



ЗВІТ

Зелена таксономія в Україні

2022

Створення інфраструктури зеленого фінансування

ПІДГОТОВЛЕНО
Еліна Тотєва



Дисклеймер

Думки та погляди, викладені в цій публікації, належать автору і необов'язково відображають погляди Програми Розвитку Організації Об'єднаних Націй

Примітка

Даний звіт було підготовлено в рамках проєкту Підтримка Зеленого Відновлення в Україні, що виконується Представництвом Програми Розвитку Організації Об'єднаних Націй (ПРООН) в Україні. Звіт публікується з освітньою метою. Інформація надана в звіті не підлягає копіюванню, розповсюдженню, публікації, зміні без письмової згоди ПРООН.

Київ
2022

ЗМІСТ:

I.	ВСТУП	3
II.	ЧАСТИНА I: НАЯВНІ ТАКСОНОМІЇ ЗЕЛЕНИХ ПРОЄКТІВ ПО ВСЬОМУ СВІТОВІ	9
	A.Пакет Європейського Союзу «Зелена угода»: шлях до більш регульованого і прозорого сталого фінансування.....	9
	B.Росія, Китай та Сінгапур: приклади східноєвропейського та азійського підходів до зеленої таксономії	13
	C. Канада і Мексика: Північноамериканські приклади розробки таксономій для сталого фінансування	21
	D. Чилі та Колумбія: приклади того, як країни, що розвиваються, враховують стале фінансування, при вирішенні складних внутрішніх економічних проблем	26
	E.Південна Африка: перехід до справедливої, стійкої, низьковуглецевої зеленої економіки	31
III.	ЧАСТИНА II: АНАЛІЗ КЛАСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ, ЩО ПІДПАДАЮТЬ ПІД ОЗНАЧЕННЯ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ.....	33
	A.Стимули ESG на рівні інвестора та компанії, що забезпечують наповнені сенсом концепції цілеспрямованих інвестицій.....	36
	1)Фактори ESG і політика корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) на корпоративному рівні: ключовий елемент зеленого зростання на ринках капіталу	36
	2)Проблеми грінвошингу та сталості: як їх розв'язувати?.....	39
	3)Ідентифікація екологічних, соціальних і управлінських факторів (ESG): відображення суттєвості	42
	B.Фактори ESG щодо сталого інвестування, підсилені настановами, рекомендаціями та стандартами звітності міжнародних неурядових організацій.....	46
	1)Принципи та рекомендації відповідального інвестування, розроблені інвесторами для інвесторів.....	46
	2)Міжнародні стандарти звітності: інвестори прагнуть прозорості та вимірюваного впливу щодо своїх сталих інвестицій.....	50
IV.	ЧАСТИНА III РЕГЛАМЕНТ (ЄС) 2020/852 ПРО ТАКСОНОМІЮ СТАЛИХ ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ЗАКОНОДАВЧІ АКТИ ЄС ЩОДО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ЗЕЛЕНИХ ПРОЄКТІВ.....	58
	A.Європейський Союз, що виступає піонером у створенні чіткої та прозорої структури сталого інвестування у фінансовий сектор	62
	1)Регламент про Таксономію ЄС	62
	2)Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком (Регламент SFDR)	68
	B.Інші пропозиції, рекомендації та настанови ЄС щодо сталого інвестування в Європейському Союзі.....	75
	1)Стандарт зелених облігацій ЄС	75

	2) Регламент ЄС, що встановлює стратегічний орієнтир переходу до кліматичної нейтральності ЄС	78
	3) Пропозиція щодо нової Директиви ЄС про корпоративну звітність у сфері сталого розвитку	82
V.	ЧАСТИНА IV: РЕКОМЕНДАЦІЇ СВІТОВОГО БАНКУ ЩОДО РОЗРОБКИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЗЕЛЕНОЇ ТАКСОНОМІЇ.....	85
	A. Загальний підхід до розробки національної зеленої таксономії....	87
	1) Встановлення стратегічних екологічних цілей	88
	2) Вибір екологічних цілей	89
	3) Визначення секторів та інвестицій, які можуть досягти екологічних цілей	90
	4) Оцінювання та вибір інвестицій на підтримку екологічних цілей... 91	
	5) Визначення потенційних користувачів та бенефіціарів зеленої таксономії.....	91
	6) Встановлення та чіткий опис настанов щодо звітності.....	92
	B. Визначення ключових компонентів розробки національної зеленої таксономії.....	93
	1) Роль користувачів і головних суб'єктів надійної національної зеленої таксономії	93
	2) Ключові міркування щодо імплементації настанов Світового банку 95	
	3) Принципи та процедури, яких слід дотримуватися при розробці національної зеленої таксономії	96
VI.	ЧАСТИНА V: РЕКОМЕНДАЦІЇ УКРАЇНІ	98
	A. Визначити принципи, спеціально зосереджені на екологічних цілях, узгоджених із Паризькою угодою (План дій країни для сталого розвитку економіки)	102
	B. Впровадити чітке та послідовне таксономічне законодавство, яке містить реалістичні майбутні шляхи досягнення цілей сталого розвитку (українська зелена таксономія).....	104
	C. Запровадити чітку та послідовну нормативно-правову базу, що забезпечуватиме прозорість та зобов'язання щодо розкриття інформації на рівні компаній та інвесторів (розкриття нефінансової інформації)	106
	D. Забезпечити впровадження відповідного національного законодавства щодо фінансових продуктів, пов'язаних зі сталими ринками капіталу, як то зелені облігації (Стандарт зелених облігацій)	108
	E. Залучити всіх учасників фінансового сектору до реалізації зеленого фінансування	109
VII.	ЧАСТИНА VI: ВИСНОВОК	111

I. ВСТУП

1. Діяльність та заходи у сфері зміни клімату не є новою тематикою для уряду і економічних секторів. Наразі уряди стоять перед викликами поглиблення економічного і соціального розвитку у світлі ресурсних обмежень та ризиків, викликаних зміною клімату та погіршенням стану довкілля. Зелене фінансування — це шлях до інклюзивної зеленої економіки, який забезпечує ресурсоефективний, стійкий до змін клімату сталий економічний розвиток. Зараз це наша реальність, і у людей, корпорацій та урядів немає іншого вибору, окрім як брати у розрахунок екологічні, соціальні та економічні чинники, що переходять у сталий розвиток.
2. Усвідомлення цього усім світом не є новим. Історія визнання феномену зміни клімату та його урахування почалася кілька десятиліть тому. Відправною точкою появи терміну «зміна клімату» можна назвати 1979 рік, коли у Женеві (Швейцарія) відбулася Перша Всесвітня кліматична конференція. У цій конференції взяли участь 300 фахівців з 53 країн та 24 міжнародних організацій, що представляли широке коло дисциплін, у тому числі сільське господарство, водні ресурси, рибальство, енергетику, довкілля, екологію, біологію, медицину, соціологію та економіку.
3. У 1992 році на Саміті Землі, що проводився у Ріо-де-Жанейро, на підпис було внесено Рамкову конвенцію ООН про зміну клімату. Наступними за нею стали Конвенція ООН про біологічне різноманіття та Конвенція ООН про боротьбу з опустелюванням.
4. У 1995 році у Берліні (Німеччина) відбулася перша Конференція сторін Конвенції (COP1). Конференція не принесла конкретних результатів, що передбачали заходи із захисту клімату, але 120 урядів визнали серйозність ситуації та необхідність зменшити викиди парникових газів внаслідок діяльності людини.
5. Важливою віхою став у 1997 році Кіотський протокол. Системи квот на вуглекислий газ, які використовуються в Європі, Китаї, Кореї та Північній Америці, попередньо призначалися для кращого контролю викидів вуглекислого газу, але їх було недостатньо. У 2005 році у Монреалі (Канада) відбулося перше засідання сторін Кіотського протоколу. Це був рік набрання сили протоколом, який закликав до зменшення викидів шести парникових газів у 41 країні. У період з 2008 до 2012 року Європейський Союз повинен був скоротити викиди на 5,2% нижче рівнів 1990 року. Багато хто вважав, що це найважливіша екологічна угода, яка будь-коли укладалася, але врешті-решт вона не досягла успіху та ефективності, які від неї очікувалися.

6. У 2010 році було складено Канкунські угоди, які здебільшого були ухвалені Конференцією сторін Конвенції (COP16). На підставі численних угод між країнами, вони взяли на себе офіційні зобов'язання скоротити викиди вуглекислого газу. Це стало прикладом найбільших у світовій історії спільних зусиль, спрямованих на зменшення шкідливих викидів у взаємопідзвітний спосіб.

7. У 2012 році у Ріо-де-Жанейро (Бразилія) було проведено Конференцію ООН з питань сталого розвитку. На жаль, того успіху, на який очікували, вона не мала, оскільки на ній не з'явилися керівники найпотужніших держав. Але саме на цій Конференції уперше були запроваджені концепції «зеленої економіки» і «зеленого зростання». Ці концепції наголошували на потребі поєднання питання довкілля з економічним зростанням через переведення 2% коштів глобального ВВП у зелені інвестиції. Після Конференції в Ріо, міжнародна спільнота знову зустрілася в Нью-Йорку того ж року на Саміті ООН зі сталого розвитку, щоб ухвалити новий порядок денний у сфері сталого розвитку на період 2015–2030 років. Держави-члени Організації Об'єднаних Націй погодили новий план, названий *«Порядком денним у сфері сталого розвитку до 2030 року»*, який складався з політичних декларацій та стратегій, але головним його змістом були 17 Цілей сталого розвитку (ЦСР). Це стало однією з відправних точок посилення на ЦСР як на головне завдання при впровадженні нових підходів до сталого розвитку в традиційних економіках по всьому світу.

8. Проведена у 2015 році у Парижі (Франція) чергова Конференція сторін Конвенції (COP21) стала другою за значимістю міжнародною подією з питань зміни клімату. У неї була така сама амбітна мета, і вона стала майданчиком, на якому зібралися представники багатьох урядів, які успішно домовилися встановити амбітні цілі щодо скорочення викидів вуглекислого газу в атмосферу. Однак зусиль урядів після COP21 було недостатньо. Вони не змогли скоротити шкідливі викиди в глобальному масштабі. Основним чинником цих труднощів були різні рівні економічного, соціального розвитку і розвитку управління різних країн та їхні економічні та політичні стратегії.

9. Вперше це сталося в першому півріччі 2020 року, коли світ пережив перший шок від поширення Covid-19 по всьому світові. Протягом кількох тижнів викиди вуглекислого газу знизилися настільки, що ніхто цього навіть не міг уявити. Це історичне зменшення мало незначний вплив на загальний об'єм вуглекислого газу в атмосфері, що спричиняє глобальне потепління, але воно було значним показником вуглецевого відбитка людини. Що зараз є дуже важливим — це винести з кризи Covid-19 уроки щодо уповільнення глобального потепління та взяти найбільш конкретних заходів, які дозволять урядам,

корпораціям та окремим особам здійснити найважливіше зрушення у глобальній спільноті учасників сталого розвитку.

10. У 2021 році у Глазго (Шотландія) відбулася остання Конференція учасників Конвенції COP26, але вона не принесла значних успіхів у підвищенні уваги до зміни клімату. Таким чином, амбіції деяких країн щодо подальшого процесу прискорення адаптації до зміни клімату та мінімізації її наслідків не виправдалися.

11. Тим не менш, все більше країн і регіональних органів влади в усьому світі демонструють активний підхід до інформування про зміну клімату та прагнуть показати цінність зеленого зростання для досягнення сталого економічного, екологічного та соціального розвитку. Зелене зростання є відповіддю на несприятливі зміни клімату та процес глобального потепління у всьому світі. Отже, для того, щоб вирішити цю важливу проблему, уряди мають впровадити належні політики та стратегії зеленого зростання. Таким чином, зелене зростання — це процес економічного та соціального розвитку, заснований на більш сталому шляху до успішного, інклюзивного та стійкого до змін клімату майбутнього. Відповідно, уряди мають вибір: або намітити новий та більш сталий розвиток своїх економік, або зберегти традиційну форму розвитку, яка поглиблює сьгоднішні екологічні та соціальні проблеми та створює екологічні борги на майбутнє. На першому шляху лежать перспективи та потенціал зеленого зростання — кращого та більш сталого майбутнього для нашого та наступних поколінь.

12. Зараз у нас краще розуміння негативного впливу сфери транспорту, електроенергетики та промислового виробництва. Уряди та місцеві органи влади розуміють зв'язок між виробництвом та викидами вуглекислого газу. Ці знання дають їм раннє попередження про необхідні коригування та показують напрямок переходу до збереження нашої планети.

13. Зелене зростання також стає привабливою можливістю для країн у всьому світі досягти всебічного зменшення бідності, захисту довкілля та ефективного використання ресурсів. Стратегії зеленого зростання створюють політики та програми, які досягають цих цілей у межах таких самих заходів. Вони прискорюють інвестиції в ресурсоефективні технології та нові галузі, одночасно регулюючи витрати та ризики для корпорацій, громад та окремих людей. Подібним чином зелене зростання вимагає від державного та приватного секторів країни здійснювати всю економічну, соціальну та управлінську діяльність у більш сталий спосіб.

14. Щоб краще зрозуміти зелене зростання та перехід до більш сталого розвитку, важливо зрозуміти основні концепції сталого фінансування. Таким чином, однією з найпопулярніших аббревіатур, які використовують під час розмови про кліматичне фінансування або зелене фінансування, є аббревіатура ESG. У якому E розшифровується як «екологічне» (Environmental), S — як «соціальне» (Social), а G — як «управління» (Governance). Це три літери, які також є трьома стовпами сталого фінансування, що ведуть до зеленого зростання та більш стійкого майбутнього. Наразі аспекти ESG дедалі більшою мірою застосовуються у фінансових секторах по всьому світові, а уряди країн намагаються включити аспекти ESG у свою національну класифікаційну систему, що забезпечує законодавчу та нормативно-правову базу їхнім політикам сталого фінансування. Аббревіатура відома в усьому світі, але через труднощі узагальнення та включення усіх тем, які необхідно включити, її офіційного міжнародно визнаного визначення все ще немає. Коли це стосується фінансів, виміри ESG ведуть до сталого фінансування та охоплюють всю інформацію, її розкриття та інтеграцію, необхідні для інтеграції виміру ESG. Ступінь, прозорість і показники, що застосовуються та використовуються, мають бути доступними для інституційних і професійних інвесторів, щоб останні були краще підготовлені приймати обґрунтовані рішення щодо своїх поточних і майбутніх інвестицій. Стосовно цього концепція, стандарти та керівні принципи все частіше розробляються для інвесторів і компаній, які застосовують їх у своїх інвестиційних стратегіях і рішеннях. Іншими словами, стале фінансування, до якого застосовується вимір ESG, можна описати як усі фінансові послуги, що використовуються для фінансування переходу економіки до більш сталого та справедливого майбутнього. Таким чином, стале фінансування стосується не лише фінансових рішень, спрямованих на отримання фінансової віддачі, але й рішень, що враховують нефінансовий вплив, екологічні, соціальні та управлінські аспекти для досягнення екологічності та зростання за допомогою сталого способу інвестування.

15. Таким чином, ESG можна визначити:

- «E» — екологічним (environmental): стосується того, який внесок можуть зробити інвестори у захист нашої планети зважаючи на те, що їхні рішення розраховані на зменшення викидів вуглекислого газу, підтримки енергоефективності, боротьби з дефіцитом води, боротьби з незаконним вирубуванням лісів, захисту біорізноманіття або сприяння циркулярній економіці;
- «S» — соціальним (social): стосується інвесторів, які могли б створити соціально-відповідальну економіку з дотриманням захисту прав людини, наприклад, жодної дитячої праці, жодної примусової, підневільної або обов'язкової праці, жодної торгівлі людьми тощо;

- «G» — управління (governance): стосується того, який внесок можуть зробити інвестори у створення справедливого управління державними приватними установами. Вони можуть допомогти покращити прозорість, розкриття інформації та відстеження у ланцюжку постачання, сприяти різноманітній структурі правління, підтримувати прозору та справедливу політику тощо.

16. Аббревіатура зараз глибоко укорінилася та прив'язана до сталого фінансування, і навіть означення сталого фінансування Європейського Союзу включає вимір ESG:

«Стале фінансування стосується процесу урахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) аспектів при ухваленні інвестиційних рішень у фінансовому секторі, що призводить до більш довгострокових інвестицій у сталі економічні заходи та проєктах. Екологічні міркування можуть включати мінімізацію наслідків зміни клімату та адаптацію до них, а також довкілля у цілому — наприклад, збереження біорізноманіття, запобігання забрудненню та циркулярна економіка. Соціальні міркування можуть стосуватися питань нерівності, інклюзивності, трудових відносин, інвестицій у людський капітал і громади, а також питань прав людини. Управління державними та приватними установами, у тому числі структурами управління, відносинами з працівниками та винагородами керівного складу відіграє фундаментальну роль у забезпеченні врахування соціальних та екологічних аспектів у процесі прийняття рішень. У контексті політики ЄС під сталим фінансуванням розуміється фінансування підтримки економічного зростання, яке одночасно знижує тиск на довкілля та враховує соціальні та управлінські аспекти. Стале фінансування також охоплює прозорість, коли йдеться про ризики, пов'язані з факторами ESG, які можуть мати вплив на фінансову систему, і мінімізацію таких ризиків через відповідне управління фінансовими та корпоративними суб'єктами».¹

17. Саме тому Європейський Союз розробив амбітну програму дій під назвою «Зелена угода». Ця програма включає в себе пакет дій і заходів, призначених бути у рамках низхідного підходу регуляторним впливом Європейського Союзу на держави-члени з метою стимулювання та проведення переходу до сталого розвитку. Одним із заходів регулювання, встановлених Європейським Союзом, є спеціальний інструмент під назвою таксономія, який є поточною правовою основою для усіх видів діяльності, які вважаються сталими та сумісними з виміром ESG з точки зору Європейського Союзу. Відповідно, інші країни вже почали розробляти подібні регуляторні інструменти, які допоможуть їм спрямувати усе стале інвестування у державному і приватному секторах на створення більш сталої економіки. Таким чином, цей підсумковий звіт буде зосереджений на суттєвих

¹ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en

висновках і рекомендаціях щодо переходу до зеленої економіки та зеленого відновлення України. Аналіз наявних таксономій зелених проєктів у всьому світі (II) та класифікацій інвестицій, які підпадають під означення сталого фінансування (III), забезпечить початкове відображення нормативно-правової бази, яка використовується для регулювання зелених проєктів та сталого інвестування у різних країнах світу. Регламент ЄС (2020/852) (IV) і посібник Світового банку нададуть корисні приклади та рекомендації щодо того, як досягти надійної зеленої таксономії, необхідної для переходу від традиційної до сталої економіки (V). Українським органам влади буде надано відповідні рекомендації щодо майбутнього розвитку їхньої внутрішньої нормативно-правової бази зеленого фінансування (VI).

II. ЧАСТИНА I: НАЯВНІ ТАКСОНОМІЇ ЗЕЛЕНИХ ПРОЄКТІВ ПО ВСЬОМУ СВІТОВІ

A. Пакет Європейського Союзу «Зелена угода»: шлях до більш регульованого і прозорого сталого фінансування

18. Зміна клімату та погіршення стану довкілля є реальною загрозою Європі та всьому світу. Щоб подолати ці виклики, Європейська зелена угода має на меті перетворити Європейський Союз на сучасну, ресурсоефективну та конкурентоспроможну економіку, забезпечивши (i) нульові чисті викиди парникових газів до 2050 року та (ii) економічне зелене зростання, відокремлене від використання ресурсів. Європейська зелена угода також є порятунком від пандемії Covid-19. Європейська Комісія ухвалила ряд пропозицій, щоб зробити політики ЄС у сфері клімату, енергетики, транспорту та оподаткування придатними для скорочення чистих викидів парникових газів щонайменше на 55% до 2030 року порівняно з рівнем 1990 року. Отже, стале фінансування відіграє ключову роль у досягненні політичних цілей у рамках Європейської зеленої угоди, також у виконанні міжнародних зобов'язань ЄС щодо досягнення цілей пом'якшення наслідків зміни клімату та сталості. Це сприятиме спрямуванню державних фінансів і приватних інвестицій на перехід до кліматично нейтральної та стійкої до змін клімату, ресурсоефективної та справедливої економіки як значущого кроку до сталого розвитку наступного покоління. Стале фінансування допоможе гарантувати підтримання інвестиціями стійкої економіки та сталого відновлення після наслідків кризи Covid-19. Таким чином, Європейський Союз рішуче підтримує перехід до низьковуглецевої, більш ресурсоефективної та сталої економіки та перебуває на передньому краї зусиль з побудови фінансової системи, яка сприяє зеленому зростанню.

19. Відповіддю на амбіції Європейського Союзу став випуск розробленого Європейською Комісією «*Плану дій зі сталого зростання*». Це головна політична ініціатива, спрямована на сприяння сталому інвестуванню у 27 державах-членах Європейського Союзу. План дій передбачає десять реформ у таких сферах:

а) Спрямовані потоки капіталу на стале інвестування з метою досягнення зеленого (сталого та інклюзивного) зростання:

- Створення системи класифікації в ЄС видів сталої діяльності;
- Створення стандартів і маркування стійких фінансових продуктів;
- Сприяння інвестуванню у сталі проєкти;

- Забезпечення сталості при наданні інвестиційних порад;
 - Розробка критеріїв сталості;
- b) Включення сталості в управління ризиками:
- Краще включення сталості в рейтинги та дослідження;
 - Роз'яснення обов'язків інституційним інвесторам та менеджерам з управління активами;
 - Включення сталості до пруденційних вимог;
- c) Сприяння прозорості та тривалості фінансової та господарської діяльності:
- Посилення розкриття інформації з питань сталості та вироблення правил бухгалтерського обліку;
 - Сприяння сталому корпоративному управлінню та зменшення обсягу короткострокових інвестицій на ринках капіталу.

20. Усі вищезазначені цілі мають бути наявні для досягнення сталих змін в економіці Європейського Союзу. У травні 2018 року Європейська Комісія ухвалила пакет заходів щодо реалізації декількох ключових заходів, зазначених у її Плані дій зі сталого фінансування. Цей пакет включає:

- a) Таксономія сталого фінансування ЄС, яка є системою класифікації, що встановлює перелік екологічно сталих видів економічної діяльності, які дозволяють масштабувати стале інвестування. Він також надасть корпораціям, інвесторам і виробникам політичних рішень належні та чіткі означення того, яка економічна діяльність може вважатися екологічно сталою. Очікується, що таксономія ЄС сприятиме безпеці та зменшуватиме ризики для приватних інвесторів від «грінвошингу». Це допоможе корпораціям та інвесторам планувати операції, пом'якшувати фрагментацію ринку та, зрештою, спрямовувати інвестиції на більш сталу діяльність. Отже, таксономія ЄС розглядається як перший крок до спрямування незмінного обсягу інвестицій приватного сектора на більш сталу діяльність;
- b) Зобов'язання щодо розкриття інформації з питань сталості, які включають пропозицію щодо унормування сталих інвестицій і ризиків шляхом внесення змін до Директиви (ЄС) 2016/2341. Вона встановлює обов'язки виробників фінансових продуктів і фінансових консультантів щодо розкриття інформації з питань сталості кінцевим інвесторам. Це стосується інтеграції ризиків сталого розвитку учасниками фінансового ринку та фінансовими консультантами в усі інвестиційні процеси та для усіх фінансових продуктів, які переслідують мету сталого інвестування. Крім того, співзаконодавці додали зобов'язання щодо розкриття інформації стосовно

несприятливого впливу на питання сталого розвитку, інвестицій і фінансових продуктів. Зобов'язання щодо розкриття інформації також вимагають від учасників фінансового ринку та фінансових консультантів враховувати несприятливі зовнішні впливи на довкілля та соціальну справедливість інвестиційних рішень/порад, які вони ухвалюють або надають. Причина полягає в тому, що інвестиційні рішення та фінансові консультації можуть сприяти суттєвому несприятливому впливу на довкілля та суспільство, або спричинити його, незалежно від того, чи ставить перед собою інвестиційна стратегія сталу мету або ні — наприклад, інвестиції в активи, які забруднюють воду або спричиняють берегову ерозію задля забезпечення стійкості інвестицій. Він складається з нормативно-правових актів, які застосовуються безпосередньо задля запровадження додаткових вимог щодо розкриття інформації до наявних елементів відповідного галузевого законодавства через самостійні нормативно-правові положення, що забезпечують повну гармонізацію, міжгалузеву узгодженість та регуляторну нейтральність;

c) У травні 2018 року Європейська Комісія висунула пропозицію щодо регламенту, що запроваджує два типи еталонних показників з низьким вмістом вуглецю завдяки вимозі розкриття вимог ESG до еталонних показників. Основні активи для цих нових контрольних показників потрібно буде вибрати, зважити та чітко ідентифікувати таким чином, щоб підсумковий портфель еталонних показників відповідав вимогам декарбонізації, або викиди вуглецю згідно з ним відповідали би цілям Паризької угоди;

d) Стандарт європейських зелених облігацій був проголошений Європейською Комісією у Плані дій з виконання Зеленої угоди. Зазначений план має запровадити стандарт зелених облігацій ЄС, який буде добровільним стандартом, що допоможе розширити масштаб і підвищити екологічні амбіції ринку зелених облігацій. Після того, як його ухвалять співзаконодавці, цей запропонований регламент встановить золотий стандарт використання зелених облігацій корпораціями та державними органами для залучення коштів на ринках капіталу для фінансування амбітних великомасштабних інвестицій, дотримуючись при цьому жорстких вимог сталого розвитку та захищаючи інвесторів. Це буде корисно як емітентам зелених облігацій, так й інвесторам у них. Емітенти матимуть надійний інструмент, щоб продемонструвати, що вони фінансують законні зелені проекти, які відповідають таксономії ЄС. А інвестори, які купують облігації, зможуть легше оцінювати, порівнювати свої інвестиції та вірити, що вони насправді сталі, тим самим зменшуючи ризики, пов'язані з «грінвошингом». Новий стандарт зелених облігацій буде відкритий для будь-якого емітента зелених облігацій, у тому числі для

корпорацій, органів державної влади, а також емітентів, розташованих за межами Європейського Союзу. Існує чотири ключові вимоги до запропонованої структури:

- Узгодження таксономії: кошти, зібрані за рахунок облігацій, мають бути повністю спрямовані на проекти, які відповідають таксономії ЄС;
- Прозорість: повна прозорість щодо того, як розподіляються надходження від облігацій через докладні вимоги до звітування;
- Зовнішня перевірка: усі європейські зелені облігації повинні бути перевірені зовнішнім експертом, щоб забезпечити відповідність Регламенту та таксономічну відповідність фінансованих проектів;
- Нагляд за перевітками експертів, що здійснюється Європейським управлінням з нагляду за ринком цінних паперів (ESMA): зовнішні експерти, що надають послуги емітентам європейським зеленим облігаціям, повинні зареєструватися в ESMA, яке здійснює за ними нагляд. Це гарантуватиме якість їхніх послуг і надійність їхніх оглядів для захисту інвесторів і забезпечення цілісності ринку.

