronalter, Bernardo, Romání, 2023, p. 9069–9070). В целом стейкхолдеры определяются как любые лица или группы лиц, чьи интересы затрагиваются или могут быть затронуты деятельностью компании и достижением ею своих целей. Как отмечают некоторые ученые (Ronalter et al., 2023, p. 9069–9070), оптимизации производственных процессов с целью их приведения в соответствие с экологическими стандартами могут способствовать системы менеджмента окружающей среды. К таким системам относятся стандарты ИСО в области экологического менеджмента, в частности упомянутый выше ИСО 14007:2019 «Экологический менеджмент. Руководящие указания по определению экологических затрат и выгод» и ИСО 14001:2015 «Системы экологического менеджмента. Требования и руководство по

применению» (в России — ГОСТ Р ИСО 14001-2016 от 2017 года²⁵). Соответственно, менеджериальный подход включает анализ реакции заинтересованных лиц на имплементацию компанией экологических стандартов.

Что касается правового метода, то, к примеру, Д. А. Цетцше, М. Боделлини и Р. Консиглио (Zetzsche, Bodellini, Consiglio, 2022, р. 659–660) проводят анализ стандартов «устойчивых финансов» в ЕС, сопоставляя их с иными международными стандартами, которые затрагивают «зеленые финансы». Одновременно авторы оценивают сложность применения данных стандартов на практике, поскольку она непосредственно влияет на эффективность. Оценка при применении данного метода проводится посредством системного анализа правовых норм. Сходный, но несколько модифицированный подход использует М. Д. Х. Нелеманс (Nelemans, 2023, р. 231–232), который также проводит системный анализ правовых норм, однако интегрирует его с теорией стейкхолдеров и сравнением эффективности экологических, социальных и корпоративных стандартов, отраженных в обязательных и рекомендательных нормах.

В силу неопределенности ESG-рейтингов, на которую указывают исследователи, в настоящей статье представляется нецелесообразным задействовать экономический метод. Для получения объективного результата применение данного метода должно подкрепляться математическими моделями, построение которых выходит за рамки исследования. Правовой метод частично применяется в настоящей статье для системного анализа правовой составляющей экологических стандартов, однако он не может использоваться для анализа позиций стейкхолдеров компании. Соответственно, для осуществления такого анализа применяется менеджериальный метод, поскольку именно теория стейкхолдеров наделяет исследователя инструментарием, позволяющим определить интересы каждого заинтересованного лица и степень их влияния на компанию. Таким образом, в статье используется интегрированный менеджериальный метод, содержащий элементы правового метода. Данный метод предполагает использование теории стейкхолдеров для определения того, как именно каждое заинтересованное лицо влияет на принятие решений в компании и понимает эффективность внедрения международных экологических стандартов в ее бизнес-практику. Правовой метод в рамках интегрированного подхода применяется для анализа позиции

²⁵ ГОСТ Р ИСО 14001-2016. Системы экологического менеджмента. Требования и руководство по применению. Введ. 2017-03-01. М.: Стандартинформ, 2018. 40 с.

разработчиков международных экологических стандартов относительно эффективности их имплементации. Эта позиция содержится непосредственно в текстах стандартов.

4. Оценка эффективности экономических инструментов как проводника экологических стандартов с позиции заинтересованных лиц компании

Заинтересованными лицами компании можно считать любых лиц, имеющих определенный интерес, связанный с ее деятельностью. Это определение достаточно пространно. Однако оно отражает реальную ситуацию: у любой компании может быть множество заинтересованных лиц, имеющих свои интересы, которые могут не совпадать и даже вступать друг с другом в конфликт. При этом данные лица обладают рычагами влияния на принимаемые в компании решения (Částek, Cenek, 2017, p. 188). Следовательно, они могут, в том числе, влиять на принятие решения о внедрении международных экологических стандартов в деятельность компании.

Круг лиц, которые в той или иной степени заинтересованы в эффективной имплементации международных экологических стандартов, достаточно широк. К примеру, менеджмент и упомянутые ранее инвесторы влияют на применение этих стандартов в компании. Кроме того, такое воздействие могут иметь СРО (Lee, Jung, Kwak, 2016, p. 423); фондовая биржа при проведении процедуры первичного публичного размещения (Bizoumi, Lazaridis, Stamou, 2023, p. 75); банки и микрокредитные организации (Park, Lee, 2023, p. 371); потребитель; регулятор. Последний оказывает влияние в рамках государственных закупок (Preuss, 2007, p. 357); в рамках надзора за соблюдением экологических стандартов, если они являются обязательными нормами в данной юрисдикции; в рамках процедуры лицензирования. Мнение каждого из этих лиц по исследуемому вопросу требует отдельного рассмотрения для формирования объективного вывода об эффективности использования экономических инструментов для имплементации международных экологических стандартов. Каждому лицу посвящен отдельный подпараграф.