21. Відповідно, Таксономія ЄС є одним з найважливіших нормативно-правових актів, виданих Європейською Комісією у сфері сталого фінансування. Впродовж певного часу одним з найбільш актуальних питань сталого фінансування було те, яке означення слід йому дати, оскільки воно для різних людей означає різні речі. Таксономія ЄС призначена для вирішення цієї проблеми, оскільки вона сприймається як наявний в інвесторів інструмент, який дає їм змогу зрозуміти, чи справді економічна діяльність певної компанії є сталою, та якою мірою вона охоплює одну або більше сталих цілей. Таксономія ЄС є також інструментом для спрямування компаній, приватних та інституційних інвесторів до у напрямку до низьковуглецевої економіки. Запровадження спільної та зрозумілої мови у комунікацію між інвесторами, емітентами, політиками, ініціаторами тощо допоможе інвесторам оцінити, чи відповідають інвестиції екологічним стандартам і політичним зобов'язанням високого рівня, як то Паризька кліматична угода. Зрештою, Таксономія ЄС допоможе спрямувати потоки капіталу на економічну діяльність з низьким рівнем викидів, що допоможе декарбонізувати економіку, але, перш за все, зменшити викиди вуглекислого газу на планеті. Таке регулювання допоможе Європейському Союзу досягти своїх кліматичних цілей до 2030 року, а кінцевої цілі щодо нульових викидів парникових газів — до 2050 року.

22. Таксономія ЄС набула чинності у липні 2020 року² і запроваджує структуру з чотирьох широких умов, яким має відповідати економічна діяльність, щоб підпадати під означення екологічно сталої:

- Вона повинна зробити суттєвий внесок принаймні в одну з екологічних цілей;
- Вона «не повинна завдати значної шкоди» іншим екологічним цілям;
- Вона має здійснюватися з дотриманням мінімальних соціальних гарантій та гарантій управління;
- Вона повинна відповідати технічним критеріям оцінювання відповідності, які будуть ухвалені відповідно до регламенту.

23. Шість екологічних цілей Таксономії ЄС є такими:

- Пом'якшення наслідків зміни клімату;
- Адаптація до змін клімату;
- Стале водокористування та захист водних і морських ресурсів;
- Перехід до циркулярної економіки;
- Запобігання забруднення і контроль за ним;
- Охорона та відновлення біорізноманіття та екосистем.

24. Для кожної прийнятної економічної діяльності Таксономією ЄС надаються докладні технічні критерії оцінювання відповідності, яких необхідно дотриматися, щоб встановити, що діяльність відповідає таксономії. Це цілком узгоджений крок вперед, тому що фінансові ринки та ринки капіталу досі покладалися на оцінки ESG, розроблені різними компаніями та агенціями на основі різних критеріїв без спільної структури чи відносно узгодженості. Зосередження на рівні діяльності є чимось новим, оскільки вимагає глибшого рівня деталізації для доступу до прийнятних видів діяльності, у які компанії зобов'язуються інвестувати. Цей розділ буде доопрацьовано в окремому звіті, складеному на основі поточних подій.

В. Росія, Китай та Сінгапур: приклади східноєвропейського та азійського підходів до зеленої таксономії

1) Росія

² Регламент (ЄС) 2020/852 Європейського Парламенту та Ради від 18 червня 2020 року про утворення структури сприяння сталому інвестуванню і внесення змін до Регламенту (ЄС) 2019/2088.

25. На національну стратегію середньострокового та довгострокового зростання Росії дуже сильно впливає те, якою мірою її політики враховують в економічному плануванні раціональне природокористування та управління природними ресурсами. Використання природних ресурсів має вирішальне значення для економічного розвитку Росії і є важливим джерелом доходу. Управління природними ресурсами та підвищення екологічної сталості є одними з ключових умов економічного зростання та соціального прогресу Росії.

26. Урядом Російської Федерації було ухвалено постанову «Про затвердження критеріїв проєктів сталого (у тому числі зеленого) розвитку у Російській Федерації»³ (№ 1587 від 21 вересня 2021 року). Документом визначаються критерії зелених проєктів (таксономія зелених проєктів) і критерії адаптаційних проєктів (таксономія адаптаційних проєктів). Нормативні положення постанови забезпечують критерії системи перевірки зелених проєктів в Росії та фінансових інструментів з метою визнання їх фінансовими інструментами сталого розвитку. Означення проєктів зеленого та сталого розвитку викладено у цілях та основних напрямках сталого (у тому числі зеленого розвитку) і затверджено в іншому розпорядженні⁴ від 14 червня 2021 року, (№ 1912). Цим розпорядженням також встановлюються вимоги, умови та порядок підтвердження відповідності інвестиційного проєкту критеріям національної таксономії та концепції сталого розвитку. Нею також встановлюються принципи національної інфраструктури відповідального інвестування. Серед пріоритетів — скорочення діяльності, що має несприятливий вплив на довкілля, зокрема шляхом скорочення викидів забруднювальних речовин і парникових газів, підвищення ефективності використання ресурсів та накопичення енергії.

27. Російська таксономія для перехідних і сталих проєктів ґрунтується на національних особливостях і специфіці російської економіки. Вона спрямована на заохочення корпорацій — особливо в енергетичному секторі — до переходу до більш екологічних методів виробництва та інвестування у нові технології, спрямовані на запровадження менш забруднювальних видів діяльності. Щоб забезпечити відповідність російської таксономії у цілому критеріям і компонентам таксономії ЄС при складанні таксономії, стандарт розроблявся з урахуванням національних пріоритетів і передових міжнародних практик (ICMA, CBI, IDFC⁵, Європейського Союзу). Такого підходу було дотримано, щоб гарантувати, що обидві таксономії будуть зближені та сприятимуть приходу європейських інвесторів на російський ринок капіталу.

³ <http://static.government.ru/media/files/3hAvr18rMjp19BApLG2cchmt35YBPH8z.pdf>

⁴ <http://static.government.ru/media/files/sMdcuCaAX4O5j3Vy3b1GQwCKfa9lszW6.pdf>.

⁵ <https://www.idfc.org/>.

28. Російська таксономія охоплює такі галузі: управління відходами, енергетика, будівництво, промисловість, транспорт, водопостачання, комунальне господарство та сільське господарство. Енергетичні критерії включають науково обґрунтовані порогові значення виробництва електроенергії на основі рекомендацій Групи технічних експертів з питань сталого фінансування (ГТЕ) з питань таксономії ЄС щодо сталої діяльності. А порогове значення 100 г викидів еквіваленту CO₂ на кВт·год виробленої електроенергії за рік є наріжним каменем таксономії ЄС. Таким чином, прийняття цього порогового значення в для газової генерації Росії є значним кроком, який може привернути увагу іноземних інвесторів, які бажають інвестувати в Росію. Це також свідчить про те, що російська таксономія відповідає глобальному означенню зелених інвестицій, а не лише зумовлюється зацікавленістю у виробництві вичерпного палива.

29. Перехідна таксономія вимагає від російських компаній дотримання зобов'язань щодо розкриття інформації та інформування своїх інвесторів про заходи з управління кліматичними ризиками. Це також демонструє, що російський уряд готовий розробити надійні шляхи переходу, які стануть дороговказом російським компаніям щодо того, як вони можуть досягти встановленої російським урядом цілі нульових викидів парникових газів до 2060 року.

30. Російська таксономія також визначає різні категорії проєктів, на які поширюються правила. Такі проєкти можуть бути або проєктами зеленого, або сталого розвитку; Різниця полягає у тому, що на відміну від зелених проєктів, проєкти сталого розвитку не потребують відповідності міжнародним інструментам, узгодженим Російською Федерацією, у сфері адаптації до зміни клімату та пом'якшення її наслідків. Однак проєкти сталого розвитку повинні відповідати російським пріоритетам у сфері екології, визначеним цілями сталого розвитку Росії. Російська таксономія також посилається на «інші» проєкти, враховуючи той факт, що на соціальні або пов'язані з соціальною сферою проєкти може поширюватися дія цих правил. Для цієї категорії проєктів уряд розробить окремі правила.

31. Однак російська таксономія не розглядає інші аспекти таксономії ЄС — наприклад, немає жодних положень, що стосуються концепції «*Не завдай значної шкоди*», розробленої таксономією ЄС. До неї також входить атомна енергетика, чого не можна сказати про таксономію ЄС на цьому етапі її розроблення.

32. Крім того, реалізація проєктів зеленого і сталого розвитку в Росії буде підтримуватися створенням відповідних фінансових інструментів, які повинні підтримуватися Центральним банком Росії. Використання природного газу було центральним пунктом у розвитку

російської таксономії, оскільки це одне з найважливіших джерел доходу країни. Відповідно, російський уряд продемонстрував бажання узгодити свої таксономічні правила з Європейським Союзом, але цей підхід обмежився особливостями економічних та енергетичних прерогатив Росії.

33. Міжнародна організація під егідою ООН, що відповідає за відповідальне інвестування, також відома як Принципи відповідального інвестування (PRI), взяла участь у проєкті, оприлюдненому 2020 року⁶ та надала певні коментарі та докладні рекомендації⁷. PRI підкреслила, що принцип класифікації, запропонований у російській таксономії, зосереджений на ідентифікації областей реалізації проєктів зеленого і сталого розвитку різними підгалуззями, тоді як система класифікації у таксономії ЄС здебільшого зосереджена на ідентифікації економічної діяльності.

34. У коментарях PRI був також пункт про реалізацію зелених проєктів відповідно до російської таксономії, яка не містить розподільного підходу до диференціації між адаптацією до зміни клімату та пом'якшення її наслідків. Також було зазначено, що основні напрямки проєктів сталого розвитку у російській таксономії не включають технічні критерії, показники та порогові значення для проєктів, які можна класифікувати як проєкти сталого розвитку у цих сферах. Ці критерії зменшують недоліки залучення інвестицій у проєкти сталого розвитку на внутрішньому ринку, уточнюють спрямованість інвестицій на цілі сталого розвитку та створюють умови для міжгалузевого фінансування. Таким чином, відсутність технічних критеріїв ідентифікації проєктів сталого розвитку не дозволить керівникам проєктів і менеджерам з питань управління активами надавати інвесторам чітку та змістовну інформацію про те, як досягти ЦСР.

2) КНР

35. У Китаї наявні багато політик і програм у сфері зеленого фінансування та фінансування заходів із боротьби зі зміною клімату. У 2017 році було створено п'ять пілотних територій для інновацій в області зеленого фінансування у Гуандуні, Хуейчжоу, Цзянсі, Чжецзяні та Сіньцзяні. В інших регіонах у 2013 і 2014 роках також було запущено сім регіональних вуглецевих ринків, а в 2017 році — загальнонаціональний вуглецевий ринок. З точки зору фінансового регулювання, у Китаї є три основні структури для визначення зелених фінансів. Основною структурою є «Керівний каталог зеленої промисловості». Початково створений у 2016 році, востаннє він був оновлений у 2020 році. Китай запровадив окремі

⁶ <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/files/?file=1cc7ffec701762260d130988dafca0cf.pdf>

⁷ https://dwtyzx6upkiss.cloudfront.net/Uploads/x/t/o/priconsultationresponse_russiantaxonomy_rusfinal_366932.pdf

визначення зелених кредитів і зелених облігацій. Те, що часто називають «китайською таксономією», — це Каталог проєктів, затверджених для фінансування зеленими облігаціями⁸ — список проєктів, які підтримуються зеленими облігаціями, що є добровільним стандартом для китайського ринку зелених облігацій.

36. Зелена таксономія Китаю стосується фінансових внесків в економіку з метою (i) покращення довкілля, (ii) врахування зміни клімату та (iii) належного та ефективного використання природних ресурсів та енергії. Усі види діяльності, що підпадають під цю сферу, повинні включати фінансування, інвестиції та управління ризиками проєктів у таких сферах, як охорона довкілля, енергозбереження, чиста енергія, екологічно чистий транспорт і екологічне будівництво. Китайська таксономія значною мірою узгоджена з таксономією ЄС, але на відміну від останньої, китайська таксономія застосовується лише до національних активів зелених облігацій. З точки зору відповідності, китайська таксономія надає остаточний перелік видів діяльності, які відповідають означенням зеленого і сталого розвитку.

37. Крім того, китайська таксономія надає детальний рекомендаційний список прийнятних видів економічної діяльності та проєктів. Загалом 204 види діяльності з нижченаведених категорій вважаються такими, що повністю відповідають рекомендаційному списку видів діяльності, таких як види діяльності, що забезпечують (i) галузі енергозбереження та захисту довкілля, (ii) виробництво чистої енергії та чисте промислове виробництво та (iii) екологія, інфраструктура нових технологій разом із зеленими послугами. Різні порогові значення встановлюються на основі різних державних і міжнародних стандартів, затверджених Народним банком Китаю.

38. Комісія з регулювання банківської та страхової діяльності Китаю видала настанови щодо зеленого кредитування у 2012 році, статистику зеленого кредитування у 2013 році та ключові показники ефективності (КПЕ) у впровадженні цих настанов у 2014 році. Банки зобов'язані кожні шість місяців звітувати про залишок кредитів, визначених як зелені, а також звітувати про вплив цих кредитів на енергозбереження та скорочення відходів і економію води. Сектори зеленого кредитування включають сільське та лісове господарство, енергетику, охорону водних і природних ресурсів, проєкти з відновлення довкілля та запобігання катастрофам, переробку відходів, переробку та запобігання забрудненню, чисту енергетику, проєкти чистої води у сільській місцевості, екологічне будівництво та екологічно чистий транспорт. Каталог проєктів, які фінансуються зеленими облігаціями, набув чинності в червні 2021 року і поширюється на зелені облігації, випущені

⁸ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4236341/index.html>

фінансовими установами. Це останнє оновлення каталогу є значним прогресом в уніфікації внутрішніх стандартів зеленого фінансування в Китаї. Остання версія каталогу має чотирирівневу структуру. Перші три рівні відповідають зеленій промисловості. Четвертий рівень включає більш докладні описи конкретних видів економічної діяльності.

39. Таким чином, китайська таксономія є перш за все інструментом для регулювання ринку зелених облігацій і захисту екологічних переваг фінансових проєктів і є обов'язковою для всіх емітентів зелених облігацій, у тому числі всіх фінансових установ, корпорацій та державних підприємств, сторонніх оцінювальних агентств і регуляторів. Мета полягає в тому, щоб чітко визначити проєкти, які відповідають вимогам для зелених облігацій, і зменшити можливість фінансування незелених проєктів за допомогою зелених облігацій, підвищити довіру до зелених облігацій та їхню репутацію, а також здійснювати подальше регулювання внутрішнього ринку зелених облігацій щодо зелених активів і проєктів. Вона в основному використовується фінансовими установами та корпораціями для випуску зелених облігацій на китайському ринку капіталу.

40. Насамкінець, китайська таксономія має на меті структурувати внутрішній фінансовий ринок, але у найближчому майбутньому вона також повинна враховувати таксономії інших країн, оскільки китайські інвестори інвестують в активи у кількох юрисдикціях і таким чином забезпечують фінансування різного роду проєктів, включно з міжнародними проєктами сталого розвитку.

3) Сінгапур

41. У січні 2021 року, Цільова робоча група зеленого фінансування промисловості («ЦРГ») оприлюднила свою пропозицію щодо таксономії Сінгапуру⁹. ЦРГ — це галузева група, до складу якої входять представники фінансових установ Сінгапуру, та яка скликається Грошово-кредитним управлінням Сінгапуру (MAS). Пропозиція окреслює ключові виклики, з якими фінансовий сектор та національна економіка Сінгапуру зіткнуться найближчим часом. Ці ключові виклики: (i) цілі скорочення викидів вуглекислого газу, узгоджені Паризькою угодою, учасником якої є Сінгапур, (ii) перехід до економіки з низьким вмістом вуглецю, (iii) визнання несприятливого матеріального впливу зміни клімату на стабільність фінансових ринків, (iv) створення національної нормативно-правової бази для запобігання «грінвошингу» та (v) спрямування потоків капіталу в зелене фінансування країни.

⁹ Green Finance Industry Taskforce, "Identifying a Green Taxonomy and Relevant Standards for Singapore and ASEAN", Communication Paper, January 2021.

42. Також основною метою сінгапурської таксономії є прискорення інвестицій фінансовими установами Сінгапуру в екологічні цілі Сінгапуру, а також в екологічні цілі інших членів Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН). У пропозиції визнається роль таксономії у стимулюванні зростання зелених фінансових продуктів, запобіганні грінвошингу шляхом чіткого визначення екологічно стійких видів діяльності та розвитку спільної мови між учасниками національного та міжнародного ринку з метою сприяння міжнародним потокам капіталу. Пропозиція щодо таксономії сформульована у контексті чотирьох основних проблем: (i) неузгодженість на міжнародному рівні, (ii) надмірний тягар комплаєнсу, (iii) залежність від обраного шляху та (iv) недостатнє охоплення економіки. Враховуючи глобальний характер капіталу та учасників ринку капіталу Сінгапуру, у документі наголошується на тому, що сінгапурська таксономія має бути узгодженою і сумісною на міжнародному рівні, щоб запобігти фрагментації ринку капіталу. Таксономію також слід поєднувати з обов'язками щодо розкриття інформації та вимогами до звітності. Пропозиція також враховує та спрямовує зусилля на мінімізацію тягаря комплаєнсу для фінансових установ. Існує також занепокоєння, що встановлення суворих порогових значень може створити статичний інструмент, нездатний розвиватися з часом. У пропозиції визнається, що виключний акцент на екологічних ризиках виключає переважну більшість видів економічної діяльності. Це може спричинити утворення бульбашок активів та створити системні ризики для фінансової стабільності. Насамкінець, ЦРГ рекомендувала розробити таксономію Сінгапуру на основі структури та методології таксономії ЄС.

43. Однак таксономія Сінгапуру також повинна (i) зосереджуватися на секторах, які є найбільш актуальними для АСЕАН в аспекті економічного зростання та обсягу викидів двоокису вуглецю (включаючи перехідні заходи), (ii) коригувати цілі та порогові значення до тих, які сумісні зі зростанням та розвитком у Сінгапурі та азійських регіонах, а також (iii) враховувати поточну практику розкриття інформації та наявність даних в АСЕАН.

44. У пропозиції ЦРГ рекомендувалося вимірювати внесок у порівнянні з низкою екологічних цілей, а саме з (i) пом'якшенням наслідків зміни клімату, (ii) адаптацією, (iii) захистом біорізноманіття та (iv) сприянням стійкості ресурсів. Щоб відповідати запропонованій класифікації, фінансова діяльність не повинна продемонструвати відсутність значної шкоди іншим екологічним цілям, дотримуватися визначених соціальних гарантій і не порушувати місцеві закони. Прогнозована залежність у розвитку інфраструктури членів АСЕАН і таких галузей, як виробництво сталі і алюмінію, від енергетики, що базується на викопному паливі, означає наявність потреби не лише фінансування технологій та видів діяльності, які, як доведено, є зеленими, але й таких технологій і видів діяльності, які сприяють поступовому зниженню шкідливих викидів та

несприятливому впливу на довкілля. Перехідною діяльністю визнається така діяльність, що *«наразі є високовуглецевою та критичною для поточної діяльності національної економіки, але переходить до бізнес-моделей з меншим вмістом вуглецю»*.

45. Пропозиція рекомендує включити до таксономії очищені гази як перехідне паливо разом із включенням видів діяльності, що забезпечують перехід, — наприклад, низьковуглецевих технологій у секторі викопного палива. Пропозиція визначає п'ять широких секторів, які слід включити до таксономії на основі їхнього внеску у викиди парникових газів та в економіку на рівні АСЕАН. До них належать (i) сільське та лісове господарство/землекористування, (ii) будівництво/нерухомість, (iii) транспорт і паливо, (iv) енергетика (у тому числі геологорозвідка) та (v) промисловість. Ці сектори разом відповідають за 90% викидів АСЕАН і охоплюють 40% економічної діяльності. Сектори були інвентаризовані на основі Міжнародної стандартної галузевої класифікації (ISIC) і включають ті сектори, які є зеленими, а також ті, що перебувають у перехідному періоді. Крім того, пропозиція пропонує включення трьох секторів сприяння, а саме (i) інформаційних і комунікаційних технологій (ІКТ), (ii) переробки відходів/циркулярної економіки та (iii) уловлювання та зберігання вуглецю (CCS). У пропозицію щодо таксономії включено невичерпна інвентаризація підгалузей.

46. Крім того, ЦРГ рекомендує впроваджувати сінгапурську таксономію поетапно, визнаючи, що для розробки кількісних показників і порогових значень може знадобитися час. Для початку розгортання пропозиція окреслює «світлофорну» систему класифікації видів діяльності. Цей підхід дозволяє чітко класифікувати перехідні види діяльності. Класифікація значною мірою ґрунтується на взаємозамінності та впровадженні зелених технологій, доступних для кожного визначеного перехідного сектора. З контексту пропозиції перехідні види діяльності можна розуміти як такі, що не можуть бути замінені зеленою альтернативою, і полягають (i) або в обмеженому у часі переході до статусу зеленої діяльності, тобто у впровадженні доступної сектору зеленої технології, або (ii) у докладанні зусиль для значного зниження викидів вуглекислого газу таким чином, щоб це сприяло досягненню цілей таксономії.

47. У пропозиції пояснюється, що перехідна діяльність — це діяльність, яка ще не здійснює перехід за шляхом скорочення викидів вуглекислого газу, узгодженого з цілями запропонованої таксономії та Паризької угоди. Однак у пропозиції немає ясності щодо того, що мається на увазі під шляхом скорочення викидів вуглекислого газу, який відповідає цілям таксономії, і як поступове скорочення викидів і зменшення впливу перехідної діяльності на довкілля зараховуються до цілей запропонованої таксономії.

48. Насамкінець, у пропозиції було рекомендовано розробити докладні кількісні критерії для перехідної діяльності, щоб забезпечити обмежену у часі конвергенцію із шляхом, що пропонує обмеження зростання температури на рівні значно нижчому за 2 градуси, який Сінгапур вважає цільовою метою на шляху до декарбонізації національної економіки.

С. Канада і Мексика: Північноамериканські приклади розробки таксономій для сталого фінансування

1) Канада

49. Уряд Канади запропонував план, який підкреслює прагнення Канади до переходу під назвою «*Загальноканадська рамкова програма чистого зростання та боротьби зі змінами клімату*» та розпочав реалізацію ключових політик, але роль фінансових ринків у стимулюванні цих змін ще не повністю використана. Проблема зміни клімату не буде вирішена фінансами, але вона відіграє вирішальну роль у підтримці реальної економіки під час переходу.

50. Таким чином, Канадська група стандартизації (CSA) наразі очолює розробку перехідної таксономії у рамках національного стандарту Канади для фінансування переходу. Цю роботу було розпочато на основі рекомендацій, викладених у Підсумковому звіті групи експертів уряду Канади зі сталого фінансування у червні 2019 року¹⁰. Ця нова програма включатиме такі основні завдання, як (i) розвиток канадської зеленої та орієнтованої на перехідний період таксономії інвестування з фіксованим доходом» як національного стандарту Канади для фінансування перехідного періоду, (ii) активна роль і лідерство Канади у створенні глобальної таксономії перехідного фінансування, актуальної для канадських інвесторів, корпорацій і політиків, і (iii) розробка технічних стандартів сталого фінансування.

51. Після розробки майбутньої таксономії низка груп зацікавлених сторін у Канаді отримають вигоду від пов'язаних із переходом фінансових продуктів і послуг. Корпорації в Канаді, які шукають капітал для фінансування діяльності, орієнтованої на перехідний

¹⁰ Final report of Canada's Expert Panel on sustainable finance, *Mobilizing Finance for Sustainable Growth*, dated June 2019.

період (наприклад, зменшення викидів парникових газів і їхнього впливу на довкілля при одночасному просуванні нових технологій), отримають правдиву відповідь щодо своїх стратегій сталого інвестування, таким чином уникнувши несприятливих наслідків. Інституційні та роздрібні інвестори, яким потрібна прозорість у формі підтримки інвестицій, щоб мати можливість безпечно інвестувати в проєкти перехідного періоду, що сприяють низьковуглецевій економіці. Майбутня перехідна таксономія, безумовно, сприятиме підтримці канадських фінансових установ, які надають кредитні рішення, консультаційні послуги або доступ до ринків капіталу, щоб забезпечити перехід до низьковуглецевої економіки, а також допоможе інвесторам управляти інвестиційними ризиками.

52. Враховуючи важливість природних ресурсів і важкої промисловості для канадської економіки, Канада стоїть як перед можливостями, так й викликами у досягненні власних цілей щодо скорочення викидів парникових газів. Надзвичайно важливо, щоб стратегія боротьби зі зміною клімату Канади включала пов'язані з перехідним періодом інвестиційні можливості, які суттєво сприяли би досягненню кліматичних цілей Канади та решти світу.

53. Процес розробки стандартів CSA поєднує суворість із прозорістю; це збалансований підхід на основі консенсусу, який об'єднує відгуки від низки зацікавлених сторін і спирається на досвід технічних експертів. Національні стандарти Канади розробляються технічним комітетом, що складається зі збалансованої групи експертів з усіх відповідних зацікавлених груп. До складу комітету з розробки цих стандартів входять представники фінансового сектору Канади (включно з великими банками, керівниками пенсійних фондів, розпорядниками капіталом та активами, страховими компаніями, рейтинговими агентствами), сектору природних ресурсів Канади, уряду та відповідних зацікавлених галузей.

54. CSA незабаром оприлюднить перший проєкт «*перехідної таксономії*», яка по суті, визначатиме, які проєкти мають претендувати на перехідне фінансування, яке надалі визначатиметься як «*стале*» фінансування. Тим не менш, канадський фінансовий сектор залишається під дедалі сильнішим тиском у спробі перевести гроші від видів діяльності, які спричиняють глобальне потепління, до тих цілей Паризької угоди, які дозволяють утримувати зростання глобальної температури на рівні, значно нижчому 2 градусів.