4.1. Менеджмент компании

Поскольку ведение бизнеса направлено на извлечение прибыли, можно предположить, что лица, управляющие организацией, в первую очередь заинтересованы в увеличении доходности бизнеса, а также в росте его

капитализации. Возникает вопрос: влечет ли внедрение международных экологических стандартов столь благоприятные последствия для компании? Выше было упомянуто исследование, продемонстрировавшее снижение капитализации компании при снижении ее ESG-рейтинга, на который, в частности, влияет соблюдение этих стандартов. Аналогичные данные приводят Р. Алмейда и А. Дармансия (Almeida, Darmansyah, 2019, p. 277), указывая, что анализ финансовых показателей компаний стран G7 выявил зависимость между капитализацией и рентабельностью инвестированного капитала, с одной стороны, и качеством отчетности о соблюдении экологических норм, публикуемой компанией, — с другой. Иными словами, наличие прозрачной и подробной отчетности способствует росту данных показателей.

В силу положительного влияния ESG-рейтинга и соблюдения экологических стандартов на ключевые для бизнеса показатели менеджмент компании в теории должен быть заинтересован в имплементации этих стандартов. Однако существуют исследования, демонстрирующие нерешительность советов директоров и генеральных директоров (CEO) компаний при принятии решения о внедрении стандартов в бизнес-практику. Как указывает Дж. Дж. Берк (Burke, 2022, p. 648), сомнения лиц, управляющих организацией, в данном случае могут быть связаны с недостаточностью и противоречивостью информации в СМИ о влиянии соблюдения экологических стандартов на финансовые показатели компаний. Представители менеджмента могут не располагать информацией и уровнем компетентности, необходимыми для оценки вероятности возврата инвестиции в изменение производственных процессов с целью их приведения в соответствие с экологическими стандартами (Hubbard, Christensen, Graffin, 2017, p. 2256–2258). Данная неопределенность ставит под сомнение эффективность имплементации стандартов, которая с точки зрения менеджмента выражается в росте прибыли и капитализации. Однако несоблюдение или недостаточное соблюдение экологических стандартов, обусловившее значительное снижение ESG-рейтинга и ущерб репутации компании, может вызвать резкую реакцию со стороны менеджмента — в частности, решение об отстранении генерального директора (Gangloff, Connely, Shook, 2016, p. 1617). Таким образом, представляется, что менеджмент компании понимает эффективность имплементации экологических стандартов как рост прибыли и капитализации, поскольку при снижении рейтинга и репутации компании уменьшается капитализация компании и ее инвестиционная привлекательность. Следовательно, резкая реакция со стороны лиц, осуществляющих управление компанией, и возложение ими

вины на генерального директора происходит не столько ввиду снижения рейтинга и репутации, сколько в силу негативных последствий такого снижения.

4.2. Инвесторы компании

Исходя из взаимосвязи между ростом капитализации и соблюдением экологических стандартов, можно сделать вывод, что инвесторы уделяют внимание ESG-рейтингам и информации, содержащейся в отчетах, публикуемых компанией. Дополнительным подтверждением этого выступают исследования, демонстрирующие, что инвесторы склонны предпочитать финтех-компании другим технологическим компаниям. Финтех-компании имеют наиболее высокий E-балл в ESG-рейтинге, то есть их бизнес-практики приведены в соответствие стандартам (Horobet et al., 2023). Интерес инвесторов к таким компаниям может быть связан с тем, что они получают достаточно высокую прибыль, а их решительность в изменении бизнес-практик для уменьшения пагубного воздействия на окружающую среду может рассматриваться как готовность к инновациям, необходимым для развития на рынке и потенциального увеличения прибыли (Horobet et al., 2023). Таким образом, инвесторы осознают эффективность внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику и их положительное влияние на развитие компании, которое, в свою очередь, может привести к росту прибыли и увеличению дивидендов. Вместе с тем нельзя исключать и морально-этическую оценку перехода к международным экологическим стандартам. Так, наблюдается тенденция приоритизации инвестирования в организации, соблюдающие данные стандарты (Archer, 2022, p. 24–25). Следовательно, говоря об эффективности внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику, следует подчеркнуть: все больше инвесторов полагают, что развитие компании с целью повышения прибыли и дивидендов необходимо, однако оно не должно осуществляться ценой пагубного воздействия на окружающую среду. Экспансия и диверсификация бизнеса, соответствующие концепции устойчивого развития, позволяют как создавать благоприятный инвестиционный климат и привлекать денежные средства, необходимые, например, для проектного финансирования, так и укреплять репутацию компании как имеющей высокие моральные ориентиры.

4.3. Регулятор и законодатель

Международные экологические стандарты преимущественно отражены в нормах мягкого права. Тем не менее они могут приобретать обязательный характер, в частности если речь идет о стандартах, закрепленных в регламентах Европейского парламента и Совета ЕС, а также об инкорпорации международных экологических стандартов в национальное законодательство. При наличии обязательных стандартов особое значение приобретает оценка эффективности их имплементации с позиции регулятора.

Рассматривая правовое регулирование ЕС в сфере охраны окружающей среды как яркий пример действия обязательных экологических стандартов — как региональных, так и инкорпорированных в национальное законодательство государств-участников, — следует отметить, что в странах ЕС функции регулятора, осуществляющего надзор за их соблюдением компаниями, выполняют органы финансового надзора (Vuong, 2022, p. 395–399). Наделение этих органов такими полномочиями резонно, поскольку в ЕС многие экологические стандарты напрямую связаны с экономическими инструментами: например, Регламент Европейского парламента и Совета ЕС № 2020/852 от 2020 года (формирует базу для содействия инвестициям «устойчивого развития»); Регламент Европейского парламента и Совета ЕС № 2019/2088 от 2019 года²⁶ (раскрытие информации в секторе финансовых услуг); Директива Европейского парламента и Совета ЕС № 2022/2464 от 2022 года²⁷ (стандарты отчетности об устойчивом развитии, в частности воздействия на окружающую среду и выбросах парниковых газов).

Некоторые положения подобных актов ЕС посвящены пониманию эффективности имплементации экологических стандартов. Так, в п. 2 упомянутого ранее Регламента Европейского парламента и Совета ЕС № 2019/2089 указано, что одной из целей принятия Парижского соглашения 2015 года²⁸ являлось приведение финансовых потоков в соответствие с курсом на снижение выбросов парниковых газов и развитие, не оказывающее пагубного воздействия на климат. Данный Регламент был принят, в частности, чтобы содействовать достижению этой цели. Интерес

²⁶ 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 // The Official Journal of the European Union. 2019. OJ L 317. P. 1–16. <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>.

²⁷ 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 // The Official Journal of the European Union. OJ L 322. P. 15–80. <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>.

²⁸ Парижское соглашение 2015 г. // Бюллетень международных договоров. 2020. № 4.

представляет и пункт 8, в котором разъясняется, что достижение целей устойчивого развития в ЕС требует направления потоков капитала в устойчивые инвестиции, а также отмечается важность использования потенциала внутренних рынков государств-участников и устранения препятствий, ограничивающих возможность устойчивых инвестиций. Следовательно, с позиции ЕС как законодателя внедрение экологических стандартов эффективно, если оно действительно способствует, в частности через экономические инструменты, достижению целей устойчивого развития, определенных в международных договорах и в позициях соответствующих органов Союза.

Сходная позиция изложена в Директиве Европейского парламента и Совета ЕС № 2022/2464, в которой, помимо указания на эти цели, установлено, что нефинансовая информация, включая сведения об объемах выбросов парниковых газов, имеет финансовое значение для различных заинтересованных лиц компании. Данное положение свидетельствует о том, что законодатель придает большое значение экономическим инструментам как пути продвижения экологических стандартов в бизнес-среде, а также рассматривает информацию, содержащуюся в отчетности об их соблюдении, как один из факторов, влияющих, к примеру, на решения, принимаемые инвесторами.

Несмотря на то что законодатель напрямую не является заинтересованным лицом компании, его позиция в контексте настоящего исследования представляется значимой, поскольку регулятор выполняет возложенные на него законодателем функции. Следовательно, в ЕС органы финансового надзора, осуществляющие надзор и за соблюдением экологических стандартов, будут считать имплементацию этих стандартов эффективной, если компания действительно достигает целей устойчивого развития, что выражается в выполнении установленных нормативов воздействия на окружающую среду.

4.4. Банки и микрокредитные организации

Банки и микрокредитные организации — важные заинтересованные лица компании, так как в процессе ее деятельности всегда может возникнуть необходимость получить кредит или воспользоваться иной банковской услугой. Соответственно, в рамках настоящего исследования необходимо проанализировать их позицию относительно эффективности имплементации международных экологических стандартов в практику компаний. Банки, как правило, добровольно, без принуждения со стороны регулятора соблюдают эти стандарты. При этом сам факт соответствия им

не обеспечивает увеличения прибыли (La Torre, Leo, Panetta, 2021, p. 1629). Следовательно, можно сделать вывод, что банки не считают прибыль единственным мерилom эффективности имплементации международных экологических стандартов.

Банки и микрокредитные организации заинтересованы в привлечении инвестиций, как и многие другие компании. Имеет место тенденция, в силу которой инвесторы отдают предпочтение компаниям, чья деятельность соответствует концепции устойчивого развития. Денежные средства, которые может привлечь банк от таких инвесторов, оправдывают вложения в изменение устоявшихся бизнес-практик для достижения целей устойчивого развития. Кроме того, некоторые исследования (Menicucci, Raolucci, 2023, p. 579) демонстрируют корреляцию между снижением выбросов парниковых газов и ростом финансовых показателей банков. Следовательно, даже если банк не рассматривает прибыль в качестве показателя эффективности имплементации международных экологических стандартов, приведение деятельности в соответствие с ними в любом случае способствует увеличению объемов денежных средств, находящихся в распоряжении банка, благодаря привлеченным инвестициям.