55. Банки та інвестори реагують мільярдами фінансування, доступного для зелених проєктів, але консенсусу щодо того, що має відповідати вимогам, відсутній. Ось тут й приходить на допомогу таксономія, яка дозволяє дійти згоди щодо того, що означає

«стале» фінансування, а також що таке «перехідне» фінансування для проєктів, які вже на шляху до сталого розвитку, але ще його не досягли.

56. У своєму остаточному звіті Група експертів стверджувала, що нові міжнародні означення сталого фінансування не беруть до уваги канадську важку промисловість, і рекомендувала Канаді створити власні означення «перехідного» фінансування, щоб воно могло відповідати вимогам. Таксономія сталого фінансування є питанням державної політики; отже, вона вимагає відкритого та прозорого обговорення, доступного широкому колу учасників всередині держави. Таким чином, здається, що майбутня канадська перехідна таксономія може дозволити те, що називається «вуглецевою пасткою», коли інвестиції в системи з інтенсивними викидами вуглецю увічнюють або затримують перехід до альтернатив з низьким вмістом вуглецю.

57. Теперішній економічний і промисловий розвиток Канади значною мірою залежить від енергетичного сектору, що використовує викопне паливо. Таким чином, запропонована таксономія маркуватиме інвестиції, які розширюють доступ до природного газу і його використання замість вугілля, як «перехідні». Але це не є процесом декарбонізації. Це просто перехід від одного викопного палива на інше. Запропоновані правила також дозволять розвідку та розробку нових нафтових і газових запасів, але жоден творчий підрахунок або жодна кваліфікація не зможуть достовірно узгодити фінансування розширення нових видів викопного палива з викликами зміни клімату. Інвестиції у зменшення забруднення при нафтопереробці можуть зменшити викиди вуглекислого газу на самому нафтопереробному заводі, але оскільки 70–80% викидів відбуваються у вивідній трубі, вони спрямовані на блокування цих останніх викидів через вимогу доходу від інвестицій у нафтопереробку, а не через інвестування у перехід на паливо з низьким рівнем викидів або без викидів.

58. Для Канади настав час запровадити надійну внутрішню перехідну таксономію, яка забезпечить визначеність і мінімізує ризики грінвошингу у фінансовому секторі. Більше того, канадський уряд має взяти у цих заходах на себе ініціативу, не лише забезпечивши таким чином часткову та скорочену «перехідну» таксономію, а радше створивши загальну та докладну таксономію сталого фінансування. Впровадження скороченої таксономії через сильну залежність від викопного палива може зупинити фінансові потоки до Канади, оскільки великим європейським інвесторам бракуватиме впевненості у відповідності Канади міжнародним стандартам. Це також може створити труднощі для канадських фінансових установ, які отримують закордонні інвестиції.

2) Мексика

59. Системи регуляторної класифікації стосовно сталого фінансування та зелених видів діяльності розроблені в усьому світі. Країни Латинської Америки також наслідують приклад Європейського Союзу та інших країн. Чилі, Колумбія та Домініканська Республіка зараз розробляють власні таксономії. Прискорення розроблення місцевих таксономій демонструє зацікавленість урядів у мобілізації потоків капіталу у сталі і стійких до змін клімату інвестицій.

60. Фінансові органи все більше сприяють плану сталого фінансування в Мексиці, незважаючи на незначне запровадження регуляторних заходів. Більшість заходів зосереджено на підвищенні обізнаності та розвитку потенціалу фінансових установ з метою інтеграції факторів сталості у процеси ухвалення рішень, таким чином, надаючи інвесторам і корпораціям кращі поради та надійні сталі фінансові продукти. Центральний банк Мексики добре зрозумів ризики, пов'язані зі зміною клімату, та їхній потенційний вплив на фінансові ринки. У Мексиці він є провідним суб'єктом, який зробив первинний внесок у визнання сталого фінансування на мексиканському фінансовому ринку.

61. У 2019 році Центральний банк Мексики провів дослідження з метою оцінювання ступеня обізнаності мексиканських фінансових установ щодо кліматичних, екологічних і соціальних ризиків, а також спроможності фінансових установ оцінювати ці ризики і управляти ними. До опитування було залучено понад 25 кредитних установ та понад 35 розпорядників активів та їхніх власників, що становило значну частку фінансової системи. Дослідження охоплювало три основні розділи, як то управління, стратегія та методами управління кліматичними, екологічними, соціальними та управлінськими ризиками. Результати було представлено в остаточному звіті під назвою «Кліматичні та екологічні ризики та можливості у фінансовій системі Мексики – від діагнозу до дій»¹¹. Звіт також містив набір стимулів кращого узгодження фінансових потоків із розвитком екологічної та соціально відповідальної програми дій та низьковуглецевої економіки і рекомендацій щодо цього. Звіт є заклик до дій, зокрема, звернений до інституційних і приватних інвесторів, розпорядників активів і правлінь фінансових установ щодо (i) включення екологічних і соціальних ризиків і можливостей у їхнє оцінювання ризиків та в інвестиційні стратегії, (ii) посилення внутрішньої корпоративної політики та (iii) розвитку внутрішніх компетенції для оцінювання ризиків переходу, пов'язаних зі зміною клімату та погіршенням стану довкілля.

¹¹ Central bank of Mexico, "Climate and environmental risks and opportunities in Mexico's financial system from diagnosis to action", February 2020.

62. У 2020 році, на підставі основних рекомендацій звіту, Центральний банк Мексики запропонував створити комітет сталого фінансування, який буде відповідати за усі питання, пов'язані зі сталим фінансуванням і зеленим зростанням національної економіки. Усі мексиканські фінансові органи брали у ньому участь як члени, а голови основних асоціацій фінансового сектора — як спостерігачі.

63. Комітет було розбито на групи з такими завданнями:

- розроблення таксономії сталого фінансування відповідно до ЦСР;
- впровадження кліматичних та екологічних, соціальних та управлінських чинників ризику у наглядову діяльність і діяльність фінансового ринку шляхом сприяння більш широкому впровадженню систем управління екологічними ризиками у фінансових установах;
- підвищення кількості і якості розкриття інформації та звітності нефінансовими та фінансовими установами відповідно до рамкових програм і міжнародних стандартів; і
- збільшення сталої мобілізації капіталу через виявлення перешкод, які обмежують випуск цінних паперів, пов'язаних зі сталим розвитком, і обмін передовими практиками між учасниками ринку.

64. Завдяки цим зусиллям Мексика прагне узгодити розкриття кліматичної та екологічної інформації корпораціями та фінансовими установами з майбутніми міжнародними стандартами сталого розвитку та обов'язками щодо звітності. Крім того, у країні активізується оцінювання нормативно-правової бази з метою поступового впровадження важливих чинників ESG. Незважаючи на те, що ще потрібно досягти прогресу, створення чіткої інституційної структури сприяння програмі сталого фінансування Мексики, як здається, полегшує комунікацію та надсилає чітке повідомлення учасникам ринку про майбутні шляхи розвитку. Таким чином, створення чіткої та добре продуманої мексиканської дорожньої карти сталого фінансування сприятиме використанню передових ринкових і регуляторних практик на національному та навіть міжнародному рівнях.

65. У 2021 році в рамках традиційного опитування щодо управління ризиками фінансові установи повинні були надати свої думки щодо заходів, які необхідно вжити для управління та мінімізації кліматичних ризиків. Близько 57% опитаних установ підтвердили, що вже проаналізували вплив кліматичних ризиків на них, а 18% планують зробити це протягом наступних 12 місяців. Таким чином, основними методами вимірювання ризику були аналіз сценаріїв і стрес-тестування.

66. Важливою подією у підтримці програми сталого фінансування стало офіційне створення у 2021 році цільової робочої групи Мексиканського консорціуму. Спочатку цей Консорціум зосереджуватиметься на підвищенні обізнаності щодо важливості фінансових аспектів, пов'язаних із врахуванням зміни клімату, а також на розвитку бази знань щодо кліматичних ризиків у фінансовому секторі.

67. Насамкінець, огляд контексту розвитку зеленого фінансування в Мексиці, а також передових національних і міжнародних практик дозволив уряду та місцевим органам влади, а також фінансовим установам зрозуміти, що мексиканська система таксономії повинна зосереджуватися на трьох ключових елементах:

- гармонізація з передовими міжнародними практиками, що надасть інвесторам більше впевненості у пошуку можливостей у зелених активах. Мексиканські таксономічні правила необов'язково повинні колись стати такими самими, як міжнародні, але вони повинні бути гармонізовані з використанням порівнянних методологій, щоб уникнути ризиків непослідовності та блокування потоків капіталу;
- залучення мексиканської національної економіки до реальності та її місце в міжнародних екосистемах, а також використання специфічних можливостей її фінансових установ. Майбутня таксономія може мати інші точки зосередження і розвиток, зберігаючи при цьому певний ступінь порівнянності з іншими існуючими таксономіями. З цією метою прозорість звітності та встановлення критеріїв технічного оцінювання є надзвичайно важливими; і
- створення таксономії зеленого фінансування Мексики в рамках наявних ініціатив з наданням переваги ініціативам, до яких є довіра, які мають легітимність і динамізм, таким чином уникаючи паралельних неефективних і непотрібних структур.

D. Чилі та Колумбія: приклади того, як країни, що розвиваються, враховують стале фінансування, при вирішенні складних внутрішніх економічних проблем

1) Чилі

68. У 2021 році в Чилі було опубліковано дорожню карту розробки таксономії. Її було підготовлено Міжнародною кліматичною ініціативою та Міжамериканським банком розвитку. Очікується, що розвиток сталого фінансування розпочнеться до кінця 2021 року

під наглядом Міністерства фінансів та круглого столу державних і приватних організацій «Зелене фінансування».

69. У лютому 2022 року Чилі випустила облігації сталого розвитку на суму 2 мільярди доларів США і стала першою країною в світі, яка випустила облігації сталого розвитку у такому обсязі. Міністерство фінансів повідомило, що результати її першого суверенного випуску облігацій сталого розвитку були чудовими, незважаючи на важкі часи, високу волатильність і невизначеність у національній і глобальній економіках та на національних і міжнародних ринках. Випуск був дуже успішним у кількох вимірах. По-перше, на нього був високий попит на суму у 8,1 мільярди доларів США, що в 4,1 рази перевищує суму розміщених облігацій, що становила 2 мільярди доларів США, диверсифікований не лише за типом інвестора, але й за географією. Це особливо актуально з огляду на теперішню складну міжнародну ситуацію. Цей випуск облігацій продемонстрував довіру міжнародних ринків капіталу до чилійської економіки, а також лідерство Чилі в зеленому фінансуванні, бо вона стала першою країною в світі, яка випустила цей тип облігацій.

70. Протягом останніх років Чилі зміцнила свої зобов'язання щодо пом'якшення наслідків зміни клімату та захисту довкілля за допомогою як національних, так й міжнародних ініціатив. Випуск цих облігацій сталого розвитку має на меті встановити ще одну віху у зобов'язаннях країни. Ця віха є важливим кроком на шляху до амбітної мети Чилі досягти до 2050 року економіки з нульовим балансом викидів парникових газів. Уряд Чилі активно сприяє державно-приватній співпраці та узгоджує у цій сфері стимули, щоб продемонструвати свою відданість швидкому переходу до більш стійкої вітчизняної економіки.

71. Відповідно, у травні 2021 року Міжнародна кліматична ініціатива спільно з Міністерством фінансів Чилі розробили дорожню карту під назвою «*Дорожня карта таксономії для Чилі*»¹², яка містить оцінку найбільш доцільних підходів і відповідних методологій для розробки національної таксономії. Уряд Чилі цілком усвідомлює, що створення національної зеленої таксономії зробить економіку Чилі екологічнішою, але також й сильнішою. Встановлення чітких зелених означень може дати Чилі перевагу порівняно з іншими країнами регіону у залученні міжнародних потоків капіталу до внутрішніх проєктів сталого розвитку. Дорожня карта також описувала різні способи застосування таксономії та її користувачів, а також можливості та проблеми сталого фінансування. Пріоритет надається таким секторам, як енергетика, транспорт, будівництво

¹² Ministry of Finance in cooperation with the Inter-American Development Bank and the Green Finance Public-Private Roundtable, "Taxonomy Roadmap for Chile, one more step towards consolidating the local Green Finance Agenda", May 2021.

та промисловість, зокрема гірничодобувна. Рекомендований шлях — прийняти, адаптувати та здійснювати стале фінансування та спрямувати більшість потоків капіталу в цьому напрямку. У Чилі є простір для забезпечення лідерства у певних сферах, зокрема, у видобутку корисних копалин і екологічних рішеннях. Головними цілями чилійської таксономії рекомендовано обрати показники зміни клімату та інші екологічні показники. Окрім пом'якшення наслідків зміни клімату, чилійська таксономія також виграє від розробки критеріїв адаптації та стійкості, враховуючи кліматичні ризики та несприятливий вплив на різні регіони країни, як то акваторії та райони, що зазнали опустелювання. Чилі потрібно швидко декарбонізуватися, а сильна та добре продумана національна система може сприяти потокам капіталу у стале інвестування.

72. Виконуючи свої міжнародні та національні зобов'язання щодо пом'якшення наслідків зміни клімату, Чилі вже продемонструвала чудовий приклад лідерства. Для досягнення цієї мети країна також впровадила кілька національних політик, планів і законів. Підвищення глобальної температури також негативно впливає на екосистеми та населення Чилі. Це можливість для Чилі очолити ініціативу з розробки критеріїв прийнятності для видів діяльності, які у першу чергу зосереджені на гірничодобувному секторі для стратегічно важливих копалин, необхідних для переходу до низьковуглецевої економіки (наприклад, літій, мідь тощо).

73. Ключові сектори Чилі, як то будівництво, енергетика, транспорт і гірничодобувна промисловість, були проаналізовані як приклади для проведення базового оцінювання наявних недоліків. Одним з ключових відправних пунктів для оцінювання та розробки таксономії може стати ухвалений у січні 2021 року закон про енергоефективність, який передбачає рейтингову систему для усіх нових будівель у Чилі. Будівництво енергоефективних будівель і впровадження відновлюваних джерел енергії для нових і наявних будівель є важливими для переходу цього сектора до нульових викидів і узгодження з цілями Чилі щодо клімату.

74. Уряд Чилі також зосередив увагу на таких видах відновлюваної енергетики, як сонячна та вітрова, які мали пом'якшити критерії прийнятності, що також застосовуватимуться до автономних електричних та малих мереж, що передають енергію з відновлюваних джерел. Природний газ може потенційно використовуватися для виробництва водню та для інших цілей — і лише як перехідна діяльність — за умови впровадження повного уловлювання та зберігання вуглецю. Для досягнення вуглецевої нейтральності до 2050 року ключовою є електрифікація технологій кінцевого споживання як у стаціонарних, так і в мобільних джерелах.

75. Транспорт також є ключовим сектором чилійської економіки. Цей сектор є одним з найскладніших для адаптації до зміни клімату. У країні, що постійно та швидко розвивається, як Чилі, забезпечення надійного та безпечного транспорту є ключовим фактором економічного розвитку та зростання. Запровадження вимог щодо зміни клімату для сталого розвитку є делікатним заходом, який необхідно належним чином забезпечити, щоб уникнути будь-якого несприятливого впливу на поточний економічний розвиток країни. Таким чином, закон Чилі про енергоефективність включає контрольні показники ефективності для транспортних засобів, забезпечує стимулювання для електромобілів і включає у палива водень. Закон також встановив контрольні показники, засновані на викидах CO₂ у грамах на літр палива, які повинні бути переведені в викиди CO₂ на км для нових транспортних засобів, що продаються в Чилі. Таким чином, інфраструктура, необхідна для низьковуглецевого транспорту, повинна бути включена в таксономію так само, як й мікротранспорт з нульовими викидами — наприклад, велосипеди, електросамокати тощо. Електричне та екологічно чисте обладнання на основі водню має бути у таксономії одразу прийнятним для усіх видів транспорту.

76. Майбутня чилійська таксономія повинна приділяти особливу увагу гірничодобувному сектору, який є одним із найважливіших для Чилі. Основною метою цього сектора має бути видобуток стратегічно важливих корисних копалин, необхідних для переходу. Наприклад, у видобутку міді мета полягає у тому, щоб до 2050 року 94% енергоспоживання при видобуванні корисних копалин відкритим способом та 82% енергоспоживання при видобуванні підземним способом забезпечувалися електроенергією та зеленим воднем. Для видобутку інших копалин, мета полягає в тому, щоб до 2050 року принаймні 58% енергоспоживання припадало на електроенергію. Через складність галузі критерії на додаток до порогових значень викидів повинні брати до уваги такі варіанти, як оцінювання життєвого циклу або оцінювання впливу на довкілля.

77. Таким чином, стала система класифікації, як то таксономічний набір правил, може сприяти потокам капіталу у сталу діяльність і активи та виступати в якості керівництва для кліматичних інвестицій і розробки проєктів. Вона також могла би забезпечити належне оцінювання пов'язаних із кліматом ризиків для фінансового сектора. У підсумку, національна таксономія Чилі допоможе розробити дорожню карту зелених інвестицій і стане схемою для переходу країни до зеленої економіки та зеленого зростання. Приведення у відповідність з міжнародними таксономіями також допоможе збільшити приплив капіталу в зелені проєкти від міжнародних інвесторів і прискорить економічний розвиток країни.

2) Колумбія

78. Колумбія почала розробку своєї зеленої таксономії у 2019 році¹³. Процес очолювали фінансовий регулятор Колумбії, Міністерство фінансів, Департамент планування, Департамент статистики та Міністерство довкілля та сталого розвитку, які є членами наглядового комітету. Колумбійська зелена таксономія включала види економічної діяльності та фінансові продукти, які зробили значний внесок у виконання країною зобов'язань за Паризькою угодою. Стратегія уряду Колумбії полягає в тому, щоб каталізувати ринки капіталу для розвитку інструментів зеленого фінансування, таким чином заохочуючи зелені інвестиції.

79. Колумбійська зелена таксономія буде системою класифікації видів економічної діяльності та активів, які сприяють досягненню екологічних цілей і виконанню країною її зобов'язань. Вона повинна включати набір означень, спрямованих на підтримку різних учасників у державному та приватному секторах, як то емітенти облігацій, інвестори, фінансові установи, державні установи, та інші. Вона також сприятиме ідентифікації та оцінюванню інвестицій, які можуть відповідати екологічним цілям і які можна вважати в Колумбії екологічно безпечними. Таксономія розробляється за архітектурою, подібною до таксономії ЄС, і має зосереджуватися насамперед на компонентах пом'якшення наслідків зміни клімату та адаптації, у тому числі на принципах *«Не завдає значної шкоди»* разом із *«мінімальними соціальними гарантіями»*.

80. Отже, майбутня зелена таксономія Колумбії сприятиме визначенню проєктів з екологічними завданнями, розвиватиме зелені ринки капіталу та сприятиме ефективній мобілізації приватних і державних ресурсів для зеленого інвестування. Це дозволить Колумбії виконати свої зобов'язання за Паризькою угодою, а також за Конвенцією про біологічне різноманіття та ЦСР. Крім того, Колумбія займає провідне місце у заходах для протидії кліматичним змінам у Латинській Америці та у Карибському басейні. У 2020 році країна оновила документ та поставила більш амбітні цілі, як то можливість досягти до 2030 року 51% скорочення викидів парникових газів. Враховуючи глобальний характер фінансових ринків та екологічні проблеми, передові практики екологічної сталості і системи класифікації інших країн будуть включені у процес складання технічних документів, як то таксономія ЄС, керівні принципи Ініціативи кліматичних облігацій, Принципи зелених облігацій і ЦСР. Так само уряд Колумбії визнає, що процес створення національної зеленої

¹³ Розробка зеленої таксономії Колумбії (етап 1): <https://www.irc.gov.co/webcenter/portal/TaxonomiaVerdeColombia>

таксономії враховує наявні міжнародні таксономії та рекомендації, але також враховує проблеми, спроможності та специфічні реалії Колумбії, які залишаються наріжним каменем сильної та добре спланованої національної системи класифікації, пов'язаної зі сталим фінансуванням та інвестиціями.

81. Насамкінець, колумбійська зелена таксономія все ще перебуває в процесі розробки, але згідно з первинними документами, оприлюдненими урядом, вона, як й інші таксономії в Латинській Америці, зосереджуватиметься на найважливіших галузях економіки Колумбії, як то енергетика, будівництво, управління відходами та уловлювання викидів, водопостачання та очищення, транспорт, інформаційні та комунікаційні технології, виробництво, тваринництво, сільське та лісове господарство.

Е. Південна Африка: перехід до справедливої, стійкої, низьковуглецевої зеленої економіки

82. Стале фінансування матиме вирішальне значення для того, щоб дати Африці змогу адаптуватися до накопичення наслідків зміни клімату та забезпечити, щоб шлях її майбутнього розвитку відповідав зменшенню глобального потепління. Частка Африки у глобальних викидах поки що залишається малою, але вона вже зазнає непропорційного впливу несприятливих наслідків зміни клімату. Те, як розвиватиметься Африка, також матиме вирішальне значення для майбутніх викидів парникових газів, враховуючи той факт, що, за прогнозами, її енергоспоживання для задоволення її потреб у розвитку швидко зростатиме, а її частка населення світу збільшиться до 2100 року з 17% до 40%.

83. Шлях до низьковуглецевої, стійкої до змін клімату економіки дає Африці можливість уникнути помилок минулого та скористатися нагодою перескочити до кращої форми зростання, яка може досягти цілей розвитку та боротьби зі змінами клімату. Однак це вимагатиме значного збільшення масштабу та якості інвестицій у трьох критичних сферах (i) енергетичні переходи та відповідні інвестиції в сталу інфраструктуру, (ii) інвестиції в адаптацію до зміни клімату та стійкість та (iii) відновлення природного капіталу і біорізноманіття. Африка також не зможе самостійно профінансувати необхідні інвестиції. Вона, безперечно, потребуватиме значної допомоги від інших країн, зокрема міжнародних інвесторів.

84. Південна Африка відіграє провідну роль у сталому фінансуванні в Африці. На COP26 вона запустила власну платформу для енергетичного переходу, яку можуть прийняти й інші країни, щоб забезпечити розширення трансформаційних інвестицій. Таким чином, усі

африканські країни мають докласти спільних зусиль, щоб посилити мобілізацію внутрішніх ресурсів, щоб забезпечити довгострокову сталість інвестицій у зелені проєкти.

85. У травні 2020 року Національне казначейство Південної Африки опублікувало технічний документ під назвою «*Фінансування сталої економіки*»¹⁴ з наміром розблокувати доступ до сталого фінансування та спрямувати потоки капіталу на підтримку стійкої до змін клімату економіки. Однією з ключових рекомендацій була розробка національної таксономії зеленого фінансування у Південній Африці. Таксономічний проєкт має бути зосереджений на адаптації передових міжнародних практик до економічної ситуації, а також демографічної та соціальної реальності Південної Африки. Таким чином, зелена економіка Південної Африки повинна брати до уваги такі види діяльності:

- економічна діяльність, яка пов'язана з переходом до зеленої економіки в Південній Африці, або яка за очікуванням зробить у такий перехід значний внесок;
- види економічної діяльності, які наразі мають значний шкідливий вплив на довкілля, але необхідні для майбутньої зеленої економіки Південної Африки, і які будуть вдосконалюватися для зменшення їхнього впливу на довкілля та клімат у Південній Африці.

86. У червні 2021 року Національне казначейство Південної Африки оприлюднено перший проєкт «*Проєкту таксономії зеленого фінансування*»¹⁵ і проєкт інструкцій, які дають корисну інформацію про те, як враховувати правила таксономії «*Застосування таксономії із зеленого фінансування Керівництво користувача до проєкту Таксономії зеленого фінансування*»¹⁶. Проєкт документу встановлює план Південної Африки щодо майбутньої класифікації видів діяльності як зелених або сталих. Він визначає матрицю охоплених секторів і видів діяльності та забезпечує картування екологічної діяльності. Запропоновано також технічні критерії оцінювання відповідності діяльності, яка підпадатиме у сферу застосування таксономії. Ці критерії нададуть розширену інформацію про вимоги до кожного прийняттого виду діяльності, включаючи принципи, показники та порогові значення для суттєвого внеску в адаптацію до зміни клімату та пом'якшення її наслідків. Проєкт визначає, як й таксономії інших країн, критичні економічні сектори Південної Африки, як то промисловість, енергетика, водне господарство та відходи, транспорт, інформаційні технології та будівництво. Особливу увагу приділено промисловості, особливо гірничодобувній промисловості та відновлюваним джерелам енергії. Проєкт також включає концепцію «*Не завдає значної шкоди*» разом із «*мінімальними соціальними*

¹⁴ South Africa National Treasury, Technical paper May 2020, "Financing a sustainable economy".

¹⁵ National Treasury of South Africa, "Working Draft, Draft Green Finance Taxonomy" June 2021.

¹⁶ National Treasury of South Africa, "Applying the Green Finance Taxonomy, User Guidance to the Draft Green Finance Taxonomy", June 2021.

гарантіями» — як у таксономії ЄС. Ці концепції розроблені з особливою увагою до сталого використання водних і морських ресурсів, захисту та відновлення екосистем і запобігання забрудненню.

87. Насамкінець, у проєкті документа встановлюється, що таксономія, яка буде запроваджена в Південній Африці, (i) допоможе фінансовому сектору з ясністю та визначеністю у виборі зелених інвестицій відповідно до передового міжнародного досвіду та національної політики та пріоритетів Південної Африки, (ii) зменшить фінансові ризики за рахунок удосконаленого управління екологічними та соціальними показниками разом із обов'язками щодо розкриття інформації та звітності, які мають надалі впроваджуватися, (iii) зменшить витрати, пов'язані з маркуванням та випуском зеленого фінансового інструменту, (iv) відкриє значні інвестиційні можливості для Південної Африки у низці зелених і сталих активів, (v) підтримає нормативний і контрольний нагляд за фінансовим сектором в аспекті екологічних фінансів і (vi) створить для регуляторів базис для узгодження або рекомендацій зелених фінансових продуктів у Південній Африці.

88. Національне казначейство Південної Африки не надало додаткової інформації про те, коли очікується впровадження таксономії зеленого фінансування у національне законодавство, але процес має швидко розвиватися, і, швидше за все, остаточна версія таксономії зеленого фінансування Південної Африки, з'явиться наприкінці 2022 року або у 2023 році.