Принимая во внимание возможности формирования привлекательного инвестиционного климата, становится очевидно, почему банки стремятся убедить компании, обращающиеся к ним для получения финансовых услуг, в необходимости соблюдения данных стандартов. Репутации банка может быть нанесен ущерб, если его контрагент не имплементировал их в свои бизнес-практики. Для того чтобы принудить контрагента соблюдать экологические стандарты, кредитная организация применяет экономические инструменты. Одной из наиболее распространенных таких практик является «зеленое кредитование». Компания обязана использовать денежные средства, полученные по такому кредиту, исключительно для обновления практик ведения бизнеса в русле концепции устойчивого развития, то есть не может нарушать экологические стандарты (Auzery, Bannier, Martin, 2023, p. 644). Таким образом, в банковской сфере эффективность имплементации экологических стандартов понимается как реальная возможность путем приведения своей деятельности в соответствие с концепцией устойчивого развития привлечь инвесторов и контрагентов, которые тоже их соблюдают.

4.5. Саморегулируемые организации

СРО как заинтересованное лицо также имеет возможность воздействовать на бизнес с целью продвижения экологических стандартов. Существуют два основных подхода, которые СРО используют, чтобы побудить

участников рынка соблюдать данные стандарты. Во-первых, организация может принять собственные правила, обязательные для ее членов, если это предусмотрено законодательством. Во-вторых, она может способствовать тому, чтобы участники рынка имплементировали в свою практику международные экологические стандарты, а также соблюдали стандарты, установленные регулятором. При этом второй подход является более успешным, так как компании опасаются применения мер дисциплинарного воздействия со стороны СРО (Lee et al., 2016, p. 427–430).

Поскольку СРО заинтересована в финансовом успехе своих членов, продвижение в бизнес-среде экологических стандартов, в том числе международных, которое, как было проиллюстрировано выше, часто опирается на экономические инструменты, обусловлено нуждами и тенденциями рынка. Внедрение этих стандартов в деятельность бизнеса выгодно с точки зрения привлечения инвестиций, выстраивания взаимоотношений с регулятором, а также при выходе на рынки других стран. Следовательно, эффективность их имплементации СРО определяет как выгоду для участников в виде привлечения инвестиций и облегчения взаимодействия с регулятором, включая предотвращение применения санкций с его стороны.

4.6. Фондовая биржа

Фондовая биржа — ситуационное заинтересованное лицо, поскольку она имеет возможность напрямую воздействовать на решения, принимаемые компанией, преимущественно в тех случаях, когда последняя проходит процедуру первичного публичного размещения. В ходе этой процедуры биржа может потребовать от компании соблюдения экологических стандартов. При этом зачастую применяются именно международные экологические стандарты (Bizoumi et al., 2019, p. 27–73). Например, Арабская федерация рынков капитала в своем отчете²⁹ отмечает, что Фондовая биржа Абу-Даби признает такие международные стандарты как GRI, SASB, Рекомендации Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с климатом (далее — TCFD), и Глобальный договор ООН, а Дохийская биржа ценных бумаг имплементировала эти же стандарты, за исключением Рекомендаций TCFD. При этом также указывается, что основными лицами,

²⁹ ESG Integration in the Arab Region.
<https://arab-exchanges.org/upload/8238websiteESG%20Integration%20in%20the%20Arab%20World%20-%20EN.pdf>.

заинтересованными в получении информации о соблюдении компанией стандартов, являются инвесторы, а задача бирж заключается в выборе стандартов, которые позволят им получить наиболее достоверные и прозрачные данные. Биржи заинтересованы в стабильном функционировании фондового рынка, поскольку от действий инвесторов, в частности, зависят колебания стоимости ценных бумаг (Bizoumi et al., 2019, p. 74–75).

Сходный подход, имеющий, однако, некоторые отличия, применяют биржи в Европе. К примеру, Фондовая биржа Афин сыграла значительную роль в продвижении концепции устойчивого развития в среде греческого бизнеса. Отличие заключается в том, что данная биржа не приняла международные экологические стандарты напрямую, но установила собственные стандарты. При их разработке для обеспечения соответствия лучшим мировым практикам в сфере ESG-стандартов использовались международные стандарты, такие как стандарты GRI и SASB (Bizoumi et al., 2019, p. 75–76).

Сингапурская биржа приняла Рекомендации TCFD в качестве основополагающего экологического стандарта. Как указано на ее официальном сайте, данный международный стандарт способствует раскрытию компаниями информации, необходимой участникам рынка, и его установление в качестве обязательного является первым шагом на пути к достижению устойчивого развития³⁰. Гонконгская фондовая биржа, как и Фондовая биржа Афин, принимает собственные стандарты на основе международных. В настоящий момент Гонконгская фондовая биржа приводит свое руководство по ESG-отчетности в соответствие Рекомендациям TCFD³¹.

Приведенные примеры позволяют сделать вывод, что для фондовых бирж эффективность имплементации международных экологических стандартов заключается в формировании благоприятных для инвесторов условий, необходимых для поддержания стабильности функционирования фондового рынка. Аналогичный вывод делает Ф. Форнасари (Fornasari, 2020, p. 228–229), отмечая, что биржи в своей регуляторной политике стремятся гармонизировать интересы компаний и их инвесторов, продвигая концепцию устойчивого развития.

³⁰ Sustainability Reporting. <https://www.sgx.com/sustainable-finance/sustainability-reporting>.

³¹ Guidance on Climate Disclosures.

https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/Exchanges-guidance-materials-on-ESG/guidance_climate_disclosures.pdf?la=en

4.7. Потребитель

Последним, но не менее значимым заинтересованным лицом, которое может влиять на принятие компанией решения о внедрении международных экологических стандартов, является потребитель. Некоторые исследователи (Chang, Chuang, 2021, p. 748) рассматривают потребителей как наиболее важных заинтересованных лиц, поскольку приобретение ими товаров и услуг выступает основным источником прибыли компании. Любой потребитель заинтересован в получении качественных товаров и услуг, однако качество — не единственный фактор, влияющий на его отношение к производителю. Так, наблюдается тенденция осознания потребителями ценности окружающей среды, а также культуры этичного потребления, то есть целью становится не только приобретение конкретного товара или услуги, но и одновременная забота об экологии, поддержка экологичного производителя (Chang, Chuang, 2021, p. 750–751). Следовательно, данное заинтересованное лицо будет считать имплементацию экологических стандартов, в том числе международных, эффективной, если ее результатом станет производство качественных товаров и услуг, не оказывающее негативного воздействия на окружающую среду. Таким образом, приобретая экологичную продукцию и отказываясь от приобретения товаров от производителей, не соблюдающих экологические стандарты, потребители влияют на их прибыль и тем самым вынуждают их внедрять эти стандарты в свои бизнес-практики.

4.8. Анализ позиций заинтересованных лиц: итоги

Анализ позиций заинтересованных лиц, известных также как стейкхолдеры, с которыми взаимодействует большинство компаний, выявил существенные различия в понимании ими эффективности внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику. К примеру, в то время как менеджмент компании заинтересован в имплементации этих стандартов, если она повлечет увеличение прибыли и рост капитализации, среди инвесторов наблюдаются две параллельные тенденции: заинтересованность в потенциальном увеличении дивидендов как следствии роста прибыли в результате имплементации и морально-этическая мотивация поддерживать лишь те компании, деятельность которых не наносит существенного вреда окружающей среде. Различные заинтересованные лица, таким образом, могут использовать различные и даже противоположные критерии эффективности имплементации международных экологических стандартов.

Заинтересованные лица способны влиять на принятие компанией решения о внедрении международных экологических стандартов, а разработчики этих стандартов активно применяют экономические инструменты, чтобы мотивировать субъектов предпринимательской деятельности к их соблюдению. В связи с этим учет рассмотренных позиций заинтересованных лиц при разработке международных экологических стандартов имеет ключевое значение для их распространения и популяризации в бизнес-среде. Собственно, в определенной степени такая практика уже существует, и экологическое законодательство ЕС — яркий, но не единственный ее пример. Так, стандарт GRI существует в нескольких версиях в зависимости от отрасли, и, как отмечают ученые, показатели воздействия на окружающую среду, раскрываемые компаниями в соответствии с его требованиями, основаны в том числе на запросах инвесторов и принимаются во внимание при составлении ESG-рейтингов, которым последние уделяют внимание (Toker, 2023, p. 1705). В стандарте TCFD³² указано, что он способствует достижению баланса между интересами компаний и таких заинтересованных лиц как инвесторы и гражданское общество. Этот экономический инструмент можно обозначить как механизм воздействия реакции заинтересованных лиц на финансовое положение компании. Положительная реакция на получаемую от компании информацию о воздействии ее деятельности на окружающую среду способна улучшить репутацию компании, обеспечить рост ее капитализации, а отрицательная реакция в случаях, когда заинтересованные лица считают информацию недостоверной, пагубно влияет на репутацию и финансовое положение компании (Dewi, Harto, 2023, p. 608–617).

Такой подход лежит в основе всех международных экологических стандартов, носящих рекомендательный характер. Поскольку любой субъект предпринимательской деятельности заинтересован в улучшении своего положения на рынке, возможность негативной реакции со стороны заинтересованных лиц выступает альтернативой силе принуждения, которой обладают международные экологические стандарты, носящие обязательный характер. Ввиду очевидного влияния инвесторов на финансовое положение компании именно их понимание эффективности имплементации преимущественно учитывается при разработке этих стандартов. Так как компании постоянно взаимодействуют с более широким кругом заинтересованных лиц, представляется, что учет позиций как можно большего их числа мог бы повысить действенность

³² Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures.
<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>.

экономического инструментария, используемого в этих стандартах для мотивирования компаний их соблюдать.