III. ЧАСТИНА II: АНАЛІЗ КЛАСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ, ЩО ПІДПАДАЮТЬ ПІД ОЗНАЧЕННЯ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ

89. Фактори ESG та стале інвестування протягом досить тривалого часу були головною темою, але лише деякі інвестори стали учасниками цих сфер та присвятили себе відповідальному інвестуванню. Однак за останні десять років, особливо під час кризи Covid-19, стале інвестування та фактори ESG посіли своє місце на міжнародній інвестиційній арені. Ринки капіталу в усьому світі почали зосереджуватися на цих інвестиціях, і поряд з традиційними фінансовими продуктами ми спостерігали появу та навіть бум сталих фінансових продуктів, як то зелені облігації.

90. Розвивається екологічна та соціальна обізнаність, і все більше інвесторів і корпорацій впроваджують фактори ESG у свої процеси, а також було розроблено нові спеціальні

процедури та продукти ESG. Що ще важливіше, багато великих корпорацій і транснаціональних груп рухаються до сталого інвестування і навіть у деяких випадках впливають на інвестування. Щоб пришвидшити цей крок і зробити його більш конкретним, цілу галузь було підштовхнуто до сталого фінансування. Однак багато інвесторів і корпорацій все ще намагаються знайти свій шляху каламутній воді, оскільки немає ані точних означень, ані чітких і конкретних правил щодо так званих стійких інвестицій, ані щодо впровадження факторів ESG у діяльність та інвестиційні рішення інвесторів і корпорацій. Таким чином, важливо не лише шукати відповіді через нормативні таксономії, що забезпечують правила на основі низхідного підходу, але також необхідно побачити, які інші варіанти пропонують міжнародні суб'єкти, що залучені у стале фінансування та інвестування в ESG.

91. Щоб краще зрозуміти концепцію зеленого або сталого зростання та сталого розвитку, важливо зрозуміти, що поставлено на карту та що стоїть за сталим фінансуванням та сталим інвестуванням. Оскільки аналіз ESG стає все більш важливим у світі інвестицій, надаючи таким чином фінансову інформацію ринкам капіталу, інвесторам і корпораціям, важливо зрозуміти, що це означає на рівні інвестора та на рівні компанії. Для інвесторів і компаній стає дедалі важливішим розрізняти ту реальну вартість, що дають ці оцінки. Таким чином, концепція аналізу суттєвості є методом визначення питань ESG, які є найважливішими для інвестора, компанії та акціонерів.

92. Відповідно, аналіз суттєвості — це методологія, яку інвестори або компанії можуть використовувати для визначення та оцінювання факторів ESG, які можуть вплинути на бізнес, який вони ведуть, або на інвестиції, які вони збираються здійснити. Таким чином, використання методу суттєвості надає інвесторам і компаніям можливість розробити довгострокову стратегію ESG і, отже, залучити важливі фінансові потоки до сталого інвестування, таким чином зменшивши інвестиційні ризики. Щоб перетворити сталість на фінансову ефективність, компанія чи інвестор повинні зосередитися на двох сторонах: одна буде керуватися грошовим потоком, створеним інвестиціями, а інша — витратами, необхідними для здійснення цих інвестицій. Суттєвість зазвичай вимірюється як з точки зору ймовірності, так і серйозності впливу, забезпечуючи визначення грошових потоків і необхідних фінансових витрат для здійснення інвестицій.

93. Інвестиційні стратегії щодо факторів ESG часто використовуються відповідальним інвестуванням або сталим інвестуванням і навіть з інвестуванням соціального впливу та пов'язуються з ними. Щоб краще зрозуміти усі ці концепції, важливо зрозуміти, як слід враховувати спектр капіталу під час застосування факторів ESG до капітальних інвестицій.

Фактори ESG також слід розглядати на рівні інвестора чи компанії поза межами нормативно-правових актів певної країни, щоб краще зрозуміти, яка участь вимагається від кожного учасника ринку капіталу. Лише тоді, коли всі учасники ринку капіталу вирішать спрямувати свої інвестиції на проекти та заходи сталого розвитку, світова економіка зможе здійснити перехід до безвуглецевої економіки. Інвестори та компанії, які у першу чергу бачать фактори ESG та їх інтеграцію як спосіб покращення інвестиційних процесів, швидше за все, зосередяться на питаннях ESG і вважатимуть їх суттєвими з фінансової точки зору.

94. Таким чином, щоб належним чином чітко та змістовно комунікувати з інвесторами та компаніями, таким чином уникаючи непорозумінь та інформації, що вводить в оману, важливо з'ясувати та визначити всі терміни, які тягнуть до факторів ESG для сталого інвестування. На ринки капіталу впливають грошові потоки та інвестиційні операції, що забезпечує обіг капіталу на ринках. Спектр капіталу — це карта, що показує, як різні інвестиційні підходи та фінансові цілі узгоджуються з цілями сталого розвитку та їхнім впливом на людей і довкілля. У спектрі капіталу наявні п'ять категорій інвестицій:

- Традиційне інвестування: зосереджене лише на доходах і прибутках, з обмеженим урахуванням факторів ESG або без такого урахування;
- Відповідальне інвестування: передбачає ухвалення інвестиційних рішень відповідно до нижченаведених фільтрів на основі певного списку підходів. У рамках цієї стратегії можуть існувати різні типи підходів, наприклад (i) негативний або обмежувальний відбір, який передбачає виключення з фінансування певних економічних чи промислових секторів або компаній на основі конкретних критеріїв, пов'язаних із цілями ESG; або (ii) позитивний відбір чи відбір «найкращий у своєму класі», який передбачає інвестиції в сектори, компанії, проекти чи види діяльності, обрані через їх позитивний вплив на довкілля, таким чином забезпечуючи позитивні показники ESG порівняно з аналогами в галузі; або (iii) відбір на основі норм, який передбачає перевірку компаній, видів діяльності чи проектів на відповідність мінімальним стандартам ділової практики, заснованим на міжнародних нормах, таких як ті, що видані, наприклад, Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), або Міжнародною організацією праці або Організацією Об'єднаних Націй;
- Стале інвестування: відноситься до впровадження факторів ESG в інвестиційні рішення та включення критеріїв ESG до усіх процесів управління в компанії для забезпечення прозорості щодо переваг, які передбачається отримати від інвестицій, головним чином, коли розповсюджуються фінансові продукти.
- Інвестування соціального впливу: визначає інвестиції, спрямовані на створення позитивного вимірюваного соціального та екологічного впливу разом із

фінансовим прибутком. Цей тип інвестування (i) призначений для сприяння позитивному соціальному та екологічному впливу на міжнародному рівні, (ii) заснований на доказах і даних щодо соціального впливу; та (iii) забезпечує ефективність впливу, якою керують інвестори впливу.

- Філантропія: зосереджується лише на інвестиціях із позитивним нефінансовим впливом — наприклад, на інвестиціях на благодійність або пожертвування.

95. Відповідно, розробка нових інструментів сталого інвестування, що спрямовує грошові потоки на сталу діяльність, потребуватиме звернення до таких ключових елементів, як суттєвість факторів ESG, їхнє впровадження в інвестиційні рішення на рівні компаній та інвесторів на основі не лише таксономічних норм, а й на основі корпоративної та соціальної відповідальності, що ґрунтується на оцінці позитивних і негативних впливів запланованої діяльності, таким чином забезпечуючи більшу безпеку в інвестиціях і знижуючи ризики «грінвошингу» (А). Фактори ESG сталого інвестування також слід передивитися в міжнародних неурядових настановах і рекомендаціях, у тому числі у стандартах звітності, які надають інвесторам і компаніям кращі знання та забезпечують прозорість щодо сталих інвестицій, які вони здійснюють (В).

А. Стимули ESG на рівні інвестора та компанії, що забезпечують наповнені сенсом концепції цілеспрямованих інвестицій

1) Фактори ESG і політика корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) на корпоративному рівні: ключовий елемент зеленого зростання на ринках капіталу

96. Сучасна концепція сталого розвитку означає економічну модель, яка охоплює потреби людей, водночас дозволяючи майбутнім поколінням також задовольняти свої потреби. Поточне визначення зосереджується на стійкості та переході від традиційної до більш сталої економіки як відповідь на обмеження природних ресурсів на планеті, що зростає. На міжнародному рівні Організація Об'єднаних Націй мобілізувала міжнародне співтовариство навколо 17 цілей сталого розвитку (ЦСР). Відповідно, найголовнішими суб'єктами міжнародної спільноти з усіх тих, кого стосуються ЦСР, є компанії, і навіть Організація

Об'єднаних Націй погодилася, що найважливіший внесок у сталі інвестиції має здійснюватися приватним сектором, а також на рівні компаній та інвесторів.

97. Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ) є наріжним каменем нашого сталого розвитку та будь-якого майбутнього переходу до економіки, керованої зеленим зростанням. Будь-який тип розробки нормативно-правових або законодавчих актів, що стосується класифікації — наприклад, таксономії сталого інвестування, повинен враховувати центральну роль компанії на внутрішньому ринку капіталу певної країни або в рамках національного економічного розвитку¹⁷. КСВ охоплює усі ресурси та заходи, які компанія використовує для свого внеску у сталий розвиток. Вона також допомагає компаніям приватного сектора певної економіки адаптуватися до їхньої економічної, соціальної та екологічної ситуації, водночас створюючи додаткову цінність для глобальних екологічних цілей і на національному рівні через підтримку переходу до стійкої внутрішньої економіки. Це добровільна ініціатива ведення бізнесу, яка відображає внесок компаній у сталий розвиток. КСВ — це корпоративне зобов'язання певної компанії діяти відповідально та зменшувати несприятливі зовнішні ефекти та таким чином чинити позитивний вплив на суспільство.

98. Відповідно, компанії діють відповідально, коли вони (i) розробляють стратегію КСВ для створення додаткової вартості та підтримки глобальних екологічних цілей, (ii) включають ключові принципи КСВ у своє управління з метою удосконалення процесів ухвалення рішень та активної діяльності акціонерів, (iii) створюють відповідальну політику щодо людських ресурсів, що забезпечує позитивний вплив на кар'єру працівників, і (iv) розвивають екологічно чистий ланцюг створення вартості з метою підвищення ефективності діяльності та обмеження впливу на довкілля. Щоб гарантувати довгострокове майбутнє, компанія повинна розглядати створення вартості як узгоджену систему. Нематеріальний капітал, процеси та цінність, яку сприймає клієнт, мають становити невід'ємну частину політики компанії. Таким чином, у суспільстві цінність, яку приносять компанії, можна представити у вигляді чотирьох шарів: екологічного, суспільного, економічного та фінансового капіталу. Отже, заходи, вжиті компанією щодо цих шарів, можуть збільшити або зменшити такі шари капіталу та знищити або створити у суспільстві різні форми вартості.

99. Ось чому важливо розуміти взаємозв'язок між критеріями КСВ та ESG. Гарна стратегія КСВ вимагає, щоб компанія, здійснюючи свою звичайну господарську діяльність, також позитивно впливала на суспільство та довкілля та робила внесок у них. Таким чином, КСВ

¹⁷ OECD Guidelines for Multinational Enterprises, edition 2011.

дозволяє компаніям брати участь у позитивних змінах і обирати те, що відповідає поточним викликам суспільства, а не зосереджуватися лише на власних перевагах. Відповідно, КСВ робить компанію відповідальною, тоді як критерії ESG роблять зусилля такої компанії вимірюваними, оскільки ESG надають кількісні показники для вимірювання впливу господарської діяльності компанії. Це також включає використання різноманітних дій, що продовжують виконувати вихідні умови, визначені законами та нормативно-правовими актами, для активного покращення добробуту місцевих громад та міжнародної спільноти, як, наприклад, Директива ЄС 2014/95 щодо розкриття нефінансової інформації та інформації про різноманітність деякими великими підприємствами та групами, до яких незабаром мають бути внесені зміни¹⁸. Далі критерії ESG допомагають компаніям розробляти різні підходи та впливати на свою діяльність і клієнтів.

100. Сьогодні більшість компаній і розпорядників активів мають перелік видів діяльності, які вони вважають несумісними з відповідальним інвестуванням. Таким чином, якщо діяльність і операції компанії мають шкідливий вплив на суспільство або довкілля, виключення часто є прямою відповіддю для розпорядника активів, але вони також становлять труднощі, оскільки різні підходи до перевірки часто дають різні результати. Тому було розроблено різні типи відбору, щоб краще відповідати критеріям ESG і чітко визначити, яку діяльність можна вважати справді сталою, і яка насправді сприяє зменшенню викидів вуглекислого газу, як це передбачено міжнародними зобов'язаннями країн¹⁹. Найпопулярнішими видами відбору є:

- (i) Негативний результат відбору, який відфільтровує компанії, що працюють у сферах, які не відповідають вимогам сталого розвитку. Це означає, що кілька секторів чи галузей можуть бути виключені з інвестування, як то зброя, тютюн, азартні ігри тощо. Однак з інвестицій важко виключити масштабну галузеву діяльність, оскільки це може призвести до незбалансованих ризиків і значного звуження можливостей для бізнесу, а інвестиційне середовище може бути спотвореним. Таким чином, для розпорядників активів та компаній важливо виключати лише ті види діяльності та сектори, які насправді є шкідливими та безповоротно суперечать їхнім цілям сталого розвитку і фінансовим цілям;
- (ii) Позитивний відбір, також відомий як підхід *«найкращий у своєму класі»*, передбачає, що діяльність компаній ранжується на основі їх відповідності критеріям ESG, а потім з певного сектора вибирається провідна компанія як найкращий вибір для сталого інвестування. Однак цей підхід може запропонувати компанію з

¹⁸ EU Directive 2014/95 relating to the disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups dated 22 October 2014

¹⁹ ESG Investing and Climate transition, market practices, issues and policy considerations, OECD 2021.

нижчими в абсолютному вираженні показниками ESG, оскільки навіть найкраща нафтова компанія залишається виробником викопного палива, що робить значний внесок у глобальне поширення викидів вуглецю. Тим не менш, підхід *«найкращий у своєму класі»* сьогодні залишається одним із найпопулярніших підходів серед типів відбору об'єктів інвестицій, оскільки він не виключає певний сектор і залишає простір для взаємодії з компаніями в усіх секторах;

(iii) Відбір на основі норм спрямований на відбір компаній, які не дотримуються прийнятної поведінки для міжнародного бізнесу — наприклад, прав людини та мінімальних стандартів праці. Відбір на основі норм призводить або до прямих виключень на рівні окремої компанії, або до початку співпраці з компанією. Співпраця з компанією означає вступ у діалог таким чином, щоб розпорядники активів могли висловити свої очікування щодо корпоративної поведінки та заохотити компанію покращувати показники сталого розвитку або управління. Таким чином, взаємодія з компаніями дозволяє менеджерам активів вирішувати серйозні ризики стійкості та мінімізувати їх, забезпечуючи конкурентну перевагу компанії, яка збільшує ймовірність успіху в довгостроковій перспективі; і

(iv) Активна участь є наслідком залучення компанії в інвестиційну стратегію, сумісну з ESG. Вона має на меті забезпечити акціонерам активну роль або *«активну участь»*, щоб впливати на органи управління компанії з метою покращення екологічних, соціальних та управлінських практик у процесах ухвалення рішень. Таким чином, голосування та права голосу на загальних зборах є наріжним каменем такої активної участі, що передає відповідальність за певне корпоративне рішення у руки всіх акціонерів. Голосування має супроводжуватися регулярним діалогом між акціонерами та периферійними органами компанії з метою побудови міцних стосунків для створення «чистих» видів діяльності або сталих інвестиційних портфелів, які відповідають цінностям корпоративної та інвестиційної стратегії акціонерів.

101. Отже, відповідний, суворий і прозорий підхід до відбору інвестиційних стратегій, сумісних з ESG, відіграє ключову роль у зниженні ризику «грінвошингу», забезпечуючи таким чином інвесторам безпечніше інвестиційне середовище.

2) Проблеми грінвошингу та сталості: як їх розв'язувати?

102. Сталий розвиток набув величезного імпульсу, особливо після кризи Covid-19, і країни в усьому світі посилюють свої зусилля щодо вдосконалення своїх внутрішніх нормативно-правових баз, щоб заохотити учасників приватного сектору залучитися у стале

інвестування. Спосіб організації нашої сучасної економіки різко змінив наші погляди на сталість. Сьогодні мета є зрозумілою: відсутність чистих викидів парникових газів до 2050 року, відокремлення економічного зростання від інтенсивного використання ресурсів, і ніхто не повинен залишитися осторонь. Однак такі глибокі зміни в економіці, особливо у циркулярній економіці, потребуватимуть величезних коштів як з державного, так й з приватного секторів. Державний сектор уже мобілізував значну суму коштів, наприклад, 500 мільярдів євро буде надано з бюджету ЄС, а додаткові 280 мільярдів буде залучено Європейським інвестиційним банком для сталих інвестицій. Але цього буде недостатньо для досягнення трансформації в економіку з нульовими викидами чистими парникових газів. Крім того, корпораціям доведеться трансформувати свою діяльність та операційні процеси, що вимагатиме величезних коштів, необхідних для досягнення мети до 2050 року. Таким чином, ринки капіталу відіграватимуть ключову роль у спрямуванні потоків капіталу від шкідливих видів діяльності до екологічно чистого виробництва, забезпечуючи позитивний вплив на довкілля.

103. Однак, коли в гру вступає приватний капітал, можуть виникнути деякі інвестиційні ризики, як то «грінвошинг». Це явище можна описати як практику, яка полягає в тому, що компанія надає оманливу інформацію щодо своєї діяльності, інвестицій та операцій, що робить її більш екологічно відповідальною, ніж вона є насправді. У контексті ESG «грінвошинг» став величезною проблемою, оскільки сфера ще не повністю врегульована, і багато учасників ринку капіталу використовують цю нову економічну бульбашку, щоб скористатися можливостями, які та пропонує. Компанії, зареєстровані на біржі, можуть отримати вплив та залучити інвестиції та грошові надходження, використовуючи оманливу інформацію про вартість своїх активів щодо їх позиціонування як сталих. У секторі фінансових інвестицій «грінвошинг» став проблемою, і критикується фінансовими компаніями зі сталими інвестиційними продуктами, як такий, що може вводити в оману тих, хто хоче інвестувати у сфері ESG.

104. Однією з причин, чому грінвошинг набуває такого впливу, є те, що грошові потоки прив'язані до критеріїв дотримання ESG. Чим більше компанія виглядає сумісною з ESG, тим кращий рейтинг ESG буде присвоєний їй і тим більше можна буде залучити потенційних грошових потоків. А тому «грінвошинг» — очевидний результат економічного зсуву. Важливо розуміти, яка проблема може викликати «грінвошинг» через таку оманливу інформацію. Перше, що потрібно знати, так це те, що грінвошинг може відбуватися будь-де, навіть на урядовому рівні, а тому завжди важливо ставити правильні питання та прагнути до прозорості та точності в усій наданій інформації про сталість активу чи інвестиції.

105. Таким чином, необхідно проаналізувати різні верстви нашого суспільства, в яких «грінвошинг» може стати загрозою для інвесторів і компаній:

- на державному чи урядовому рівні: наявні багато прикладів того, як фактори ESG можуть призвести до оманливої інформації та — що ще гірше — до плутанини у підходах під час врахування глибокої трансформації економічної системи. Отже, Європейський Союз запровадив правила таксономії, виключивши ядерну енергетику з усіх видів діяльності, які насправді вважаються сталими. Це питання потрібно буде вирішувати на пізнішому етапі. Однак Європейський Союз збирається ризикувати своєю репутацією, тому що, дивлячись на виробництво та використання енергії в Європі, виробництво енергії на атомних електростанціях зменшить викиди парникових газів, і це буде значним кроком вперед до мети 2050 року. Але що станеться у разі аварії і, що ще важливіше, яким має бути рішення щодо ядерних відходів, які є надзвичайно шкідливими для природи, і ми ще не знайшли екологічного способу обробки та зберігання таких відходів. Крім того, тривають дискусії щодо природного газу, який можна кваліфікувати як стале джерело енергії, особливо після початку військового конфлікту між Росією та Україною, Європейський Союз та інші країни, які сильно залежать від російського газу, запровадили проти Росії економічні санкції, не беручи до уваги серйозний вплив російського газу, що надходить до держав-членів ЄС. Деякі з них відмовилися від заборони російського газу, тому що вони не можуть належним чином задовольняти свої енергетичні потреби без регулярних поставок російського газу. Також природний газ може стати екологічно чистим джерелом енергії, таким чином отримавши переваги від того, що від підпадає під означення сталої діяльності. Як наслідок, регулятор Європейського Союзу сам ризикує «грінвошингом», хоча він намагається зробити все можливе для досягнення мети 2050 року;

- на корпоративному рівні: компанії повинні докладати найбільших зусиль для озеленення економіки, оскільки вони є її основними учасниками, що виробляють товари та надають послуги. Отже, все більше і більше компаній займаються озелененням своєї діяльності та прагнуть прорекламувати свою залученість до охорони природи. Наприклад, виробник кави «Nespresso» почав переробляти всі свої капсули для повторного використання, водночас рекламуючи, що більшість алюмінієвих капсул, які вони використовують, тепер виготовляються з перероблених матеріалів. Але як щодо відмови від алюмінієвих капсул і будь-яких пов'язаних з ними пластикових матеріалів? Оскільки це викличе глибоку реструктуризацію всієї операційної моделі компанії, тож компанії вживають певних заходів, але ці заходи, схоже, є поверхневими спробами підходу до сталого

розвитку, що викликає більше сумнівів щодо «грінвошингу», ніж щодо озеленення діяльності та операцій компанії;

- на рівні розпорядників активами: ринки капіталу відіграють величезну роль у потоках капіталу та економічній діяльності у кожній країні. Таким чином, у спрямуванні потоків капіталу на сталу діяльність та інвестиції ключова роль відводиться ринкам капіталу. Оскільки сталість стала трендом, багато розпорядників активами прагнуть знайти та запропонувати найбільш належні активи, що забезпечують високу оцінку в межах ESG, таким чином залучаючи інвесторів, готових інвестувати у сталі фінансові продукти. Проблема полягає у тому, що немає даних або, точніше кажучи, немає достовірних даних і надійної інформації про сталі активи чи інвестиції. Таким чином, регуляторний орган Європейського Союзу зробив перший внесок, запровадивши Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у сфері фінансових послуг («Регламент SFDR», ще буде визначено), що передбачає обов'язки для всіх розпорядників активів, які бажають отримати право на сталі фінансові продукти відповідно до статей 8 і 9 Регламенту SFDR. Не стало несподіванкою, коли розпорядник активами почав конкурувати за гроші інвесторів, намагаючись позначити якомога більше активів як такі, що підпадають під дію статей 8 і 9 Регламенту SFDR. Тут «грінвошинг» наробив галасу, тому що багато активів, які спочатку кваліфікувалися як зелені або сталі, були дезавуйовані через резонансні повідомлення у пресі, які сколихнули інвесторів.

106. Далі, чи наявний засіб від «грінвошингу»? Поточна ситуація його не передбачає, тому що ризик все ще існує, але те, що має вирішальне значення для ефективної боротьби з «грінвошингом», — це прозорість і надійне інформування з використанням відповідних стандартів звітності, які забезпечують точну інформацію без надмірного впливу з боку лобістів або спекулянтів на ринку капіталу.

3) Ідентифікація екологічних, соціальних і управлінських факторів (ESG): відображення суттєвості

107. Наслідки зміни клімату, використання шкідливих ресурсів, втрата біорізноманіття разом із соціальною нерівністю та пандемією глибоко впливають на поведінку підприємств і корпорацій, а також споживачів і урядів. Пріоритети змінюються дедалі більше, і все більше урядів зосереджуються на зміні чинних законів, нормативно-правових актів і політик у відповідь на екологічні та соціальні виклики, з якими стикається наше суспільство, у той час як структура попиту компаній і споживачів змінюється завдяки підвищенню прозорості

та обізнаності, що стало можливим у епоху цифрових технологій. Остання тенденція розширила можливості посиленого контролю за екологічним і соціальним впливом господарської діяльності і її зовнішніми факторами, та стала його каталізатором. Розпорядники активів все більше прагнуть пропонувати своїм інвесторам фінансові продукти, які створюють додану вартість і підвищують довгострокову фінансову віддачу. Таким чином, у великий портфель інвестицій і процесів ухвалення рішень починають включатися різноманітні аспекти сталого розвитку та ESG, що мають велике значення.

108. Питання ESG за своєю природою сильно залежать від контексту, враховуючи те, що те, що може бути актуальним для одного сектору промисловості, бізнесу чи географічного розташування, може не мати значення для іншої країни, регіону чи для внутрішніх екологічних питань. Саме тому структура відображення суттєвості є надзвичайно важливою. Вона допомагає інвесторам та інвестиціям визначати ризики та можливості, враховуючи відповідні фактори ESG для компанії, галузі чи певного регіону, в яких працює інвестор або в які має бути здійснено інвестицію. Таким чином, цей процес може бути надзвичайно корисним для усіх компаній, які бажають мати послідовний та ефективний підхід до сталого інвестування та врахування факторів ESG. Таким чином, відображення суттєвості є важливим інструментом для визначення того, як можна здійснити стале інвестування, уникаючи при цьому ризиків «грінвошингу» та знецінення інвестиційного портфеля.

109. Відображення суттєвості можна розглядати таким чином:

- Визначення найважливіших суттєвих питань як на галузевому, так і на регіональному рівнях;
- Спрощення та аналіз усіх виявлених проблем, із зосередженням на факторах суттєвості та ймовірності того, що вона може вплинути на майбутні фінансові показники даної інвестиції у діяльність компанії;
- Створення власних і перспективних структур для кількісного визначення проблем і пошуку можливих рішень або збору необхідних даних для створення справедливих рішень і аналітичних можливостей, які можна впровадити у фінансові моделі, що допоможуть уникнути цих проблем або вирішувати їх;
- Взаємодія з компаніями, акціонерами та зацікавленими сторонами для пошуку можливих рішень та інтеграції цієї інформації в інвестиційні дослідження, щоб краще зрозуміти, що стоїть за цими проблемами під час інвестування в сталі фінансові продукти.