5. Тенденции развития международного-правового регулирования в сфере экологических стандартов

В процессе проведения исследования были выявлены определенные тенденции не только в поведении компаний и лиц, заинтересованных в их деятельности, но и в характере развития международных экологических стандартов. Эти тенденции имеют значение для международного права в целом и требуют отдельного рассмотрения.

Первая — тенденция интеграции экономической составляющей в международные экологические стандарты, которая выражается во внедрении в них экономических инструментов как основного мотиватора, способного побудить бизнес к имплементации стандартов. Эта тенденция представляется закономерной, поскольку привлечение инвестиций зачастую имеет для компаний гораздо большее значение, чем высокая цель охраны окружающей среды, так как ее достижение требует затрат на изменение устоявшихся бизнес-процессов.

В интеграции экономической составляющей в международные экологические стандарты, в свою очередь, проявляется общая для ряда отраслей международного права тенденция. Так, в международном финансовом праве наблюдается процесс, известный как децентрализация: усиливается роль компаний, ведущих международную деятельность, их профессиональных сообществ, а также международных организаций как субъектов, по инициативе которых формируются нормы, регулирующие международные финансовые отношения (Понаморенко, 2023, с. 34). Похожий процесс наблюдается в международном экологическом праве. Компании и их заинтересованные лица, такие как биржи и регуляторы, все чаще отказываются от разработки собственных стандартов, принимая международные стандарты в качестве эффективного инструмента регулирования пагубного воздействия на окружающую среду. Кроме того, при принятии этих стандартов наблюдается еще одна тенденция, а именно учет интересов компании и ее заинтересованных лиц. Ярким примером этой тенденции являются рассмотренные ранее экологические стандарты ЕС, в которых провозглашается цель стимулирования «устойчивых инвестиций». Законодатель учитывает интересы инвесторов и, соответственно, компаний, заинтересованных в привлечении инвестиций, создавая условия для устойчивого развития бизнеса. Представляется, что такой подход в будущем мог бы выйти за рамки международного

экологического права и шире использоваться в правовом регулировании отношений с участием бизнеса, поскольку экономический инструментарий, основанный на воздействии заинтересованных лиц на принятие решений в компаниях и их финансовое положение, является универсальным механизмом, мотивирующим компании совершать определенные действия или воздерживаться от их совершения.

Помимо указанных тенденций, обращает на себя внимание существенное отличие формулировок, используемых в международных экологических стандартах последних лет, от формулировок более ранних стандартов. Стандарты, в которых экономические инструменты используются в качестве механизма имплементации, сменяют стандарты, основанные на альтернативных подходах к имплементации. В результате формулировки норм становятся более конкретными, сокращается количество декларативных положений. Кроме того, в экологических стандартах воздействие компании на окружающую среду очень часто выражается в числовом значении (Pollman, 2022, p. 43). Такие формулировки являются более прозрачными и понятными для компаний и облегчают имплементацию экологических стандартов в бизнес-практики. Следовательно, можно предположить, что данная тенденция сохранится, и количество экологических стандартов, в которых экономические инструменты используются как путь имплементации, будет расти.

Необходимо выделить также тенденцию доминирования мягкого права в международном регулировании экологических стандартов. Она неразрывно связана с децентрализацией и выражается в преобладании рекомендательных норм над обязательными. Стандарты, принимаемые негосударственными субъектами, носят рекомендательный характер, что, однако, не препятствует их распространению среди компаний и ее заинтересованных лиц.

Поскольку компании активно осуществляют саморегулирование через профессиональные сообщества, а международные неправительственные организации разрабатывают рекомендательные нормы, можно предположить, что значение таких норм в международном праве будет возрастать. Компании будут соблюдать эти нормы по собственной инициативе, поскольку они позволяют привлекать инвестиции и облегчают взаимодействие с такими заинтересованными сторонами как регуляторы и фондовые биржи.

Заключение

В данной статье проведен анализ позиций ряда заинтересованных лиц компании, известных также как стейкхолдеры, относительно эффек-

тивности внедрения международных экологических стандартов в бизнес-практику посредством экономических инструментов. Анализ продемонстрировал, что заинтересованные лица, с которыми взаимодействует большинство компаний в процессе ведения своей деятельности, имеют разное, а порой и противоположное понимание эффективности. При этом каждое заинтересованное лицо способно мотивировать компанию к соблюдению международных экологических стандартов, поскольку от реакции таких лиц на действия компании зависят ее репутация и финансовые показатели, в частности капитализация. При разработке международных экологических стандартов в настоящее время преимущественно учитываются критерии эффективности их внедрения в бизнес-практику с позиции инвесторов. В рамках проведенного анализа были выявлены критерии эффективности с позиции и иных заинтересованных лиц, среди которых менеджмент компании, кредитные организации, СРО, фондовые биржи и потребители. Поскольку все эти лица могут воздействовать на принятие решений в компании, представляется целесообразным учитывать их понимание эффективности имплементации при разработке международных экологических стандартов (по аналогии с инвесторами). Такой подход соответствовал бы идее мотивирования субъектов предпринимательской деятельности к соблюдению международных экологических стандартов, лежащей в основе использования реакции заинтересованных лиц компании в качестве экономического инструмента в международных экологических стандартах.