110. Отже, дедалі більше інвесторів (як інституційних, так і роздрібних), що стурбовані посиленням впливу викликів ESG на їхні майбутні прибутки, сьогодні використовують вибір портфеля ESG та залучення акціонерів до вирішення важливих економічних питань. Тому вирішивши інвестувати з використанням аспектів ESG в якості керівних принципів інвестування, найбільші власники активів показали, що ESG — це майбутнє інвестування. Отже, впровадження ESG має надати можливість інвесторам додати вимір сталого розвитку до наявного портфеля інвестицій без будь-якої необхідності змінювати його основну інвестиційну політику чи інвестиційний процес. На сьогодні завдання для розпорядників активів полягає у тому, щоб визначити, яка інформація є релевантною або «суттєвою» для конкретної інвестиції, і використати її найкращим чином для оптимізації інвестицій та уникнення високих інвестиційних ризиків.²⁰

111. Однак найважливішим внеском відображення суттєвості залишається не лише виявлення усіх проблем сталого розвитку, але й можливість генерувати вплив шляхом визначення теми інвестування та вимірювання його впливу. Таким чином, хоча більшість інвестування ESG зосереджено на підході «Не нашкодь», тобто на картуванні, оцінюванні та пом'якшенні можливих наслідків несприятливого впливу інвестиції на планету та людей, лише менше 1% зосереджено на позитивному або заснованому на нормах підході. Хоча на даний момент лише частина глобальних інвестицій зосереджена на інвестуванні соціального впливу, є ознаки того, що управління капіталом з часом трансформується та перейде до підходів, заснованих на впливі. На даний момент інвестування соціального впливу часто пов'язане з компромісом між впливом і фінансовою прибутковістю з поправкою на ризик, але це може здійснюватися в інший спосіб, оскільки вже існують підприємства та можливості, де вплив діє на оцінку компаній у яких немає серйозних фінансових показників і для яких опис впливу є настільки переконливим, що фінансова віддача має менше значення.

112. Урахування ESG у процесі побудови інвестиційної стратегії стосується не лише фінансових питань, а й довгострокових наслідків дій як у фінансовій, так і в соціальній сферах. Стале інвестування означає розуміння суттєвих нефінансових факторів, які впливають на довгострокову вартість портфельних компаній і великих корпорацій. Воно спрямоване на досягнення (i) впровадження факторів ESG у фундаментальні дослідження за методом «знизу вгору» та процес безпеки, що призводить забезпечує повніше уявлення про особливості ризиків та дохідності інвестицій; (ii) розуміння нефінансового впливу інвестиційних рішень на портфельні компанії та ширші зацікавлені сторони, що включають працівників, постачальників, клієнтів, регуляторів та громади; (iii) вимірювання покращень

²⁰ Там само.

у поведінці інвестиційних компаній і великих корпорацій, які ведуть ринки капіталу як безпосередньо, так і у співпраці з колегами та клієнтами шляхом використання різних інструментів відбору, залучення та голосування. Впровадження факторів сталості у фундаментальний висхідний підхід уможливорює повніший аналіз та краще сформовані інвестиційні рішення.

113. Реалізація прав власності та активна взаємодія з компаніями у співпраці з іншими, а також з державним сектором забезпечують компаніям більше стимулів для підвищення своїх стандартів ESG та спрямування фінансових потоків на сталу діяльність та інвестиції.

В. Фактори ESG щодо сталого інвестування, підсилені настановами, рекомендаціями та стандартами звітності міжнародних неурядових організацій

1) *Принципи та рекомендації відповідального інвестування, розроблені інвесторами для інвесторів*

а) Принципи відповідальних інвесторів

114. Глобальна ініціатива зі звітності (GRI) — це незалежна міжнародна організація, яка допомагає підприємствам та іншим організаціям брати на себе відповідальність за їхнє ефективне інвестування соціального впливу та сталу діяльність, надаючи їм загальні глобальні рекомендації щодо відповідального інвестування.

115. У 2005 році Генеральний секретар Організації Об'єднаних Націй Кофі Аннан запросив групу найбільших у світі міжнародних інвесторів розробити принципи відповідального інвестування, яке могли б використовувати міжнародні інвестори для відповідального інвестування. Групу інвесторів підтримали експерти міжурядових організацій інвестиційної галузі та громадянського суспільства. Група розробила структуру, що складається з шести фундаментальних принципів відповідальних інвесторів (PRI). У квітні 2006 року PRI був відкритий для підписання, і кількість підписантів зростає з 100 до майже 4000 членів, що представляють більшість професійних інвестицій у світі. Найважливішим у PRI є організація, яка стоїть за принципами. Вона є провідним у світі прибічником відповідального інвестування, що ґрунтується на суто добровільній поведінці. Вона працює над тим, щоб допомогти зрозуміти інвестиційні наслідки факторів ESG і допомогти підписантам у впровадженні цих факторів у їхні інвестиційні рішення. PRI заохочує інвесторів до відповідального інвестування для підвищення прибутку та кращого управління ризиками інвестицій, але не працює заради власного прибутку. Вона також взаємодіє з виробниками політичних рішень в усьому світі, але не пов'язана з жодним урядом. ООН надає Ініціативі підтримку, але вона не є частиною ООН. PRI працює для своїх учасників на ринках капіталу та у різних економіках, у яких ті працюють, у довгостроковій перспективі. *Місія PRI полягає в тому, щоб «досягти сталої глобальної фінансової системи через заохочення прийняття Принципів і співпраці щодо їх впровадження; сприяння належному управлінню, чесності та підзвітності; і через*

*усунення перешкод на шляху до сталої фінансової системи, які наявні у ринкових практиках, структурах і регулюванні».*²¹

116. Шість принципів є такими:

- впровадити питання ESG в інвестиційний аналіз і процеси ухвалення рішень;
- бути активними учасниками та включати питання ESG у нашу політику та практики власності;
- домагатися належного розкриття інформації з питань ESG суб'єктами, в які ми інвестуємо;
- сприяти прийняттю PRI та їхньому впровадженню в інвестиційній галузі;
- співпрацювати, щоб підвищити нашу ефективність у впровадженні PRI;
- звітувати про діяльність та прогрес у реалізації IPI.

117. Відповідно, впровадження факторів і питань ESG є основними стовпами відповідального інвестування, а тому робота PRI полягає в мобілізації якомога більшої кількості суб'єктів господарювання для досягнення реальних світових цілей сталого розвитку та забезпечення результатів у формі дії, які будуть сигналізувати про фінансові ризики, з якими стикається це відповідальне інвестування. Завдання PRI полягає у тому, щоб глибоко впровадити фактори та питання ESG у рішення інвесторів як концепцію реальних інвестицій.

118. У своєму амбітному стратегічному плані на період 2021–2024 років, PRI вже започаткувала ініціативи з підвищення обізнаності та допомоги підприємствам у залученні до пом'якшення наслідків зміни клімату, як найнагальнішої екзистенційної проблеми, з якою стикається суспільство, а також до прав людини як безпосереднього джерела захисту людей від шкоди та дискримінації, а також в якості необхідної основи для тривалої соціальної рівності, стабільності та продуктивності²². Пріоритет надається питанням ESG з огляду на їхню значимість, масштаб і обсяг для інституційних інвесторів. PRI також зосереджується на підзвітності, надаючи стандарти звітності та лобіюючи прозорість збору даних ESG.

119. Дотримання стратегічних рушіїв PRI — це збільшення масштабу через залучення представників основної інвестиційної індустрії, реагування на різноманітність шляхом забезпечення підходу до знання ринку та надання індивідуальних рішень всім членам,

²¹ Principles for Responsible Investment, an investor initiative in partnership with UNEP finance initiative and the UN Global Compact, 2021.

²² PRI Strategic plan 2021-2014, building a bridge between financial risk, opportunities and real-world outcomes, April 2021.

особливо новачкам, які бажають вчитися у провідних інвесторів, а також через підвищення підзвітності шляхом постійного удосконалення стандартів і настанов щодо ефективної боротьби з «грінвошингом» і підтримання довіри до участі членів. Це було чітко продемонстровано під час розробки проєкту «Програми відповідального інвестування»²³, який демонструє амбіції організації PRI та її довгострокову перспективу щодо забезпечення відповідальних інвесторів відповідними та безпечними сталими ринками для досягнення процвітаючого світу для всіх. Таким чином, PRI готова діяти як унікальна платформа, яка об'єднує компанії, інвесторів, уряди та науковців у розвитку міцних зв'язків і побудови надійних сталих ринків.

120. А тому, якщо зусилля PRI у найближчі роки будуть успішними, інвестори розглядатимуть фактори та проблеми ESG частиною своїх інвестиційних рішень, вимірених на основі їхніх впливів на реальну економіку та світ. Питання ESG будуть інтегровані у фінансову політику та нормативно-правові акти основних фінансових ринків, а провідні фінансові системи узгодять стимули та поведінку зі сталістю. Щоб узгодити цільовий показник 1,5°C, інвестори використовуватимуть міжнародну систему ESG, принципи та настанови у своїй інвестиційній діяльності. Прогрес відбуватиметься на шляху до створення глобальної системи сталого розвитку для інвесторів і корпорацій.

b) Ініціатива кліматичних облігацій проти Міжнародної асоціації ринків капіталу

121. Іншим гарним прикладом настанов щодо ESG є початок стандартизації зелених облігацій Ініціативою кліматичних облігацій (CBI) та Міжнародною асоціацією ринків капіталу. CBI є міжнародною організацією, яка працює над мобілізацією глобального капіталу з метою протидії кліматичним змінам та сприяння інвестиціям у проєкти та активи, необхідні для швидкого переходу до низьковуглецевої та стійкої до зміни клімату економіки. Вона розробила пакет процедур сертифікації проєктів з енергозбереження та галузеві стандарти для проєктів у сфері гідро- та сонячної енергетики, низьковуглецевого громадського транспорту та енергоефективних будівель. Крім того, розроблено галузеві стандарти випуску облігацій для реалізації програм і проєктів у сфері електроенергетики, припливної та геотермальної енергетики. Таксономія кліматичних облігацій²⁴, вперше запущена у 2013 році, стала всесвітньо визнаним інструментом, який надає огляд можливостей зеленого інвестування у ключових секторах економіки. У 2015 році CBI опублікувала та оновила редакцію своїх стандартів, що містять вимоги до таксономії, які

²³ PRI Blueprint for Responsible Investment, 2021.

²⁴ Climate Bonds Taxonomy, September 2021.

включають ці стандарти. Таксономія кліматичних облігацій також стосується випуску облігацій для реалізації програм і проєктів у сфері біо- та геотермальної енергії та низьковуглецевого транспорту, а також у гідроенергетиці, сільському та лісовому господарстві.

122. У 2014 році Міжнародна асоціація ринків капіталу (ICMA) долучилася до методологічної роботи у сфері зелених облігацій та розпочала процес розробки додаткового стандарту зелених облігацій під назвою «Принципи зелених облігацій»²⁵. На відміну від стандартів СБІ, які зосереджувалися на технічних аспектах зелених облігацій, Принципи зелених облігацій ICMA мали на меті збалансувати економічні інтереси учасників процесу. Протягом 2015–2016 років дві групи виробників стандартів (СБІ та ICMA) активно співпрацювали над формулюванням спільних принципів і стандартів для зелених облігацій. У результаті, до кінця 2016 року було розроблено новий пакет стандартів СБІ, який повністю впровадив положення ICMA Принципи зелених облігацій.

123. Сьогодні стандарти СБІ були змінені втретє, щоб встановити критерії, яким мають відповідати проєкти у сферах лісового господарства, біорізноманіття та гідроелектроенергетики, землеустрою, аквакультури, рибальства та управління відходами, аквакультури та рибальства, а також у сфері поводження з відходами, що фінансується за рахунок зелених облігацій та зелених кредитів. СБІ оновила стандарти та таксономічні вимоги, які є будівельним блоком схеми СБІ-сертифікації відповідних цінних паперів.

124. Таксономія СБІ загалом узгоджена з Принципами зелених облігацій ICMA та ґрунтується на визнанні їхнього внеску у пом'якшення наслідків зміни клімату або адаптацію до них. Таксономія СБІ є дуже докладною і охоплює приблизно 165 конкретних активів у секторах енергетики, транспорту, водного господарства, будівництва, земельних і морських ресурсів, промисловості, боротьби з відходами та забруднювачами та ІКТ. Розробляються різні критерії відбору, які можуть включати: (i) абсолютні кількісні порогові значення, (ii) порогові значення допусків, (iii) якісні порогові значення якості, (iv) умови ланцюга постачання, (v) умови попередньо визначеного використання активу, (vi) динамічні орієнтири або навіть комбінація цих критеріїв.

125. Сьогодні таксономія СБІ та Принципи зелених облігацій ICMA є орієнтирами, яких дотримуються більшість світових емітентів зелених облігацій. Такий орієнтир гарантує, що

²⁵ У 2014 році консорціум інвестиційних банків «Bank of America Merrill Lynch», «Citi», «Crédit Agricole Corporate and Investment Bank», «JPMorgan Chase», «BNP Paribas», «Daiwa», «Deutsche Bank», «Goldman Sachs», «HSBC», «Mizuho Securities», «Morgan Stanley», «Rabobank» та «SEBC» вперше розробили принципи зелених облігацій — «GBP».

компанії відповідають стандартам управління надходженнями від облігацій, відбору проєктів і звітності перед інвесторами.

126. Однак рекомендації СВІ щодо відповідності виходять за рамки самої таксономії, головним чином для цілей сертифікації:

- секторні критерії: підмножина таксономії СВІ, яка містить детальні критерії для чотирнадцяти секторів з невичерпними прикладами отримання прибутку. Галузеві критерії вимагають додаткового розкриття інформації про активи/проєкти та окреслюють проблеми, які компанія повинна вирішити;
- принципи стійкості до зміни клімату: додають рівень адаптації до галузевих критеріїв і допомагають інвестувати в адаптацію до зміни клімату, яка може бути «керованою активами» або «керованою системою».

127. Таксономія СВІ в основному розроблена для застосування до фінансових продуктів, особливо до облігацій. Однак останнє оновлення таксономії СВІ більшою мірою покладається на гнучке прийняття активів, проєктів і діяльності та призводить до включення інструментів у список зелених облігацій СВІ, який потім використовується деякими постачальниками індексів для визначення придатності інвестицій у зелені облігації для фондів і деякими фондовими біржами — для розміщення в старих сегментах зростання.

2) Міжнародні стандарти звітності: інвестори прагнуть прозорості та вимірюваного впливу щодо своїх сталих інвестицій

а) Глобальна ініціатива зі звітності

128. Глобальний ландшафт сталого розвитку швидко змінюється, оскільки громади та підприємства, що змінюють клімат, порушують ланцюги постачання, а уряди поспішають посилити правила, щоб ефективно забезпечити нормативно-правову базу фінансової інвестиційної діяльності за типом ESG. Незважаючи на це, основна фінансова поведінка залишається незмінною: інвестори та зацікавлені суб'єкти господарювання прагнуть забезпечити повернення інвестицій, мінімізуючи ризики, але беручи до уваги не лише фінансову, але й екологічну, соціальну та управлінську сторону своїх інвестицій. У свою чергу, попит на звітність щодо сталого розвитку та розкриття інформації стає обов'язковим

і вирішальним, тому що на ринках капіталу в усьому світі скрізь зустрічаються загрози «грінвошингу».

129. Стандарти ESG і звітності про сталий розвиток з добровільних стають обов'язковими, оскільки компанії починають конкурувати за інвестиційний капітал, орієнтований на сталий розвиток. Завдяки звітності організація може краще розуміти свій вплив на людей і планету та керувати ним, одночасно виявляючи та зменшуючи ризики, використовуючи нові можливості та вживаючи заходів, щоб стати відповідальною та надійною організацією.

130. Однак, незважаючи на те, що багато компаній, ймовірно, можуть похвалитися цільовими показниками портфеля ESG, чіткі та уніфіковані стандарти звітності все ще перебувають на ранній стадії, оскільки нормативно-правові акти та преференції інвесторів дедалі розвиваються. Отже, оскільки потреба в даних зростає, починають підвищуватися певні стандарти звітності, оскільки лідери галузі дійсно підтримують створення стандартизованих класифікацій, настанов і загальних принципів. Однією з цих провідних структур звітності є Глобальна ініціатива зі звітності (GRI), некомерційна організація, яка надає підприємствам основу для комплексної корпоративної звітності щодо сталого розвитку. GRI є однією з тих незалежних організацій, яка була однією з перших неурядових організацій, присвячених звітуванню щодо сталої діяльності та інвестиціям. Її було засновано у 1997 році у Бостоні, Сполучені Штати Америки, і вона з того часу активно співпрацює з підприємствами, інвесторами, виробниками політичних рішень, громадянським суспільством, профспілковими організаціями та іншими експертами у розробці стандартів GRI та сприянні їхньому використанню організаціями по всьому світу. GRI створила глобальну спільну мову для звітування організаціями про їхній вплив і дозволила їм приймати обґрунтовані рішення щодо своїх інвестицій у всьому світі.

131. Звітність GRI стає загально визнаною у всьому світі як лідер у стандартизації звітності про сталий розвиток частково завдяки підходу потрійного критерію, розробленому GRI. Стандарти GRI допомагають організаціям зрозуміти їхній зовнішній вплив на економіку, довкілля та суспільство. Метою GRI є створення механізму підзвітності, який би забезпечував дотримання компаніями відповідальної екологічної поведінки. У міру зростання GRI система звітності була розширена і включила фактори та проблеми ESG.

132. На сьогодні звітність GRI допомагає компаніям підвищити свою підзвітність і забезпечує більшу прозорість щодо їхніх цілей сталого розвитку, заходів і результатів. Структура звітності GRI складається з універсальних і тематичних стандартів, які

організації можуть використовувати для підготовки інформації, що демонструє їхній вплив на сталий розвиток, та її звітування.

133. Підхід GRI до звітності можна представити у формі п'ятиетапного процесу:
- (a) Підготовка до звітності: компанії, інвестори та організації визначають бачення звіту, створюють команду, розробляють план дій і призначають зустрічі;
 - (b) Зв'язок з іншими: компанії та організації призначають, проводять зустрічі та встановлюють пріоритети з ключовими зацікавленими сторонами, щоб визначити обсяг звітності та пріоритети;
 - (c) Визначення підходу до звітування: група звітування обирає питання для вжиття заходів та звітування, а також приймає рішення щодо змісту звіту;
 - (d) Моніторинг звітності: група звітування здійснює моніторинг діяльності та фіксує дані, перевіряє процеси та системи, забезпечує якість інформації та стежить за досягненням цілей звітності; і
 - (e) Комунікація за допомогою звітності: компанії та організації вибирають найкращий спосіб комунікації, написання, завершення та оприлюднення звіту.

134. Зараз світ зосереджений на досягненні цілі Паризької угоди щодо нульових чистих викидів до 2050 року, тому звітність щодо сталого управління охороною довкілля стала особливо важливою для компаній, інвесторів і клієнтів у всьому світі. Щоб визначити вагу викидів парникових газів, що утворюються локально, компанії повинні ретельно відстежувати використання своєї продукції, наявних хімічних речовин і контролювати технології тощо. Стандарти звітності GRI спрямовані на охоплення широкого спектру факторів і проблем ESG — від безпеки працівників і прав людини до управління довкіллям на рівні компанії, і така структура звітності вимагає глибшого знання наявних у компанії процесів та ланцюгів постачань, а також комплексних вхідних даних.

135. Відповідно, Стандарти GRI²⁶ пропонують тридцять показників екологічної ефективності, які можна використовувати у звітності про екологічну сталість. Вони поділяються на дев'ять основних категорій:

- матеріали, які включають сировину (природні ресурси, промислові хімікати та матеріали, необхідні для виробництва), а також пакувальні матеріали та продукти переробки;
- енергетика, яка включає пряме та непряме споживання енергії, кількість використаної відновлюваної енергії, як то вітрова, сонячна та геотермальна, а також

²⁶ Consolidated set of the GRI standards 2021.

заходи, спрямовані на зменшення потреб в енергії через застосування більш енергоефективних процесів;

- водне господарство, яке охоплює загальний обсяг води, що забирається з джерел водопостачання, і вплив компанії на ці джерела водопостачання, а також відсоток і загальний об'єм води, яка переробляється або повторно використовується;
- біорізноманіття, де надається інформація про вплив компанії на біорізноманіття прилеглих заповідних територій і територій, які вважаються такими, що мають високе біорізноманіття, а також стратегії компанії щодо управління впливом на біорізноманіття,
- викиди, стоки, відходи, що включає загальну вагу прямих і непрямих викидів парникових газів, викидів озоноруйнівних речовин та інших викидів в атмосферу за видами; загальний скид води за якістю та призначенням; загальна маса утворених відходів за видами та способом утилізації; загальна вага оброблених, перевезених або ввезених небезпечних відходів, а також відсоток відходів, що перевозяться через кордон; загальний обсяг і кількість розливів на ділянці та за її межами;
- продукти та послуги, що передбачають певний відсоток проданої продукції та пакувальних матеріалів з перероблених матеріалів;
- процедури комплаєнсу, які передбачають грошові штрафи та низку санкцій за недотримання вимог;
- транспорт, де описується вплив перевезення ваших матеріалів і готової продукції; і
- загальні відомості, у яких наводяться загальні суми витрат та інвестицій на охорону довкілля.

136. Щоб уможливити надання інформації про усі ці показники ефективності, стандарти звітності GRI вимагають чітких і лаконічних даних. Ці дані є основною причиною, чому стандарти звітності GRI так високо ціняться у всьому світі і чому компанії, інвестори та організації прагнуть використовувати їх для отримання реальних і надійних результатів.

137. Відповідно, оцінка суттєвості ESG і стандартизація даних надають інвесторам правдиві відповіді на їхні запитання щодо сталого інвестування, ставлення до працівників і постачальників і відданості діяльності з метою сталого розвитку. Стандарти GRI забезпечують цю оцінку суттєвості ESG, яка спрощує компаніям і організаціям звітування про свій поточний стан і окреслення майбутніх ініціатив із врахуванням бізнес-цілей та ризиків.

b) Рада зі стандартів звітності сталого розвитку

138. Рада зі стандартів звітності сталого розвитку (SASB) — це керівна структура ESG, яка встановлює стандарти розкриття компаніями своїм інвесторам суттєвої з точки зору фінансів інформації щодо сталого розвитку. Її було засновано як некомерційну організацію у 2011 році, щоб допомогти підприємствам, інвесторам та іншим організаціям виробити спільну мову про фінансовий вплив сталого розвитку. Стандарти SASB дозволяють компаніям по всьому світові ідентифікувати інформацію щодо сталого розвитку, що є суттєвою з точки зору фінансів, управляти нею та комунікувати її своїм інвесторам. З роками ситуація з розкриттям інформації про корпоративний сталий розвиток стала дуже складною. SASB розробила набір карт відображення суттєвості, що охоплює сімдесят сім галузевих стандартів²⁷. У листопаді 2018 року SASB опублікувала ці стандарти, надавши повний набір застосовних на глобальному рівні галузевих стандартів, які визначають мінімальний набір суттєвих з точки зору фінансів тем сталого розвитку та пов'язаних з ними показників для стандартної компанії у галузі²⁸.

139. Ці стандарти надають конкретні дані, деталізовані з метою інтеграції їх у стандарти бухгалтерського обліку, та мають відтворювані вимоги щодо того, про що слід звітувати у кожній темі, включаючи показники. Вони роблять структури ефективними, забезпечуючи порівнянне, послідовне та надійне розкриття інформації про сталий розвиток²⁹. Стандарти SASB можуть використовуватися будь-якою міжнародною компанією, яка бажає звітувати про матеріальні, екологічні, соціальні та управлінські проблеми. Ці стандарти призначені для того, щоб організаціям було легше надавати інвесторам високоякісну інформацію, і їх можна використовувати для розуміння факторів і проблем сталого розвитку, які, швидше за все, додадуть цінності бізнесу. SASB вважає, що підвищення прозорості підвищить обізнаність інвесторів про нефінансові ризики та призведе до зміни поведінки, що дозволить уникнути таких ризиків.

140. Усі стандарти, оприлюднені SASB, відповідають мініальному набору критеріїв³⁰:

- вони релевантні, корисні та застосовні, і водночас економічно ефективні та порівнювані;
- використані показники надають достатньо інформації для розуміння та тлумачення ефективності, пов'язаної з темою розкриття;
- вони спрямовані та забезпечують ясність щодо того, чи збільшення/зменшення числового значення сигналізує про зміну ефективності; і
- вони піддаються перевірці та можуть бути легко кількісно і якісно визначені.

²⁷ <https://www.sasb.org/standards/download/>

²⁸ SASB Implementation Supplement: Greenhouse Gas Emissions and SASB Standards, September 2021.

²⁹ SASB Conceptual framework, September 2021.

³⁰ SASB Rules of procedure, February 2021.

141. Проте стандарти SASB не представляють додаткової звітності, а зосереджуються на інформації, що ґрунтується на фактах, яка вже є. Стандарти об'єднують звітність про сталий розвиток із фінансовою звітністю та дають компаніям та інвесторам інструменти для визначення сфер сталого розвитку, які є для них важливими та про які вони можуть звітувати та/або які можуть вплинути на їхні фінансові результати. Ці стандарти застосовуються до всіх інвесторів і забезпечують модель звітності, корисну для інвесторів під час ухвалення інвестиційних рішень. Стандарти SASB також пропонують безкоштовні порівнювані дані сталого розвитку, які підходять для порівняльного аналізу та оцінювання ефективності сталого розвитку, що допомагає інвесторам і компаніям ухвалювати більш обґрунтовані рішення.

142. Наприклад, компанія у галузі охорони здоров'я, яка прагне прийняти відповідні стандарти SASB, може очікувати звітування про:

- Енергетичний менеджмент
- Відходи
- Конфіденційність пацієнтів та електронну медичну документацію
- Доступ для пацієнтів з низьким рівнем доходу
- Якість догляду та задоволеність пацієнтів
- Управління контрольованими речовинами
- Прозорість ціноутворення та виставлення рахунків
- Охорона праці
- Добір працівників, їхній професійний розвиток та утримання
- Вплив зміни клімату на здоров'я людини та інфраструктуру
- Шахрайство та необов'язкові процедури

143. У кожній із цих категорій наявні спеціальні показники обліку та діяльності. Облікові показники призначені для вимірювання ефективності, тоді як показники діяльності кількісно визначають масштаб господарської діяльності компанії та призначені для використання разом з обліковими показниками для полегшення порівняння з іншими компаніями. Облікові показники супроводжуються технічними протоколами, які містять вказівки щодо означень, обсягу, виконання, компіляції та представлення, що є корисним інструментом для інвесторів і компаній для подальшої комунікації інформації про їхню сталу діяльність та обміну нею.

144. У стандартах SASB також наявний інструмент екологічної звітності, який охоплює різноманітні кількісні показники викидів парникових газів, якості повітря, управління

енергією, водопостачанням, стічними водами, відходами та небезпечними матеріалами, а також впливом на довкілля. Кожна категорія потребує збору певних даних і вимірюється на рівні портфелю усєї компанії. Таким чином, стандарти SASB розроблені для того, щоб підтримувати компанії в обміні їхнім зовнішнім впливом на питання ESG з використанням мови інвесторів, власників боргів і внутрішніх зацікавлених сторін-представників фінансової сфери. Ефективність ESG зараз вважається ключовим показником здоров'я бізнесу та довгострокової фінансової життєздатності. Уряди, інвестори, фінансові установи та компанії все частіше використовують стандарти звітності ESG і рамки, як то стандарти SASB, щоб порівнювати партнерів і конкурентів і виділяти на тлі інших лідерів у сфері ESG.

с) Робоча група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату

145. Робочу групу з розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату (TCFD) було створено у грудні 2015 року Радою з фінансової стабільності (FSB) в усвідомлення того, що зміна клімату становить значний ризик для світових фінансових секторів, і у відповідь фінансової індустрії на глобальну фінансову кризу, яка ставить на меті виявлення ризиків для фінансового сектора та управління ними. FSB є міжнародною організацією, яка прагне захищати світову фінансову систему, а тому зосередженість на кліматичному впливі на цей сектор є особливо важливою. У 2017 році FSB підготувала остаточний звіт, який включав одинадцять рекомендованих видів інформації, що підлягає розкриттю, які керують настановами TCFD щодо звітності³¹.

146. Підхід TCFD до складання звітності ґрунтується на одинадцяти рекомендованих видах інформації, що підлягає розкриттю, розбитих на чотири групи. Чотири групи є такими:

- управління: тут надається інформація про те, як органи управління компанії управляють пов'язаними із зміною клімату ризиками та можливостями, оцінюють їх і наглядають за ними;
- стратегія, яка забезпечує відчутний матеріальний вплив пов'язаних із зміною клімату ризиків і можливостей на усю господарську діяльність, у тому числі на стратегію та фінансове планування;
- управління ризиками: тут надається інформація про те, як компанія або підприємство визначає пов'язані із змінами клімату ризики, оцінює їх та управляє ними;

³¹ Implementing the recommendations of the TCFD, October 2021.

- показники та цілі, які надають інформацію про вимірювання, що використовуються для оцінювання істотних кліматичних ризиків і можливостей.

147. Окрім цих основних рекомендованих видів інформації, що підлягає розкриттю, у 2021 році TCFD опублікувала додаткові галузеві вказівки для банків, страхових компаній, власників активів і їх розпорядників, а також для нефінансових груп. Понад 1600 компаній і організацій у всьому світі, ринкова капіталізація яких становить майже 16 трильйонів доларів США, схвалили або вже прийняли стандарти звітності TCFD. «Велика сімка» (Сполучені Штати, Франція, Німеччина, Сполучене Королівство та Японія) погодилися зробити звітність відповідно до TCFD обов'язковою. У Сполученому Королівстві компанії з найвищим котируванням, зобов'язані почати дотримуватися TCFD до квітня 2022 року. Крім того, Принципи відповідального інвестування Організації Об'єднаних Націй також схвалили узгоджене з TCFD звітування, починаючи з 2020 року.

148. Стандарти звітності TCFD спеціально розроблені для вирішення кліматичних ризиків, що охоплюються структурою звітності ESG, але вони не стосуються соціальних і управлінських основ, що є частиною звітності ESG. Чотири групи вимог TCFD до розкриття інформації чітко зосереджені на пов'язаних зі зміною клімату ризиках і можливостях. Зокрема, TCFD зосереджується на тому, як управління пов'язує та спрямовує підходи організацій до захисту довкілля. У той час як TCFD майже не охоплює соціальні та управлінські компоненти звітності ESG, керівництво TCFD щодо звітності допускає певну гнучкість у способі розкриття інформації, а тому компанії можуть самі за бажанням вирішувати, чи розкривати інформацію з таких тем, як кліматична справедливість або операційна стійкість.

149. Подібно до стандартів SASB звітність TCFD також знаходиться під егідою керівних принципів ESG, які використовуються зацікавленими сторонами у фінансовому секторі, як то інвестори, компанії, страховики та зацікавлені сторони. Однак у той час, як SASB зосереджується на звітуванні про зовнішні впливи ESG і ризики діяльності компанії за різними галузевими стандартами, звітність TCFD розглядає вплив зміни клімату на здатність компанії створювати вартість. Як звітність TCFD, так й стандарти SASB зосереджені на фінансовій суттєвості. У тих випадках, коли стандарти SASB надають ретельний знімок ефективності сталого розвитку, звітність TCFD більше зацікавлена у підході компанії до сталого розвитку та зміни клімату, а також в оцінці готовності компанії мати справу з пов'язаними ризиками та можливостями. Ці дві системи скоріше доповнюють одна одну, ніж є взаємозамінними.

150. Незважаючи на те, що майбутнє глобальної стандартизації на основі ESG, яка наразі рішуче підтримується, залишається неясним, системи звітності ESG, безумовно, продовжуватимуть відігравати вирішальну роль у розкритті інформації, пов'язаної зі змінами клімату.

IV. ЧАСТИНА III РЕГЛАМЕНТ (ЄС) 2020/852 ПРО ТАКСОНОМІЮ СТАЛИХ ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ЗАКОНОДАВЧІ АКТИ ЄС ЩОДО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ЗЕЛЕНИХ ПРОЄКТІВ

151. Регламент Європейського Союзу (ЄС) 2020/852³², що встановлює основу для сталого інвестування («Таксономія ЄС») і вносить зміни до Регламенту (ЄС) 2019/2088³³ щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком у секторі фінансових послуг («Регламент SFDR») є двома основними актами європейського законодавства, які становлять нормативно-правову базу ЄС, спрямовану на нагляд за сектором сталого фінансування і його регулювання. Таксономію ЄС було розроблено як інструмент підтримки сталого інвестування, що забезпечує чітку структуру економічної діяльності, яка сприяє досягненню екологічних цілей ЄС. Ці два законодавчі акти є частиною ініціативи ЄС «Зелена угода»³⁴ і, зокрема, є частиною Плану дій ЄС з фінансування сталого зростання 2018 року³⁵, встановлюючи десять ключових заходів, що забезпечують стратегію сталого зростання ЄС.

152. Ключові заходи поділяються на категорії та можуть бути згруповані таким чином:
- створення чіткої та детальної системи класифікації сталої діяльності (тобто таксономії ЄС);
 - створення стандарту ЄС щодо зелених облігацій та маркування зелених фінансових продуктів;
 - сприяння інвестиціям у проекти сталого розвитку;
 - включення питань сталого розвитку у фінансові консультації;
 - розробка критеріїв сталості;
 - включення сталості в рейтинги та дослідження ринку;

³² Regulation (EU) 2020/852 of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088.

³³ Regulation (EU) 2019/2088 of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.

³⁴ European Green Deal Investment Plan of 14 January 2020, European Commission.

³⁵ Європейський план заходів: Financing Sustainable Growth of 8 March 2018, European Commission.

- роз'яснення обов'язків розпорядників активами та інституційних інвесторів щодо питань сталого розвитку;
- запровадження «зеленого фактора підтримки» в пруденційних правилах ЄС для банків і страхових компаній;
- посилення розкриття інформації про сталість та формування правил бухгалтерського обліку; і
- сприяння сталому корпоративному управлінню та пом'якшенню дії факторів короткострокових інтересів на ринках капіталу.

153. Усі ці дії сьогодні становлять стратегію та довгострокову політику ЄС щодо сталого розвитку та сталого зростання. Поточне та майбутнє законодавство ЄС є і буде повністю спрямоване на боротьбу з несприятливими наслідками зміни клімату для людей і планети у межах ЄС і у тісній співпраці з міжнародними партнерами. Воно спрямоване на перетворення економіки держав-членів ЄС на економіку з низьким рівнем викидів вуглецю без зниження добробуту та, водночас, на покращення якості життя людей за рахунок чистішого повітря та води, кращого здоров'я та процвітаючого природного світу. Ініціатива також передбачає справедливий і інклюзивний економічний і соціальний перехід країн всередині ЄС. Вона має зосередитися насамперед на людях, а потім на регіонах, галузях і працівниках, які зіткнуться з найбільшими викликами цього переходу.

154. Відповідно, Таксономія ЄС була розроблена, щоб забезпечити компаніям та інвесторам загальне розуміння оцінки зелених видів діяльності, дозволяючи їм спілкуватися у надійний спосіб і сприяти сталому переходу. Інакше кажучи, нормативно-правова база Таксономії ЄС є загальною системою класифікації, яка спирається на технічні критерії оцінювання відповідності («TSC»), які є науково обґрунтованими критеріями, що використовуються для оцінювання різноманітних видів економічної діяльності, що охоплюються з огляду на цілі кліматичної нейтральності ЄС. Таксономія ЄС не є обов'язковим інструментом інвестування в економічну діяльність, але вона спрямована на створення першого «зеленого списку» визнаних сталих видів діяльності в рамках загального моніторингу установ ЄС. Надаючи такі вказівки та такий детальний перелік критеріїв ЄС, Таксономія ЄС стає потужним інструментом, який допомагає компаніям та інвесторам планувати свій перехід до нових кліматичних та екологічних реалій та інвестиції, а також залучати кошти для цього переходу, тоді як фінансовий сектор може звертатися до цього «зеленого списку» при розробці надійних фінансових продуктів та спрямовувати потоки капіталу у сталу діяльність і проекти.

155. Таксономію ЄС розроблено як нормативно-правову базу, що розвивається, і законодавство в майбутньому буде оновлюватися, допоки воно не досягне задовільного рівня імплементації відповідно до змін інвестиційної поведінки на ринках капіталу. Таким чином, Таксономія ЄС залишатиметься живою основою та змінюватиметься з часом. Її обсяг, з точки зору видів економічної діяльності або цілей сталого розвитку, буде продовжувати розширюватися на Міжнародній платформі сталого фінансування³⁶, яка є спільнотою постійних груп експертів, що була створена відповідно до статті 20 Таксономії ЄС. Вона відповідає за надання допомоги Європейській Комісії в розробці політики сталого фінансування та за сприяння подальшому розвитку Таксономії ЄС. Ця платформа також відіграє ключову роль у сприянні співпраці між найкращими експертами у сфері сталого розвитку корпоративного, державного секторів та від галузей промисловості, а також дослідників академічних кіл; вона є тим місцем, де громадянське суспільство та фінансова галузь об'єднують зусилля для досягнення спільної мети сталого переходу та до цільового показника нульових чистих викидів парникових газів до 2050 року.

156. Відповідно, Таксономія ЄС не задумана як окремий документ — вона також є частиною ширшого пакету сталого розвитку, розробленого Європейською Комісією та пов'язаного з Регламентом SFDR. Таксономія ЄС безпосередньо вносить зміни до Регламенту SFDR, вимагаючи від деяких фінансових продуктів, зокрема від тих, що сприяють екологічним чи соціальним характеристикам, або від тих, які мають суто цілі сталого інвестування, розраховувати та демонструвати свою відповідність Таксономії ЄС. Велика увага приділяється класифікації фінансових продуктів відповідно до Регламенту SFDR, наприклад інвестиційних фондів, які підпадають під дію статей 8 або 9 Регламенту SFDR.

157. Проте відповідно до таксономії ЄС, питання полягає скоріше у відсотку сталих інвестицій або узгоджених з таксономією інвестицій у ці фінансові продукти. Це відповідає іншим подіям у регуляторному секторі, зокрема стосовно розповсюдження фінансових продуктів, які вводять нові зобов'язання щодо оцінювання переваг клієнта щодо сталого розвитку фінансовими консультантами в контексті оцінювання сталого розвитку.

158. Для досягнення своїх цілей і отримання очікуваного результату, і Регламент SFDR, і Таксономія ЄС потребують нефінансової інформації. Таким чином, Таксономія ЄС також працюватиме як інструмент прозорості, який формалізує та гармонізує обмежену нефінансову звітність, вимагаючи від фінансових і нефінансових підприємств надання в

³⁶ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en.

узгоджених з Таксономією ЄС звітах стандартизованої інформації. У 2019 році Комісія ЄС також працювала над внесенням змін до орієнтирів переходу ЄС до нових кліматичних реалій та над внесенням змін до розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, для орієнтирів сталого розвитку та інвестицій, пов'язаних із кліматом³⁷, щоб забезпечити краще розуміння стандартів орієнтирів і більш прозорий шлях оцінювання факторів ESG під час спрямування потоків капіталу у стале інвестування.

159. Наразі Європейська Комісія працює над новим законодавством щодо стандарту зелених облігацій ЄС та маркування фінансових продуктів³⁸, а також над новою Директивою ЄС про нефінансову звітність, що стосується великих корпорацій, а 21 квітня 2021 року вже було ухвалено пропозицію, яка передбачає новий зміст Директиви про корпоративну звітність щодо сталого розвитку («CSRD»)³⁹, яка має змінити наявні вимоги до звітності, що містяться у Директиві 2014/95/ЄС про розкриття нефінансової інформації та інформації про різноманітність певними великими підприємствами та групами («NFDR»)⁴⁰.

160. Таким чином, діючи в ролі активного і амбітного гравця у боротьбі з несприятливим впливом зміни клімату, Європейський Союз виступає піонером у створенні нормативно-правових та класифікаційних основ для інвестицій та фінансових продуктів, узгоджених із сталим розвитком, передбачених у Таксономії ЄС у поєднанні з надійною нормативно-правовою базою щодо розкриття нефінансової інформації, передбаченою Регламентом SFDR, що встановлює відправну точку діяльності ЄС щодо дотримання своїх міжнародних зобов'язань з виконання цілей Паризької угоди щодо значного зменшення ризиків і впливу зміни клімату на людей і на планету. Для досягнення цілей, передбачених Паризькою угодою ЄС також забезпечує активний і орієнтований на результат підхід до усіх інших відповідних сфер економіки держав-членів ЄС, які пов'язані з галузями промисловості, основними підприємствами та ринками капіталу. Такі інші законодавчі акти стосуються стандарту зелених облігацій ЄС (1), Регламенту ЄС, що встановлює стратегічний орієнтир переходу до кліматичної нейтральності ЄС (2) і майбутньої Директиви про сталий корпоративний розвиток (3), яка вестиме великі підприємства до переходу від традиційного до сталого розвитку та до спрямування своїх інвестиційних стратегій на сталі інвестування

³⁷ Regulation (EU) 2019/2089 of 27 November 2019 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks.

³⁸ Proposal for a Regulation (EU) on European Green Bonds of 6 July 2021, European Commission and annexes.

³⁹ Proposal for a Directive (EU) amending Directive (EU) 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) 537/2014, as regards corporate sustainability reporting.

⁴⁰ Directive 2014/95/EU of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups.

та діяльність. Така панорама розвитку нормативно-правової бази ЄС обов'язково призведе до корисних рекомендацій для України.

А. Європейський Союз, що виступає піонером у створенні чіткої та прозорої структури сталого інвестування у фінансовий сектор

1) Регламент про Таксономію ЄС

161. Таксономія ЄС, яка набула чинності 12 липня 2020 року, є наріжним каменем Плану дій Європейської Комісії з фінансування сталого зростання та була розроблена як інструмент, який допоможе фінансовому сектору спрямувати потоки капіталу на екологічно сталу діяльність. Вона не мала бути актом законодавства ЄС, обов'язковим для усіх компаній та інвесторів, але вона потребує прозорості для деяких компаній ЄС, які підпадають під її дію. Таксономію ЄС слід розглядати не як статичну норму права, а радше як законодавство, що розвивається, і яке з часом враховуватиме технологічні досягнення та розвиток економічної діяльності.

162. Як наслідок, у грудні 2021 року⁴¹ Європейська Комісія опублікувала перший пакет підзаконних актів, що доповнюють структуру Таксономії ЄС, надаючи перший набір технічних критеріїв оцінювання відповідності, що містить критерії діяльності, яка вважається такою, що суттєво сприяє досягненню основних цілей ЄС щодо протидії змінам клімату, адаптації до зміни клімату та пом'якшення наслідків зміни клімату. Ці підзаконні акти у стислій формі також передбачали критерії діяльності, яка може вважатися такою, що відповідає принципу «Не завдає значної шкоди», який є одним з основоположних принципів Таксономії ЄС. Підзаконний акт ЄС щодо кліматичної таксономії є досить стислим і містить лише три положення, тоді як уся детальна інформація та технічні критерії оцінювання відповідності, а також усі розглянуті види економічної діяльності містяться у додатках, що стосуються пом'якшення наслідків зміни клімату та адаптації до них. Загалом, є 500 сторінок детальної інформації щодо всіх розглянутих видів діяльності, які слід використовувати під час оцінювання екологічної сталості певної економічної діяльності з метою потенційного інвестування. Підзаконний акт повинен був стати застосовним з 1 січня 2022 року, але оскільки він охоплює лише перші дві екологічні цілі (тобто пом'якшення наслідків зміни клімату та адаптацію), очікується, що Європейська Комісія продовжить свою роботу, надавши норми щодо решти екологічних цілей (тобто запобігання

⁴¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R2139>.

забрудненню, циркулярної економіки, сталого використання водних ресурсів і здорових екосистем), щоб мати можливість впровадити їх з 1 січня 2023 року. Слід також зазначити, що цей процес займає досить багато часу для компаній та інвесторів, особливо стосовно технічних критеріїв оцінювання відповідності, а тому повна імплементація усіх цих норм, швидше за все, займе більше часу.

163. Таксономія ЄС охоплює більше вісімдесяти (80) видів економічної діяльності, що представляють близько 40% зареєстрованих в ЄС компаній, що котуються на біржі, у приблизно дев'яти (9) основних галузях економіки, і які відповідають майже за 80% прямих викидів парникових газів у Європі. Це також означає, що деякі інші види діяльності спочатку не охоплюються Таксономією ЄС. Таким чином, деякі види традиційної промисловості або види діяльності, що залежить від викопного палива, повинні залишатися поза сферою застосування Таксономії ЄС.

164. Зрозуміло, що економічна діяльність, яку здійснює нефінансова компанія, має сприяти досягненню однієї з цілей сталого розвитку, щоб підпадати в таксономії ЄС під означення сталої. Таксономія ЄС охоплює шість (6) екологічних цілей:

- Пом'якшення наслідків зміни клімату;
- Адаптація до змін клімату;
- Стале водокористування та захист водних і морських ресурсів;
- Перехід до циркулярної економіки;
- Запобігання забрудненню і контроль за ним; і
- Охорона та відновлення біорізноманіття та екосистем.

165. Таким чином, на цій початковій стадії інші екологічні чи соціальні цілі Таксономією ЄС не охоплюються, але очікується, що ці види діяльності будуть охоплені Європейською Комісією при розробці інших законодавчих актів ЄС, що стосуються решти екологічних цілей. Використання Таксономії ЄС на практиці стосуватиметься безпосередньо нефінансових компаній, від яких вимагається розкривати інформацію про їхню узгоджену з Таксономією сталу діяльність, а також фінансових компаній, які зобов'язані звітувати про свій сталий або також ESG (екологічний, соціальний та управлінський) коефіцієнт покриття активів у портфелі інвестицій.

166. Відповідно, щоб вважатися сталою, економічна діяльність має суттєво сприяти досягненню однієї з шести екологічних цілей, не завдаючи значної шкоди жодній з інших п'яти цілей, дотримуючись при цьому мінімальних соціальних та управлінських гарантій.

167. Наприклад, виробництво електроенергії гідроелектростанцією можна вважати «сталою» діяльністю, якщо воно відповідає одному з нижченаведених критеріїв суттєвого внеску:

- об'єкт електроенергетики є русловою ГЕС і не має штучної водойми;
- питома потужність об'єкта електроенергетики становить більше 5 Вт/м²;
- викиди парникових газів протягом життєвого циклу виробництва електроенергії гідроелектростанцією становлять менше 100 г викидів еквіваленту CO₂ на кВт·год

168. Таксономія ЄС також передбачає перехідні види економічної діяльності, які є тими видами діяльності, для яких немає економічно чи технологічно життєздатної низьковуглецевої альтернативи, і які можуть вважатися такими, що роблять значний внесок у пом'якшення наслідків зміни клімату, якщо ці види діяльності:

- мають рівні викидів парникових газів, які відповідають найкращим показникам сектора чи галузі;
- не перешкоджають розробці та впровадженню низьковуглецевих альтернатив;
- не призводять до блокування вуглецевоємних активів, беручи до уваги строк економічної експлуатації цих активів.

169. Таким чином, пасажирську залізничну господарську діяльність можна вважати сталою, якщо прямі викиди вуглекислого газу від неї дорівнюють нулю (тобто 100% електричні або водневі потяги), і її також можна вважати перехідною, якщо прямі викиди вуглекислого газу дорівнюють нулю на колії, обладнаній необхідною інфраструктурою, а звичайні локомотиви використовуються, коли такої інфраструктури немає у наявності.

170. Тому початковий етап використання Таксономії ЄС полягає у визначенні того, чи один, кілька або усі види діяльності, які виконує компанія, охоплюються Таксономією ЄС, а тому є прийнятними як можливо узгоджені з Таксономією ЄС. Етап ідентифікації дуже важливий для усіх компаній та інвесторів, оскільки він дає початкові дані про всі сталі види діяльності чи інвестиції, які охоплені або перебувають під загрозою, що також означає, що вони підпадають під дію Таксономії ЄС. Визначення прийнятних видів економічної діяльності спирається на статистичну класифікацію видів економічної діяльності в ЄС, яку зазвичай називають кодом NACE. Далі, якщо вид діяльності в NACE не вказаний і вважається таким, що входить до сфери застосування Таксономії ЄС, це не означає, що він не є сталим або шкідливим, а лише те, що його не можна вважати таким, що відповідає

Таксономії ЄС. Саме тому ухвалюються підзаконні акти з питань клімату — щоб поступово додавати види сталої діяльності.

171. Наступним етапом після визначення видів діяльності, що підпадають під дію Таксономії ЄС, є оцінювання відповідності певного виду діяльності технічним критеріям істотного внеску, які можуть включати кількісні або якісні порогові значення. Такий підхід гарантує, що економічна діяльність або має значний позитивний вплив на довкілля, або суттєво зменшує негативний вплив на довкілля. Якщо, наприклад, економічна діяльність узгоджується з кліматичною нейтральністю та сприяє обмеженню підвищення температури, тоді її можна кваліфікувати як узгоджену з Таксономією ЄС з метою пом'якшення наслідків зміни клімату.

172. Третій етап вимагає аналізу впливу такої економічної діяльності з точки зору принципу «*Не завдає значної шкоди*», оскільки економічна діяльність може переслідувати екологічну мету, але водночас вона може бути шкідливою за своїми наслідками для інших цілей сталого розвитку або екологічних цілей. Тому такий аналіз також розглядається як подвійне оцінювання певної економічної діяльності з огляду на її сталий характер. Ці аналізи виконуються з використанням процесу комплексної перевірки, коли дана економічна діяльність повинна відповідати технічним критеріям оцінювання відповідності принципу «*Не завдає значної шкоди*» Таксономії ЄС. Щоб продемонструвати це, компаніям та інвесторам необхідно розкрити інформацію про головні несприятливі впливи і встановити прийнятні допуски щодо конкретних показників головних несприятливих впливів, встановлених нормативними технічними стандартами (RTS) Регламенту SFDR. Показники головних несприятливих впливів — це набір попередньо визначених обов'язкових і додаткових точок даних, як то вуглецевий відбиток, показники води та відходів і політики щодо прав людини, які допомагають компаніям та інвесторам узгоджувати свої операційні та інвестиційні дані зі встановленими технічними показниками.

173. Принцип «*Не завдає значної шкоди*» визначено у статті 17 Таксономії ЄС. У цій статті пояснюється, що означає «значна шкода» для шести екологічних цілей, охоплених Таксономією ЄС:

- Вважається, що діяльність завдає значної шкоди пом'якшенню наслідків зміни клімату, якщо вона призводить до значних викидів парникових газів;
- Діяльність вважається такою, що завдає значної шкоди адаптації до зміни клімату, якщо вона призводить до посилення несприятливого впливу на поточний клімат та очікуваний клімат у майбутньому, на саму діяльність або на людей, природу чи активи;

- Діяльність вважається такою, що завдає значної шкоди сталому використанню та захисту водних і морських ресурсів, якщо вона завдає шкоди належному стану або належному екологічному потенціалу водойм, у тому числі поверхневим та підземним водам, або належному екологічному стану морських вод;
- Діяльність вважається такою, що завдає значної шкоди циркулярній економіці, у тому числі запобіганню утворенню відходів та їхній переробці, якщо вона призводить до значної неефективності використання матеріалів або прямого чи непрямого використання природних ресурсів, або якщо вона значно збільшує утворення, спалювання або утилізацію відходів, або якщо тривала утилізація відходів може завдати значної та тривалої шкоди довкіллю;
- Діяльність вважається такою, що завдає значної шкоди запобіганню забрудненню та контролю за ним, якщо вона призводить до значного збільшення викидів забруднювальних речовин у повітря, воду чи землю;
- Діяльність вважається такою, що завдає значної шкоди захисту та відновленню біорізноманіття та екосистем, якщо вона завдає значної шкоди належному стану та стійкості екосистем або завдає шкоди статусу збереження середовищ проживання та видів, у тому числі тих, що становлять інтерес для Європейського Союзу.

174. Таким чином, економічна діяльність має довести, що вона не підпадає під один із цих показників, щоб підпадати під означення нешкідливої для екологічних цілей. Однак, щоб вважатися такою, що відповідає Таксономії ЄС, вона також повинна продемонструвати оцінену наявність, а у відповідних випадках, використання обладнання та компонентів високої довговічності та придатності до вторинної переробки, які легко демонтувати та відновити наприкінці строку їхньої економічної експлуатації з дотриманням принципу *«Не завдай значної шкоди»*.

175. Четвертий етап для компаній та інвесторів полягає в оцінюванні відповідності певного прийнятного виду економічної діяльності нефінансової компанії мінімальним соціальним гарантіям та гарантіям управління, викладеним у статті 18 Таксономії ЄС. Цю останню вимогу слід виконати, щоб забезпечити дотримання компанією вказівок ОЕСР для транснаціональних підприємств і Керівних принципів ООН з бізнесу та прав людини.

176. Усі наведені вище оцінки представляють чотири, встановлені Таксономією ЄС умови визнання виду економічної діяльності такою, що відповідає Таксономії ЄС. Останній етап складається з розрахунку відсотка відповідності інвестиційної або нефінансової

компанії Таксономії ЄС на основі різних ключових показників ефективності («КПЕ») згідно з Директивою про корпоративну звітність щодо сталого розвитку.