В процессе исследования также выявлен ряд тенденций международного регулирования в сфере экологических стандартов. Некоторые из них наблюдаются и в иных отраслях и имеют значение для международного права в целом. Так, тенденция децентрализации правового регулирования выражается в увеличении количества экологических стандартов, принимаемых негосударственными субъектами. Данная тенденция является следствием комплекса взаимосвязанных процессов, среди которых активизация саморегулирования бизнеса и интенсивная разработка экологических стандартов международными неправительственными организациями. Следствием децентрализации является увеличение количества рекомендательных норм.

Одновременно наблюдается тенденция повышенного внимания субъектов, разрабатывающих экологические стандарты, к интересам компаний и их стейкхолдеров, что выражается в принятии норм, способствующих созданию благоприятного инвестиционного климата. Такой подход эффективно стимулирует бизнес к соблюдению этих

стандартов и предполагает использование экономических инструментов в качестве механизма их имплементации в производственные процессы. С учетом достаточно высокой эффективности данного подхода как средства мотивации бизнеса к имплементации международных экологических стандартов представляется, что он мог бы применяться не только в международном экологическом праве, но и в рамках правового регулирования правоотношений с участием бизнеса в целом.

Список литературы / References

1. Дорофеев, М. Л. (2022). Классификация методов и инструментов государственного финансового регулирования социально-экономического неравенства домохозяйств. *Вестник университета*, 5, 193–202.
Dorofeev, M. L. (2022). Classification of methods and instruments of government financial regulation of household socio-economic inequality. *Vestnik Universiteta*, 5, 193–202.
<https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-5-193-202>
2. Понаморенко, Е. В. (2023). Корпоративный комплаенс в механизме международного финансово-правового регулирования. *Журнал ВШЭ по международному праву*, 1(2), 32–42.
Ponamorenko, E. V. (2023). Corporate compliance in the mechanism of international financial regulation. *HSE University Journal of International Law*, 1(2), 32–42. <https://doi.org/10.17323/jil.2023.18187>
3. Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The influence of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm financial performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 5, 271–277.
<http://dx.doi.org/10.12962%2Fj23546026.y2019i5.6340>
4. Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey. *Financial Analyst Journal*, 74(3), 87–103. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
5. Archer, M. (2022). The ethics of ESG: Sustainable finance and the emergence of the market as an ethical subject. *Focaal: Journal of Global and Historical Anthropology*, 93, 18–31.
<https://doi.org/10.3167/fcl.2022.930102>
6. Auzepy, A., Bannier, C. E., & Martin, F. (2023). Are sustainability-linked loans designed to effectively incentivize corporate sustainability? A framework for review. *Financial Management*, 52(4), 642–675.
<https://doi.org/10.1111/fima.12437>
7. Barman, E. (2018). Doing well by doing good: a comparative analysis of ESG standards for responsible investment. In G. Cattani (Ed.) *Sustainability*,

- stakeholder governance, and corporate social responsibility (advances in strategic management)*, 38 (pp. 289–311). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016>
8. Bae, J., Yang, X., & Kim, M.-I. (2021). ESG and stock price crash risk: role of financial constraints. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(5), p. 556–581. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12351>
9. Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
10. Bizoumi, T., Lazaridis, S., & Stamou, N. (2019). Innovation in stock exchanges: driving ESG disclosure and performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 72–79. <https://doi.org/10.1111/jacf.12348>
11. Bradford, M., Earp, J. B., & Williams, P. F. (2017). Understanding sustainability for socially responsible investing and reporting. *Journal of Capital Markets Studies*, 1(1), 10–35. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2017-005>
12. Burke, J. J. (2022). Do boards take environmental, social, and governance issues seriously? Evidence from media coverage and CEO dismissals. *Journal of Business Ethics*, 176(2), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04715-x>
13. Částek, O., & Cenek, M. (2017). A relationship between stakeholder management and business performance in the Czech republic. *Managing Global Transitions*, 15(2), 167–207. <https://doi.org/10.26493/1854-6935.15.187-207>
14. Chang, H-H., & Chuang, W-J. (2021). Encourage stakeholder engagement in sustainable development: drivers of consumers themselves benefits and society welfares. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 748–762. <https://doi.org/10.1002/csr.2085>
15. Chatterji, A. K., & Toffel, M. W. (2010). How firms respond to being rated. *Strategic Management Journal*, 31(9), 917–945. <https://doi.org/10.1002/smj.840>
16. Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
17. Christensen, D. M., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2021). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147–175. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
18. Dewi, A. K., Harto, P. (2023). The effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on the company's market value in Indonesia.

- Jurnal Pamator: Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 16(3), 608–619. <https://doi.org/10.21107/pamator.v16i3.19923>
19. Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>
 20. Erasmus, E. G. (2025). Systematic risk and macroprudential regulations: a literature review. *Journal of Accounting and Financial Management*, 29(3), 241–263.
 21. Horobeț, A., Mnohohitnei, I., Belășcu, L., & Croitoru, I. M. (2023). ESG reporting and capital market investors: insights from the global technology and fintech industries. *Studies in Business and Economics*, 18(2), 178–195. <https://doi.org/10.2478/sbe-2023-0031>
 22. Folqué, M., Escrig-Olmedo, E., & Corzo Santamaría, T. (2021). Sustainable development and financial system: integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context. *Sustainable Development*, 29(5), 876–890. <https://doi.org/10.1002/sd.2181>
 23. Fornasari, F. (2020). Knowledge and power in measuring the sustainable corporation: stock exchanges as regulators of ESG factors disclosure. *Washington University Global Studies Law Review*, 19(2), 167–233.
 24. Gangloff, K. A., Connelly, B. L., & Shook, C. L. (2016). Of scapegoats and signals: investor reactions to CEO succession in the aftermath of wrongdoing. *Journal of Management*, 42(6), 1614–1634. <https://doi.org/10.1177/0149206313515521>
 25. Gubareva, M., Umar, Z., Sokolova, T., & Antonyuk, V. (2023). For whom does it pay to be a moral capitalist? Sustainability of corporate financial performance of ESG investment. *PLoS ONE*, 18(5), e0285027. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285027>
 26. Hubbard, T. D., Christensen, D. M., & Graffin, S. D. (2017). Higher highs and lower lows: the role of corporate social responsibility in CEO dismissal. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2255–2265. <https://doi.org/10.1002/smj.2646>
 27. Jebe, R. (2019). The convergence of financial and ESG materiality: taking sustainability mainstream. *American Business Law Journal*, 53(3), 645–702. <https://doi.org/10.1111/ablj.12148>
 28. Khanna, M., Quimio, W. R. H., & Bojilova, D. (1998). Toxics release information: a policy tool for environmental protection. *Journal of Environmental Economics and Management*, 16(3), 243–266. <https://doi.org/10.1006/jeem.1998.1048>
 29. La Torre, M., Leo, S., & Panetta, I. C. (2021). Banks and environmental, social and governance drivers: follow the market or the authorities?

- Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1620–1634. <https://doi.org/10.1002/csr.2132>
30. Lee, E., Jung, C. S., & Kwak, J. (2016). The role of trade associations in environmental compliance under limited enforcement: the case of small businesses. *Environmental Policy and Guidance*, 26(5), 422–426. <https://doi.org/10.1002/eet.1723>
31. Menicucci, E. & Paolucci, G. (2023). ESG dimensions and bank performance: an empirical investigation in Italy. *Corporate Governance*, 23(3), 563–586. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094>
32. Moloney, N., Ferran, E., & Payne, J. (2015). *The Oxford handbook of financial regulation*. Oxford University Press.
33. Nelemans, M. D. H. ESG targets for the financial sector and the choice of legal instruments. In L. Spataro, M. C. Quirici, G. Iermano (Eds.) *ESG integration and SRI strategies in the EU* (pp. 217–241). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-031-36457-0_11
34. Park, Y. S. & Lee, H. S. (2023). The roles of finance in ESG management. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 52(2), 354–373. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12436>
35. Pollman, E. (2022). The making and meaning of ESG. *Harvard Business Law Review*, 14, 403–453.
36. Pranith, K. R. (2023). Enriching the green economy through sustainable investments: an ESG-based credit rating model for green financing. *Journal of Cleaner Production*, 420, 138315. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138315>
37. Preuss, L. (2007). Buying into our future: sustainability initiatives in local government procurement. *Business Strategy and the Environment*, 16(5), 354–365. <https://doi.org/10.1002/bse.578>
38. Ronalter, L. M., Bernardo, M., & Romaní, J. M. (2023). Quality and environmental management systems as business tools to enhance ESG performance: a cross-regional empirical study. *Environment, Development and Sustainability*, 25(9), 9067–9109. <https://doi.org/10.1007/s10668-022-02425-0>
39. Toker, H. (2023). Global reporting initiative. In S. O. Idowu, R. Schmidpeter, N. Capaldi, L. Zu, M. Del Baldo, R. Abreu (Eds.) *Encyclopedia of sustainable management* (pp. 1701–1706). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-25984-5_294
40. Vuong, M. (2022). The European Union's sustainable finance disclosure regulation: compliance & policy implications. *The International Lawyer*, 55(2), 395–407.

41. Zetzsche, D. A., Bodellini, M., & Consiglio, R. (2022). The EU sustainable finance framework in light of international standards. *Journal of International Economic Law*, 25(4), 659–679. <https://doi.org/10.1093/jiel/jgac043>
42. Zheng, J., Khurram, M. U., & Chen, L. (2022). Can green innovation affect ESG ratings and financial performance? Evidence from Chinese GEM listed companies. *Sustainability*, 14(14). <https://doi.org/10.3390/su14148677>