177. Також Таксономія ЄС безпосередньо вносить зміни до Регламенту SFDR, вимагаючи від деяких фінансових продуктів, зокрема від тих, що сприяють екологічним чи соціальним характеристикам (тобто від продуктів, що охоплюються статтею 8), або від тих продуктів, які мають суто цілі сталого інвестування (тобто від продуктів, що охоплюються статтею 9), розраховувати та демонструвати свою відповідність Таксономії ЄС. Відповідно до таксономії ЄС особлива увага приділяється не категоризації фінансових продуктів, а скоріше зосереджується на відсотку сталих інвестицій або узгоджених із таксономією інвестицій, які здійснюються у ці фінансові продукти.

178. Відповідно, щоб мати можливість задовольнити переваги клієнтів щодо стійкості, у структурі ЄС окреслено три (3) категорії фінансових продуктів:

- Фінансові продукти, які спрямовані на мінімальну частку сталих інвестицій в економічну діяльність, яка згідно зі статтею 3 Таксономії ЄС підпадає під означення екологічно стійкої;
- Фінансові продукти, які передбачають мінімальну частку сталих інвестицій, визначених у статті 2 (17) Регламенту SFDR, в яких мінімальна частка визначається клієнтом або потенційним клієнтом;
- Фінансові продукти, які враховують головні несприятливі впливи своїх інвестиційних рішень на фактори сталого розвитку, в яких елементи врахування, які слід продемонструвати, визначаються клієнтом або потенційним клієнтом.

179. Також фінансові продукти, які сприяють розвитку екологічних і соціальних характеристик, без сприяння сталим інвестиціям або без сприяння діяльності, що відповідає Таксономії ЄС, або якщо вони не враховують головні несприятливі впливи, не будуть прийнятні для того, щоб рекомендувати їх клієнтам або потенційним клієнтам на основі їхніх особистих уподобань щодо сталого розвитку. Правильний вибір найбільш відповідної сталої інвестиції для своїх клієнтів є одним з найскладніших завдань для усіх розпорядників активів і фінансових консультантів.

180. Таксономія ЄС імплементуватиметься усіма галузями через інші нормативні акти ЄС і вимагатиме від учасників фінансового ринку певних обов'язків щодо звітування.

181. Стаття 8 Таксономії ЄС вимагає від компаній, на які поширюються вимоги щодо нефінансової звітності згідно з Директивою ЄС щодо розкриття нефінансової інформації

(NFRD), які є підприємствами, що становлять суспільний інтерес та мають понад 500 працівників, публікувати таку інформацію:

- частка їхнього обороту, отримана від продуктів або послуг, пов'язаних з економічною діяльністю, яку можна вважати сталою;
- частка їхніх капітальних вкладень (CapEx) і частка їхніх операційних витрат (OpEx), пов'язаних з активами або процесами, що, у свою чергу, пов'язані з економічною діяльністю, яку можна вважати сталою.

182. Таксономія ЄС також вимагає звітування відповідно до статей 5-7, які посилаються на Регламент SFDR. Фінансові продукти, на які поширюється дія Регламенту SFDR, повинні будуть публікувати відповідні звіти. Таким чином, фінансові продукти зі сталою інвестиційною ціллю (стаття 9 Регламенту SFDR) і продукти, що містять екологічні чи соціальні характеристики (стаття 8 Регламенту SFDR), підлягатимуть вимозі розкриття такої інформації:

- Інформація про внесок інвестицій, що лежать в основі фінансового продукту, в одну з шести екологічних цілей або у більшу їх кількість;
- Опис того, як і якою мірою інвестиції, що лежать в основі фінансового продукту, здійснюються в економічну діяльність, яка може вважатися сталою, тобто яка частка портфеля відповідає Таксономії ЄС.

183. Насамкінець, фінансові продукти, які не мають цілей сталого інвестування чи об'єднання екологічних чи соціальних характеристик (стаття 6 Регламенту SFDR), повинні бути спеціально задекларовані.

184. Тому Таксономія ЄС запровадила чітку та послідовну структуру, яка має надати підприємствам, інвесторам та розпорядникам активами додатковий комфорт у виконанні їхніх обов'язків та зобов'язань, а також уможливити їхній внесок у більш стале майбутнє та створити довготривалий вплив та економічну вартість.

2) Регламент щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком (Регламент SFDR)

185. Регламент ЄС 2019/2088 щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг, також відомий як Регламент SFDR, спрямований на забезпечення прозорості сталого розвитку на фінансових ринках у стандартизований спосіб шляхом забезпечення порівнянності та перешкодження «грінвошингу». Регламент SFDR вимагає від учасників фінансового ринку та фінансових консультантів розглядати

сталість з кількох точок зору, беручи до уваги як внутрішні (тобто впровадження факторів ESG в інвестиційні рішення), так й зовнішні міркування (тобто оцінювання того, як інвестиції впливають на фактори ESG для сталості). Означення учасників фінансового ринку, що міститься у Регламенті SFDR (стаття 2), є досить широким і включає, зокрема, керівників альтернативних інвестиційних фондів, керуючі компанії фондів інвестування у переказні цінні папери, інвестиційні компанії, які надають послуги з управління портфелями, страхові компанії, що пропонують страхові інвестиційні продукти, та установи пенсійного забезпечення разом з фінансовими консультантами, до яких входять різні компанії, що надають інвестиційні консультації.

186. Таким чином, Регламент SFDR містить конкретні вимоги до учасників фінансового ринку та консультантів діяти в найкращих інтересах кінцевих інвесторів, у тому числі, серед іншого, вимоги щодо проведення відповідної комплексної перевірки перед здійсненням інвестицій. Щоб бути в змозі відповідати таким вимогам, учасники фінансового ринку та консультанти повинні інтегруватися у свої внутрішні процеси та постійно оцінювати не лише фінансові ризики, але й відповідні ризики сталого розвитку, які можуть мати суттєвий несприятливий вплив на фінансову віддачу інвестиції. Регламент SFDR визначає «ризики сталого розвитку» як екологічну, соціальну та управлінську подію або умову, яка, у разі її виникнення, може спричинити поточний або потенційний суттєвий несприятливий вплив на вартість інвестицій. Регламент SFDR містить різні вимоги щодо прозорості сталого розвитку, інформацію про який необхідно розкривати інвесторам на різних рівнях — як на рівні учасників фінансового ринку, так й на рівні продукту — наприклад, з березня 2021 року має бути впроваджено розкриття інвесторам інформації про переддоговірну діяльність.

187. Згідно з параграфами (1) і (2) статті 6 Регламенту SFDR, учасники фінансового ринку та консультанти повинні включати до інформації про переддоговірну діяльність, яку вони повинні надавати інвесторам, певні конкретні описи. Щоб мати можливість виконувати зобов'язання згідно зі статтею 6 Регламенту SFDR, усі учасники фінансового ринку та консультанти мають здійснити оцінювання релевантності ризиків сталості на рівні кожного фінансового продукту, будь то альтернативний інвестиційний фонд чи страховий інвестиційний продукт. Слід підкреслити, що стаття 6 Регламенту SFDR застосовується до усіх типів продукції, а не лише до тих, що сприяють екологічним і соціальним факторам, або до тих, які мають ціль сталого розвитку.

188. На додаток до такої оцінки, якщо учасник фінансового ринку або інвестиційний консультант доходить висновку, що ризики сталого розвитку стосовно конкретного

продукту дійсно є релевантними, відповідно до статті 6 Регламенту SFDR, він повинен включити до інформації про переддоговірну діяльність, що розкривається, (а) опис способу, у який ризики сталого розвитку включаються в інвестиційне рішення або, якщо це застосовно, в інвестиційні чи страхові консультації разом з (b) оцінкою ймовірного впливу ризиків сталого розвитку на повернення продукту, який надається або щодо якого консультуються. Простої заяви про те, що ризики сталого розвитку включені в інвестиційне рішення, чи консультації щодо інвестиційного страхування, недостатньо, і очікується, що учасники фінансового ринку та консультанти описуватимуть, якою мірою таке включення досягнуто на практиці.

189. Таким чином, переддоговірні документи мають чітко розкривати якісний та кількісний опис ймовірного впливу конкретного матеріалу, щоб показати ймовірний вплив ризиків сталого розвитку на повернення продукту. Якщо результат такого оцінювання є негативним, очікується, що учасники фінансового ринку та консультанти нададуть коротке та чітке пояснення причин, чому ризики сталого розвитку не є релевантними. Якщо не можна навести відповідні причини такого результату, для якого фактори сталого розвитку не мають значення, неврахування ризиків сталого розвитку може розглядатися як порушення застосовних фідучіарних обов'язків щодо інвесторів.

190. Ані Регламент SFDR, ані проєкт нормативних технічних стандартів («RTS») другого рівня, виданий Європейськими наглядовими органами у лютому 2021 року, не надали практичної інформації про точну форму розкриття інформації про переддоговірну діяльність згідно зі статтею 6 Регламенту СФДР, що має бути зроблено. Тому ESA розробив шаблони, які необхідно використовувати для надання інвесторам необхідної інформації у стандартизований спосіб.

191. Наявні інші фінансові продукти, сталість яких є не лише питанням оцінювання ризиків, а радше критерієм інвестування або належною інвестиційною метою. Згідно з умовами Регламенту SFDR, статті 8 і 9 стосуються таких видів фінансових продуктів. Різниця між фінансовими продуктами з категорії, наведеної у статті 6(1), і тими, що підпадають під дію статей 8 і 9 Регламенту SFDR, полягає в тому, що сталість стає обов'язковим зобов'язанням і може навіть виправдати непрактичні інвестиційні можливості або навіть спровокувати дивестицію. Якщо фінансовий продукт працює добре з точки зору сталості або, навпаки, якщо він не досягає початково поставлених цілей, він може покращити відносини з інвесторами або перешкодити їм.

192. Стаття 8 Регламенту SFDR, також відома як «світло-зелена», стосується фінансових продуктів, що є продуктами, які сприяють саме екологічним і соціальним факторам серед усього набору критеріїв, що оцінюються під час розгляду інвестиційної можливості або управління активами в інвестиційному портфелі. Окрім цього аспекту сталості, фінансові продукти будуть націлені та інвестуватимуться у компанії та підприємства, які дотримуються «методів належного управління». Регламент SFDR докладно не пояснює, що таке «методи належного управління», але передбачає, що компанії, у які здійснюються інвестиції, щоб відповідати означенню «світло-зеленого» фінансового продукту, повинні дотримуватися методів належного управління, зокрема в аспекті надійної структури управління, трудових відносин між працівниками, оплати праці персоналу та дотримання податкового законодавства. Основна відмінність від фінансових продуктів, наведених у статті 9, полягає у тому, що сталість є інвестиційним критерієм, але не інвестиційною метою. Подібно до розкриття інформації відповідно до статті 6 Регламенту SFDR, учасники фінансового ринку та консультанти мають встановити та визначити, які екологічні та соціальні фактори вони бажають враховувати у своїй інвестиційній політиці. Вони можуть вирішити розкривати лише певні екологічні чи соціальні фактори або поєднати й те й інше — залежно від конкретної інвестиційної цілі фінансового продукту, який вони консультують або надають кінцевим інвесторам.

193. Перелік факторів сталого розвитку не визначений і може бути нескінченним, а тому, щоб визначити, чи спрямована інвестиція на ціль сталого розвитку, більшість учасників фінансового ринку використовують такі концепції, як ЦСР ООН або концепцію факторів ESG, розроблену Таксономією ЄС. Розкриття інформації про переддоговірну діяльність згідно зі статтею 8, що стосується фінансових продуктів, повинно надавати (а) відомості про відповідність факторам сталого розвитку, і якщо (б) індекс призначено еталонним показником, інформацію про те, чи і як цей індекс узгоджується з цими факторами сталого розвитку. У статті 8 також зазначено, що інвестиційні документи також повинні надавати інформацію про методологію, яка використовується для розрахунку індексу еталонного показника, і про те, де її можна знайти у розкритій інформації про переддоговірну діяльність.

194. Вибір індексу Регламентом SFDR не вимагається і вирішується у кожному конкретному випадку учасниками фінансових ринків з огляду на наявність даних щодо конкретної екологічної чи соціальної цілі та бажання надати інвесторам кількісну і якісну інформацію про ефективність фінансового продукту. Вибір індексу є критичним питанням для учасників фінансового ринку, оскільки можуть бути випадки, коли вимірювання впливу неможливе через специфіку фактора — наприклад, у соціальній сфері. Ще один аспект,

про який слід пам'ятати, полягає у тому, що при розробці індексу важливо переконатися, що він відповідає характеристикам фінансового продукту та надає інвесторам стислу та цінну інформацію щодо ефективності фінансового продукту.

195. Крім того, учасники фінансового ринку та консультанти повинні надавати інформацію у відповідь на кілька запитань, що стосуються вимог сталості, та серед іншого:

- Чи фінансовий продукт частково фінансує сталі інвестиції?
- Які екологічні та/або соціальні фактори сприяють вимірюванню досягнення цілей, і які показники використовуються для нього?
- Якої інвестиційної стратегії дотримується фінансовий продукт, у тому числі, якою є процедура інвестування, що реалізується керівництвом портфеля з урахуванням сталого розвитку та його результату?
- Який розподіл активів заплановано для фінансового продукту серед групи активів, узгоджених з цілями сталого розвитку та іншими цілями?
- Чи враховує фінансовий продукт головні несприятливі впливи на фактори сталого розвитку? І таке інше.

196. Таким чином, надання стандартного шаблону для всіх фінансових продуктів, передбачених статтею 8, учасникам фінансового ринку та консультантам виявляється зручним інструментом для потенційних інвесторів, зацікавлених мати поглиблене знання сталого профілю певного фінансового продукту, не перебираючи при цьому сотні сторінок документів. Він також дозволяє виконувати порівняльний аналіз між фінансовими продуктами стосовно їхньої налаштованості на сталий розвиток та того, наскільки складними є їхні процедури та інструменти, які забезпечують можливу ідентифікацію найкращих кандидатів для інвестицій.

197. Стаття 9 Регламенту SFDR або також відома як «темно-зелене» положення щодо фінансових продуктів, які мають або (а) стале інвестування, або (b) сприяють зменшенню викидів вуглекислого газу. SFDR визначає стійкі інвестиції як *«інвестиції в економічну діяльність, яка сприяє досягненню екологічних цілей, що вимірюється, наприклад, ключовими показниками ефективності ресурсів щодо використання енергії, відновлюваної енергії, сировини, води та землі; щодо виробництва відходів і викидів парникових газів або щодо їхнього впливу на біорізноманіття та циркулярну економіку, на або інвестиції в економічну діяльність, яка сприяє досягненню соціальних цілей — зокрема інвестиції, які сприяють подоланню нерівності або сприяють соціальній згуртованості, соціальній інтеграції і трудовим відносинам, або інвестиції в людський капітал або в економічно чи соціально неблагополучні громади — за умови, що такі*

інвестиції не завдають значної шкоди жодній із цих цілей і що компанії, у які здійснюється інвестування, дотримуються методів належного управління, зокрема в аспекті надійних структур управління, трудових відносин, оплати праці персоналу та дотримання податкового законодавства»⁴²

198. Таким чином, фінансовий продукт може обрати статтю 9, якщо (а) він спрямований на інвестиції, що сприяють досягненню однієї зі сталих цілей (у тому числі скорочення викидів вуглекислого газу), (b) така інвестиція не завдає значної шкоди будь-якій іншій меті сталого розвитку та (c) компанії, у які здійснюється інвестування, дотримуються методів належного управління. Згідно зі статтею 9, учасники фінансового ринку зобов'язані у розкритій інформації про переддоговірну діяльність надавати відомості щодо (i) того, як призначений індекс узгоджується з цією метою, (ii) пояснення того, як і чому цей призначений індекс, узгоджений із зазначеною метою, відрізняється від широкого ринкового індексу та (iii) де можна знайти методологію, використану для розрахунку індексу. Якщо індекс не встановлено, інвестиційні документи повинні містити пояснення того, як можна досягти цієї мети. Слід підкреслити, що для фінансових продуктів, метою яких є скорочення викидів двоокису вуглецю, інформація, яка має бути включена, повинна розкривати (а) об'єктивний низький рівень викидів вуглецю з огляду на досягнення довгострокової мети Паризької угоди щодо протидії глобальному потеплінню та (ii), де можна знайти методологію, використану для розрахунку контрольного показника. Крім того, стаття 9 передбачає, що, якщо немає наявного стратегічного орієнтира ЄС, узгодженого з Паризькою угодою, або з переходом до низьковуглецевої економіки, документація повинна надавати детальне пояснення того, як забезпечуються постійні заходи з досягнення цілі скорочення викидів вуглекислого газу з огляду на досягнення довгострокової мети Паризької угоди щодо протидії глобальному потеплінню.

199. Таким чином, щодо фінансових продуктів, що відповідають статті 9 SFDR, повинна, серед іншого, надаватися інформація про усі питання, які виникають відповідно до статті 8 Регламенту SFDR, а також про те, чи фінансовий продукт має на меті скорочення викидів вуглекислого газу. Це положення Регламенту SFDR вже вимагає достовірної та точної інформації про стале інвестування та глибшого аналізу фінансових продуктів учасниками фінансового ринку.

200. Регламент SFDR не передбачає стандартизованого підходу до розкриття інформації, а тому статті 8 і 9 включають багато факторів, як то галузь, у якій працюють учасники фінансового ринку та фінансові продукти, наявні та потенційні інвестори, до яких

⁴² Стаття 2(17) Регламенту SFDR.

слід звертатися, географічне розташування та характер активів, що інвестуються у фінансовий продукт тощо. Це прояв прозорості, оскільки учасники фінансового ринку зобов'язані розкривати інформацію про те, що вони фактично реалізували щодо даного фінансового продукту; це зображення фінансового продукту, а не презентація інвестиційного плану, який має бути виконаний за певний період часу. Для деяких інших продуктів стратегія полягає в тому, щоб піти далі в інтеграції факторів сталого розвитку, перевіривши їх в інвестиційні критерії або визначивши це питання як центральну точку інвестиційної цілі фінансового продукту. У такому випадку розкриття інформації про переддоговірну діяльність має відповідати вимогам, викладеним у статтях 8 і 9 Регламенту SFDR. Основною метою Регламенту SFDR було зменшення неузгодженості у відносинах між принципалом та агентом у державах-членах Європейського Союзу, особливо в тих, в яких екологічним та/або соціальним факторам сприяють інвестиційні фонди (так звані «*продукти статті 8*»), або основною метою таких фондів є стале інвестування (так звані «*продукти статті 9*»). Замість того, щоб спростити речі з регуляторної точки зору, Регламент SFDR тлумачили кому як заманеться — залежно від учасника фінансового ринку, його ринкового сектора та цілей.

201. Таким чином, за три роки до Регламенту SFDR Таксономією ЄС вже було внесено зміни, але також потрібні додаткові роз'яснення від різних європейських органів, у тому числі, від Європейської Комісії. Отже, публікація нормативних технічних стандартів європейським наглядовим органом була серйозною проблемою з огляду на цілі, поставлені Регламентом SFDR, беручи до уваги розмір європейського ринку, велику кількість учасників фінансового ринку та різноманітність фінансових продуктів, що пропонуються на ринках Європейського Союзу та за його межами, а також готовність захистити якомога більше кінцевих інвесторів під час входження у фінансовий сегмент, що розвивається. Це одна з перших віх у розбудові європейського сталого інвестиційного середовища, і наразі немає конкретних санкцій щодо вибору чи впровадження, окрім репутаційних ризиків і ризику, пов'язаного з невідповідністю регульованого фінансового продукту його правовим та нормативним зобов'язанням. Інтеграція сталого розвитку, безсумнівно, зміниться від методів належного управління на обов'язкові норми, що мститимуть негативні фінансові наслідки для фінансових продуктів та учасників ринку.

202. Відповідно, такі фінансові продукти, як зелені облігації, стали основною та популярною можливістю сталого інвестування, особливо на європейському внутрішньому ринку.

В. Інші пропозиції, рекомендації та настанови ЄС щодо сталого інвестування в Європейському Союзі

1) *Стандарт зелених облигацій ЄС*

203. У 2007 році Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) випустив першу в світі зелену облигацію під брендом «Climate Awareness Bond» (CAB). Сьогодні ЄІБ є найбільшим наднаціональним емітентом і очолює застосування Таксономії ЄС і стандарту зелених облигацій ЄС, відстоюючи стандарти ЄС на всесвітній арені. ЄС є світовим лідером у сфері зелених облигацій: 48% світових випусків у 2020 році було номіновано в євро, а 51% світового обсягу зелених облигацій було випущено в ЄС. З точки зору обсягу, у 2020 році США були найбільшою країною, в якій випускалися облигації, за якою йшли Німеччина, Франція, Китай і Нідерланди; Швеція та Іспанія також увійшли до першої десятки світових лідерів. Європа стала піонером ринку зелених облигацій завдяки першим у світі зеленим облигаціям, випущеним ЄІБ. Зелені облигації починають відігравати дедалі важливішу роль у фінансуванні активів, необхідних для переходу до низьковуглецевої економіки.

204. Проте в ЄС не існує єдиного стандарту зелених облигацій. Встановлення такого стандарту було рекомендовано в остаточному звіті Експертної групи високого рівня з питань сталого фінансування Європейської Комісії. Потім його було включено Європейської комісії в якості заходу фінансування сталого зростання. Зелені облигації стають все більш популярними. Ринок зелених облигацій як у світі, так і на рівні ЄС зростає у середньому на 50% на рік у період 2015–2020 років. Тим не менш, він становив лише від 3 до 3,5% загального випуску облигацій у 2020 році. Незважаючи на те, що прогнози передбачають, що у 2023 році він сягне 1 трильйона доларів США щорічного глобального випуску. Отже, для досягнення цілей Паризької угоди наявна потреба у швидшому зростанні ринку високоякісних зелених облигацій.

205. У червні 2019 року Технічна експертна група зі сталого фінансування Європейської Комісії (ТЕГ) у своєму остаточному звіті надала рекомендації щодо стандарту зелених облигацій ЄС⁴³. У березні 2020 року ТЕГ опублікувала посібник з використання стандарту зелених облигацій ЄС.⁴⁴ У контексті публічних консультацій щодо оновленої стратегії сталого фінансування Європейська Комісія розпочала цільові консультації щодо встановлення стандарту зелених облигацій ЄС до 2 жовтня 2020 року.

⁴³ Report on EU Green Bond Standards, EU Technical expert group on sustainable finance (TEG), June 2019.

⁴⁴ Usability guide on EU Green Bond Standards, TEG, March 2020.

206. 6 липня 2021 року Європейська Комісія оприлюднила законодавчу пропозицію щодо регулювання європейських зелених облігацій («Пропозиція ЄС щодо зелених облігацій»)⁴⁵, яка має бути високоякісним добровільним європейським стандартом зелених облігацій. Її намір полягає у тому, щоб використати потенціал єдиного ринку для досягнення кліматичних і екологічних цілей ЄС у більш ефективний спосіб. Незадовго до цього Міжнародна асоціація ринків капіталу (ICMA) оновила принципи зелених облігацій, щоб відобразити рекордне зростання ринку зелених облігацій. Таким чином, зміни, які будуть внесені до майбутнього Регламенту ЄС щодо зелених облігацій, у порівнянні з Принципами «зелених облігацій» ICMA становлять великий інтерес для практиків. Концепція, встановлена Принципами зелених облігацій ICMA, є встановленим стандартом для зелених облігацій. Нова версія Принципів зелених облігацій містить додаткові рекомендації щодо ще більш високих вимог до прозорості на рівні емітента. Крім того, підвищена прозорість на рівні емітента повинна бути досягнута шляхом надання інформації про (а) стратегії сталого розвитку та зобов'язання щодо нього, та, якщо це застосовно, про (б) ступінь узгодженості проєктів з офіційною або ринковою таксономією. Остання версія Принципів зелених облігацій ICMA також розширює список прийнятних зелених проєктів у категорії «Адаптація до зміни клімату», включаючи проєкти, які роблять інфраструктуру більш стійкою до впливу зміни клімату. Крім того, так звані «блакитні» облігації з метою підкреслення важливості сталого використання морських ресурсів і сприяння пов'язаній з ними сталої економічної діяльності також розглядаються як зелені облігації. Принципи зелених облігацій ICMA є провідним на даний момент набором правил випуску зелених облігацій у всьому світі.

207. Пропозиція щодо зелених облігацій ЄС, опублікована Європейською Комісією, також є наріжним каменем Плану дій Європейської Комісії щодо фінансування сталого зростання та в цілому тісно узгоджена з Паризькою угодою та секторальними критеріями Таксономії ЄС. Мета полягає у тому, щоб спростити майбутній випуск зелених облігацій шляхом узгодження означень і гармонізації процесів зовнішньої перевірки. Це має призвести до швидшого переходу європейської економіки до вуглецево нейтральної і загалом до менш забруднюючих технологій і виробничих процесів. У той же час відповідність цьому Регламенту ЄС підтвердить, що зелені проєкти узгоджені з Таксономією ЄС, і в результаті високих вимог до прозорості інвесторам буде легше визначити екологічно сталі інвестиції. Це має зменшити ризики «грінвошингу», одночасно забезпечуючи цілісність ринку. Крім того, послідовне регулювання на рівні ЄС також має

⁴⁵ Там само.

призвести до зменшення ризику щодо фрагментації єдиного ринку екологічно сталих облігацій і забезпечити наявність єдиних умов для емітента таких облігацій.

208. Подальший розвиток ринку ЄС для високоякісних зелених облігацій має на меті максимізувати потенціал єдиного ринку для досягнення кліматичних та екологічних цілей ЄС. З цією метою Пропозиція ЄС щодо зелених облігацій встановлює новий золотий стандарт європейських зелених облігацій, що складається з чотирьох ключових вимог, які можна використовувати для порівняння та адаптації до інших ринкових стандартів:

- a) Узгодження таксономії: кошти, зібрані за рахунок облігацій, мають бути повністю спрямовані на проекти, які узгоджені з Таксономією ЄС;
- b) Прозорість: повна прозорість щодо того, як розподіляються надходження від облігацій, через докладну звітність у інформаційному бюлетені «Зелені облігації ЄС»;
- c) Зовнішня перевірка: усі європейські зелені облігації мають бути перевірені зовнішнім експертом, щоб забезпечити відповідність майбутнім Регламентам ЄС щодо зелених облігацій та узгодження фінансованих проектів з Таксономією ЄС;
- d) Нагляд за експертами з боку ESMA: зовнішні експерти, які надають послуги емітентам європейських зелених облігацій, повинні бути зареєстровані та контролюватися Європейським органом з цінних паперів і ринків (ESMA).

209. Відповідно, Пропозиція ЄС щодо зелених облігацій встановлює більш високі вимоги до сталості фінансованих проектів і завдяки підвищеній прозорості забезпечує сильніший захист інвесторів від «грінвошингу».

210. Насамкінець, для суверенних емітентів могла б бути наявна певна гнучкість: (i) програми державних субсидій і програми податкових пільг будуть звільнені від попроєктного оцінювання, а зовнішньому експерту потрібно буде лише оцінити узгодженість умов програми з Таксономією ЄС; (ii) в якості зовнішніх експертів суверенні емітенти зможуть використовувати державних аудиторів, а державні аудитори будуть звільнені від реєстрації. Пропозиція ЄС щодо зелених облігацій також містить міжнародний вимір, який має сприяти просуванню стандарту зелених облігацій ЄС. Ухвалення Європейською Комісією рішення щодо «еквівалентності» для третьої країни дозволить зовнішнім експертам із третьої країни пропонувати свої послуги. Допоки таке рішення не ухвалене, зовнішній рецензент із третьої країни може надавати свої послуги після визнання ESMA. Крім того, зареєстрований зовнішній експерт, який знаходиться в ЄС, може звернутися до ESMA з проханням схвалити надання послуг зовнішнім експертом з третьої

країни в ЄС на постійній основі за умови виконання певних умов. Кінцевою метою є стимулювання інвестицій у зелені облігації та подальшого випуску зелених облігацій ЄС.

2) Регламент ЄС, що встановлює стратегічний орієнтир переходу до кліматичної нейтральності ЄС

211. План дій Європейської Комісії зі сталого фінансового зростання окреслює низку законодавчих ініціатив, перший пакет яких включає Таксономію ЄС для визначення того, чи є економічна діяльність сталою, вимоги до розкриття інформації до низки учасників фінансового ринку та нові заходи щодо показників інвестицій. Встановлення орієнтирів кліматичної нейтральності ЄС має забезпечити гармонізований, надійний інструмент для реалізації інвестиційних стратегій низьковуглецевого розвитку шляхом встановлення нової категорії фінансових орієнтирів. Регламент ЄС 2019/2089⁴⁶, відомий як *«Регламент ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність»*, був опублікований і набрав чинності у грудні 2019 року, внівши зміни у Регламент 2016/1011, відомий як *«Регламент про стратегічні орієнтири»*.

212. Регламент про стратегічні орієнтири встановив єдині правила для стратегічних орієнтирів у ЄС. Він визначив стратегічний орієнтир як *«будь-який індекс, з посиланням на який визначають суму до сплати за фінансовим інструментом або фінансовим договором чи вартість фінансового інструмента, або індекс, який використовують для вимірювання результативності інвестиційного фонду з метою відстежування прибутку від такого індексу, або визначення розподілу активів портфеля, або розрахування винагороди за результати»*.⁴⁷

213. Він також передбачав три різні категорії залежно від того, чи відповідає один критерію «адміністратор», «надавач даних» або «користувач даних». «Адміністратор» еталонного тесту визначається як *«означає фізичну або юридичну особу, яка здійснює контроль над наданням стратегічного орієнтира;»* і підпадає під низку вимог, включаючи, але не обмежуючись, вимогу зареєструватися або авторизуватися в національному компетентному органі держави-члена, у якій він розташований, та мати надійні механізми управління, які включають чітку організаційну структуру, процеси запобігання або управління конфліктами інтересів та прозорість.

⁴⁶ Стаття 1(1) Регламенту ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність.

⁴⁷ Стаття 3 (3) Регламенту про стратегічні орієнтири

214. Регламентом ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність було внесено зміни до Регламенту про стратегічні орієнтири, щоб забезпечити цілісність стратегічних орієнтирів на низьковуглецеве майбутнє, запровадивши два нових типи «стратегічних орієнтирів кліматичного переходу» (i) Стратегічний орієнтир кліматичного переходу ЄС («СТВ») та (ii) Узгоджений з Паризькою угодою Стратегічний орієнтир ЄС («РАВ»).

215. Наразі на ринках капіталу наявна велика кількість низьковуглецевих індексів, які часто позначаються та продаються однаково, незважаючи на різні фінансові та операційні цілі. Тому було визнано необхідним роз'яснення щодо цих цілей, щоб реагувати на зростання стурбованості щодо потенційного «грінвошингу».

216. СТВ — це стратегічний орієнтир, у якому базові активи вибираються, зважуються або виключаються таким чином, щоб отриманий контрольний портфель забезпечував «траєкторію декарбонізації», яка визначена у Регламенті ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність як *«вимірюваний, обґрунтований і обмежений у часі рух до узгодження з цілями Паризької угоди»*.

217. РАВ — це стратегічний орієнтир, у якому базові активи вибираються, зважуються або виключаються таким чином, щоб отримані викиди вуглекислого газу у рамках контрольного портфелю були узгоджені з цілями Паризької угоди. Він є амбітним у своїх цілях і обирає лише ті компоненти, які вже активно сприяють досягненню мети зниження температури, визначеної Паризькою угодою. По суті, це означає, що економія викидів вуглекислого газу від кожного базового активу перевищує його вуглецевий слід.

218. Регламент ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність має на меті надати інвесторам зручний у користуванні інструмент для порівняльного аналізу методологій стратегічних орієнтирів на низьковуглецеве майбутнє, зобов'язуючи адміністраторів розкривати суттєву інформацію щодо методології, яка використовується для вимірювання та узгодження факторів ESG і низьковуглецевих факторів у складі СТВ і РАВ. Регламент ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність вимагає від адміністраторів усіх стратегічних орієнтирів або сімей стратегічних орієнтирів, за винятком стратегічних орієнтирів відсоткової ставки та валюти, і за умови відмови від тих стратегічних орієнтирів, які не переслідують екологічні, соціальні та управлінські цілі, надавати певну інформацію.

- методологія розкриття інформації щодо ESG: з 30 квітня 2020 року — пояснення того, як ключові елементи методології стратегічних орієнтирів відображають фактори ESG;
- Розкриття звіту про стратегічні орієнтири ESG: з 30 квітня 2020 року — включення до звіту про стратегічні орієнтири пояснення того, як фактори ESG відображаються у кожному стратегічному орієнтирі. Для тих стратегічних орієнтирів або сімей стратегічних орієнтирів, які не переслідують цілі ESG, адміністратори повинні лише чітко вказати у заяві про стратегічний орієнтир, що вони не переслідують такі цілі; і
- Розкриття інформації про узгодженість з положеннями Паризької угоди: з 31 грудня 2021 року — включення до стратегічного орієнтиру інформації про ступінь узгодженості з метою скорочення викидів вуглецю або досягнення довгострокової цілі Паризької угоди щодо протидії глобальному потеплінню.

219. Таким чином, незважаючи на те, що Регламент ЄС про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність зосереджується на адміністраторах, він може мати вплив на користувачів даних, як то розпорядники портфелями і активами. Історично так склалося, що стратегічні орієнтири, що включають обмеження або цілі, пов'язані з викидами парникових газів, не були узгодженими та не були адаптовані до потреб і обмежень інвесторів. Вони також були в основному побудовані навколо зменшення малоймовірних ризиків — наприклад, тих, що виникають через інвестування в компанії, на які впливають суворі погодні явища. Навпаки, інвестори, які використовують нові СТВ та РАВ, можуть на рівні портфеля:

- Захищатися від більш широкого кола ризиків зміни клімату:
 - Від політичних та юридичних ризиків. Наприклад, від ризиків, пов'язаних зі змінами нормативно-правової бази, як то механізми ціноутворення на викиди вуглецю або ризики, пов'язані з судовими позовами;
 - Від впливу технологічних ризиків технологічного прогресу при переході до низьковуглецевої економіки;
 - Від ризиків ринкових змін у попиті та пропозиції на товари та послуги;
 - Від репутаційних ризиків, що виникають, наприклад, через рекламні кампанії та кампанії ганьби або корпоративні інциденти (наприклад, у «Фольксваген»);

- Прямі інвестиції в можливості енергетичного переходу. До них загалом входять продукти та послуги, пов'язані з відновлюваною енергією та енергоефективністю.

220. Регламент про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність ЄС зміцнює зобов'язання ЄС щодо переходу до низьковуглецевої та більш зеленої економіки, постійного зростання сталого фінансування та позиціонування фінансового сектора як провідного глобального напрямку для інвестицій у зелені технології. Як зазначалося вище, основний вплив поправок до Регламенту про стратегічні орієнтири відчують ті організації, які є адміністраторами або надавачами даних у межах ЄС. Хоча розпорядники активів з-поза меж ЄС навряд чи будуть адміністраторами стратегічних орієнтирів ЄС, вони можуть сприяти створенню сталих стратегічних орієнтирів. Розпорядники активів, які є адміністраторами СТВ та РАВ, повинні будуть забезпечити свою здатність надавати інформацію, щоб дотримуватися вимог щодо розкриття інформації, викладеної в Регламенті про стратегічний орієнтир переходу на кліматичну нейтральність ЄС. Їм потрібно буде розуміти методології, які використовуються для створення стратегічних орієнтирів, і інформацію, яку адміністратори повинні отримати, щоб переконатися, що інформація, яку вони надають адміністраторам, дозволяє цим адміністраторам виконувати свої зобов'язання. Насамкінець, розпорядники активів, які використовують СТВ та РАВ, повинні будуть розуміти розкриття інформації, запроваджене стратегічними орієнтирами переходу на кліматичну нейтральність ЄС, щоб бути в змозі ефективно використовувати інформацію та визначати, якою мірою стратегічні орієнтири справді зосереджені на врахуванні ESG.

221. Незважаючи на те, що це приємні зміни, ухвалення стратегічних орієнтирів може зіткнутися з труднощами, що призведе до затримки імплементації. Що стосується обсягу запроваджених кліматичних даних, СТВ та РАВ встановлюють новий стандарт, тому перехід до нової структури, ймовірно, призведе до певних перебоїв. Для інвесторів, які зараз не мають жодної форми управління кліматичними ризиками, проблеми будуть ще більше. Крім того, мета відповідності новим вимогам стратегічного орієнтира переходу на кліматичну нейтральність, одночасно дотримуючись декларацій про інвестиційну політику, ймовірно, ускладнить формування портфеля та інвестиційну стратегію. Наприклад, щоб виконати вимогу СТВ щодо скорочення викидів вуглекислого газу на 30% і щорічної самодекарбонізації на 7%, при дотриманні характеристик диверсифікації та прибутковості з поправкою на ризик, потрібні досить складні моделі. Це ще більше стосується РАВ. Індексним інвесторам, зокрема, доведеться зважувати переваги включення кліматичних даних і пов'язаних із цим складнощів з керуванням помилками відстеження портфеля в

межах обмежень. Ці виклики вимагатимуть інвестицій у кадрові і системні ресурси з метою аналізу, моніторингу та звітування щодо характеристик портфеля, а також посилення управління та нагляду. Насамкінець, наявна деяка невизначеність щодо того, як інвестори повинні вимірювати прогрес в інвестиціях у зелені та «коричневі» акції, оскільки узгоджені означення та одиниці вимірювання відсутні.

3) Пропозиція щодо нової Директиви ЄС про корпоративну звітність у сфері сталого розвитку

222. 21 квітня 2021 року Європейська Комісія ухвалила пропозицію щодо Директиви про корпоративну звітність у сфері сталого розвитку.⁴⁸ (CSRD). Вплив цієї пропозиції на компанії, які відповідають необхідним пороговим значенням та які розташовані і працюють в ЄС, є значним, оскільки вперше ці компанії повинні будуть забезпечити, щоб звітність щодо прав людини та довкілля стала невід'ємною частиною їхньої основної діяльності.

223. Відповідно до Директиви CSRD, компанії повинні підготуватися та вжити активних заходів, щоб забезпечити наявність відповідних систем контролю для виявлення та пом'якшення потенційних порушень прав людини та довкілля у самих компаніях і в глобальних ланцюгах створення вартості. Крім того, вони повинні продемонструвати, що переглядають і зміцнюють свої зобов'язання щодо управління та публічного звітування.

224. Запропонована Директива CSRD застосовується як до компаній, що розташовані в ЄС, так й до компаній, що розташовані за межами ЄС, але працюють у межах ЄС. Вимоги, викладені у Директиві CSRD, застосовуватимуться до компаній, що розташовані в ЄС, якщо:

- вони є товариствами з обмеженою відповідальністю, чисельність яких перевищує 500 осіб, які дорівнюють штатним працівникам, і їхній річний чистий оборот перевищує 150 мільйонів євро; або
- вони є товариствами з обмеженою відповідальністю (i) чисельність яких перевищує 250 штатних працівників, а річний чистий оборот перевищує 40 мільйонів євро, і (ii) щонайменше 50% цього обороту відбувається в одному чи кількох із таких секторів: виробництво текстилю шкіряні та супутні вироби; сільське господарство, лісове господарство, рибальство, переробка харчових продуктів і торгівля сільськогосподарською сировиною, тваринами, продуктами харчування та напоями, видобуток корисних копалин (нафти, газу, вугілля, металів, руд і нерудних копалин),

⁴⁸ Там само.

виробництво металевих виробів, неметалевих продуктів і продуктів мінерального походження, а також готових металевих виробів (крім машин і устаткування); торгівля корисними копалинами та продуктами мінерального походження (металами, рудами, паливом і хімікатами).

225. Запропонована Директива CSRD також застосовуватиметься до компаній, розташованих за межами ЄС, якщо:

- їхній чистий оборот сягнув понад 150 мільйонів євро в ЄС за останній рік; або
- їхній чистий оборот перевищував 40 мільйонів євро в ЄС за останній рік, і принаймні 50% їхнього світового чистого обороту було створено в одному або кількох секторах: виробництво текстилю, шкіряних та супутніх виробів; сільське господарство, лісове господарство, рибальство, переробка харчових продуктів і торгівля сільськогосподарською сировиною, тваринами, продуктами харчування та напоями, видобуток корисних копалин (нафти, газу, вугілля, металів, руд і нерудних копалин), виробництво металевих виробів, неметалевих продуктів і продуктів мінерального походження, а також готових металевих виробів (крім машин і устаткування); торгівля корисними копалинами та продуктами мінерального походження (металами, рудами, паливом і хімікатами) за умови, що малі та середні підприємства (МСП) безпосередньо не охоплюються сферою застосування цієї пропозиції.

226. Майбутня Директива CSRD також застосовуватиметься до діяльності компаній через їхні дочірні компанії, і до їхніх ланцюжків створення вартості, що здійснюється суб'єктами господарювання, з якими компанія має *«усталені господарські відносини»*, визначені як господарські відносини, які встановлені прямо чи опосередковано, є довгостроковим і не є *«незначною чи випадковою частиною ланцюгу створення вартості»*.

227. Запропонована Директива CSRD також встановлює мінімальні вимоги, яких мають дотримуватися компанії для захисту прав людини та довкілля від несприятливого впливу. Права людини, *«які безпосередньо впливають на охоронюваний законом інтерес»* у низці перелічених міжнародних конвенцій, як то, зокрема, Загальна декларація прав людини, Міжнародний пакт про громадянські та політичні права, Конвенція про ліквідацію всіх форм дискримінації проти жінок, Конвенція ООН про права дитини, Палермський протокол з попередження торгівлі людьми та Міжнародний пакт про економічні, соціальні та культурні права, мають бути повністю захищені.

228. Крім того, держави-члени ЄС повинні гарантувати, щоб компанії, розташовані в ЄС, на які поширюється запропонована Директива CSRD, *«ухвалили план з метою забезпечити сумісність бізнес-моделі та стратегії компанії з переходом до сталої економіки»* та обмежити глобальне потепління до 1,5°C відповідно до Паризької угоди. Такий план має оцінити, чи є зміна клімату ризиком для діяльності компанії, і, якщо це основний ризик, компанія має встановити конкретні цілі щодо скорочення викидів вуглекислого газу.

229. Компанії, яких стосується Директива CSRD, повинні:

- включати обов'язок обережності в усі політики компанії та призначити уповноважених представників. Відповідні компанії мають запровадити політику, що відображає підхід компанії до звітності про сталий розвиток, кодекс поведінки та опис процедур для впровадження такої звітності та забезпечення дотримання кодексу поведінки;
- керівники компаній повинні враховувати коротко-, середньо- та довгострокові наслідки своїх рішень для сталого розвитку у сферах прав людини, зміни клімату та впливу на довкілля. Крім того, правління відповідних компаній повинні встановлювати та контролювати впровадження заходів щодо звітності у сфері сталого розвитку та політики корпоративної комплексної перевірки;
- вживати відповідних заходів для виявлення фактичних і потенційних впливів на права людини та довкілля, що виникають внаслідок їхньої діяльності, діяльності їхніх дочірніх компаній і тих, хто знаходиться в їхньому ланцюжку створення вартості;
- запобігати або належним чином пом'якшувати потенційні несприятливі впливи та вживати заходів для припинення фактичних несприятливих впливів. Якщо це неможливо, компанія повинна звести до мінімуму несприятливий вплив на права людини або довкілля;
- проводити періодичне оцінювання та контролювати ефективність своєї політики та заходів щодо звітування про сталий розвиток. Ці оцінки слід проводити щорічно або коли є підстави вважати, що можуть виникнути значні нові ризики або несприятливі наслідки;
- публічно повідомити про обов'язок турботи, опублікувавши результати на веб-сайті компанії.

230. Крім того, Директива CSRD вимагатиме від держав-членів ЄС створити національний наглядовий орган для моніторингу та розслідування діяльності компаній,

яких стосується Директива, і може накладати санкції у разі порушення. Такий наглядовий орган матиме повноваження:

- вимагати від компанії усунути будь-яку невідповідність або порушення положень Директиви CSRD; і
- застосовувати відкладальні заходи, накладати фінансові штрафи, виходячи з обороту компанії та вимагати інших тимчасових заходів, щоб уникнути будь-якого ризику серйозної та непоправної шкоди.

231. Таким чином, якщо компанія вживає належних заходів для дотримання вимог, встановлених Директивою CSRD, вона не нестиме відповідальності за відшкодування збитків за несприятливий вплив непрямого партнера, з яким вона має встановлені господарські відносини. У цьому випадку дії компанії будуть пом'якшувальною та потенційно виправдувальною обставиною. Проте це виключення не стосується суб'єктів прямого ланцюжка створення вартості.

232. Запропонована Директива матиме значний вплив на компанії, розташовані в ЄС та поза ЄС, які відповідають пороговим значенням, після того, як вимоги будуть перенесені в національне законодавство держав-членів ЄС. Це також матиме глибокий вплив на МСП, які виключені через порогові значення, але бажають продовжувати вести бізнес з компаніями, які підпадають під дію Директиви CSRD. Наразі більшість компаній, до яких застосовується Директива CSRD, і які розташовані чи працюють у ЄС, не мають адекватних систем і процесів, щоб відповідати вимогам запропонованої Директиви ЄС. Тому дуже важливо, щоб компанії діяли зараз, щоб бути в змозі дотримуватися положень Директиви CSRD і сприяти реалізації Плану дій Європейської Комісії з фінансування сталого зростання.

V.ЧАСТИНА IV: РЕКОМЕНДАЦІЇ СВІТОВОГО БАНКУ ЩОДО РОЗРОБКИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЗЕЛЕНОЇ ТАКСОНОМІЇ

233. У червні 2020 року Світовий банк⁴⁹ опублікував посібник з розробки національної зеленої таксономії, що містить початковий рамковий підхід до всіх країн світу, які вже були залучені або планують залучитися до процесу переходу до більш сталої та зеленої

⁴⁹ Група Світового банку складається з дев'яти установ: Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної асоціації розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Всесвітнього агентства гарантування інвестицій та Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів.

національної економіки⁵⁰. Основна увага посібника зосереджувалась на регуляторах у країнах з економікою, що розвивається, які прагнуть перетворити свої національні економіки на більш сталі економіки. Його було підготовлено на замовлення Центрального банку Малайзії. Його мета — запропонувати рекомендації щодо узгодженої структури інструментів для фінансового сектору з питань довкілля та підтримати рішення фінансових установ, пов'язані з ризиками, пов'язаними з кліматом, з точки зору забезпечення сталих інвестицій та стабільних фінансових продуктів.

234. Цей посібник Світового банку дає початкове уявлення про необхідність для учасників фінансового ринку чіткості та прозорості щодо того, що можна визначати «сталим» або «зеленим». Спираючись на свій досвід у формуванні дебатів щодо сталого фінансування та розуміння дуже різноманітних національних контекстів країн, що розвиваються, Світовий банк визначив кілька основних принципів і методологій для розробки таксономії екологічно сталих видів діяльності та інвестицій.

235. Таким чином, Світовий банк активно просуває ідею добре врегульованого глобального сталого фінансового ринку, який забезпечує чудові інвестиційні можливості та знижує інвестиційні ризики. Вже добре встановлено, що чітко визначена та структурована національна таксономія може підтримувати більш обґрунтоване та ефективне ухвалення рішень та реагувати на інвестиційні можливості, які сприяють досягненню національних екологічних цілей. Хоча відсутність формально узгоджених означень і відповідних правил, що регулюють національні фінансові ринки в аспекті сталих інвестицій, призведе до того, що суб'єкти ринку будуть приймати власні означення, які будуть різними для різних суб'єктів, що призведе до відсутності надійності та ефективності. Таким чином, відповідна та чітка національна зелена таксономія матиме вирішальне значення та суттєвий орієнтир для внутрішніх фінансових ринків, особливо у країнах, що розвиваються. Рекомендований підхід ґрунтується на досвіді Світового банку в підтримці подібних ініціатив у Колумбії, Малайзії, Монголії та у Східній Африці, та його роль в усьому світі полягає в просуванні позитивного соціального та екологічного впливу та розвитку глобального сталого ринку.

236. Таким чином, посібник, розроблений Світовим банком, може бути дуже корисним для України, яка бажає розробити власну модель зеленої таксономії, що забезпечує вдосконалене та безпечне фінансове середовище для розвитку сталої діяльності та залучення міжнародного потоку капіталу, орієнтованого на стале інвестування. Підхід Світового банку, викладений у посібнику, вимагатиме значного застосування до поточної

⁵⁰ Developing a National Green Taxonomy: A World Bank Guide, June 2020.

ситуації в Україні, у тому числі до її національної екологічної політики та потенціалу у фінансовому секторі.

237. Важливо підкреслити, що Світовий банк використав визначення зеленої таксономії ICMA⁵¹, зазначаючи таке: *«зелена таксономія – це система класифікації для встановлення виду діяльності чи інвестицій, які рухатимуть країну до досягнення конкретних цілей, пов'язаних із пріоритетними екологічними цілями. Визначена екологічна ціль — це сукупний результат, якого країна бажає досягти протягом певного періоду часу – наприклад, чисте скорочення викидів або знищення лісів до певного року».*

238. Таким чином, Світовий банк вважає, що ефективна та надійна національна зелена таксономія має бути зосереджена на досягненні екологічної мети. Вона має встановити внутрішні екологічні цілі та результати, які мають бути досягнуті з часом і відповідно до конкретних екологічних цілей. Щоб мати можливість діяти відповідно до рекомендацій Світового банку, важливо визначити загальний підхід до розробки національної екологічної таксономії (А) і визначити ключові компоненти розробки такої таксономії (В).

А. Загальний підхід до розробки національної зеленої таксономії

239. Настанови Світового банку встановлюють загальний підхід до розробки національної зеленої таксономії, який передбачає дві основні концепції щодо стратегічного розвитку та технічного планування процесу формування національної зеленої таксономії. Цей процес обов'язково потребуватиме широкого кола експертів із різних галузей, які бажають підтримати цю національну ініціативу.

240. Важливою рекомендацією Світового банку є необхідність ретельного аналізу та дослідження екологічних питань для розробки надійної національної зеленої таксономії. Відповідно до рекомендацій Світового банку важливо зосередитись на найвищих пріоритетах і визначити найбільш прийнятні економічні сектори та категорії інвестицій, які виграють від зеленого маркування. Цей процес визначення ключових секторів вимагатиме технічної експертизи в таких спеціалізованих сферах, як клімат, довкілля, енергетика, лісове господарство, біорізноманіття та багато інших секторів.

⁵¹ ICMA, May 2021 "Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies".

241. Таким чином, щоб визначити зміст і обсяг майбутньої національної зеленої таксономії, керівництво Світового банку пропонує пройти через шість (6) основних кроків, а саме:

1. Визначення екологічної стратегічної мети;
2. Вибір екологічних цілей, які відповідають стратегічній екологічній політиці та довгостроковому економічному та екологічному розвитку країни;
3. Визначення всіх секторів, які, як очікується, досягнуть цих екологічних цілей;
4. Оцінювання та відбір конкретних інвестицій у ці сектори, які підтримують досягнення визначених екологічних цілей: важливим показником у процесі відбору має бути оцінена ефективність цих інвестицій стосовно екологічних цілей, встановлених країною;
5. Визначення потенційних користувачів та бенефіціарів зеленої таксономії, їхніх ролей та відповідної відповідальності за впровадження такої зеленої таксономії;
6. Визначення та чіткий опис показників звітності, яку мають надавати учасники ринку, що використовують параметри зеленої таксономії.

242. З цих заяв стає зрозуміло, що настанови Світового банку зосереджені на досягненні цілей. Це один із найважливіших критеріїв при розробці національної зеленої таксономії. Важливо розуміти, що стоїть за такими наведеними в інструкціях кроками.

1) *Встановлення стратегічних екологічних цілей*

243. Процес встановлення має бути широкомасштабним і включати усі сектори національної економіки, на які впливатиме система зеленої таксономії. Таке встановлення забезпечить початкові вхідні дані для сфер і тем, які слід аналізувати під час розробки національної зеленої таксономії. Мета розробки національної зеленої таксономії полягає в тому, щоб майбутня економіка певної країни була екологічно сталою, забезпечуючи відповідну та надійну нормативну базу для усіх сталих видів діяльності та інвестицій. Така національна екологічна таксономія має надалі зосереджуватися на розробці стандартизованих визначень зелених видів діяльності та інвестицій, що має призвести до досягнення національних екологічних пріоритетів і цілей сталого розвитку. Така ініціатива підтримає та посилює зелене зростання вітчизняних зелених фінансових ринків і збільшить кількість відповідальних інвесторів, які впроваджують стратегії сталого інвестування на внутрішньому та міжнародному ринках. Чітке та докладне визначення екологічних цілей також полегшить процес звітування про всі державні та приватні інвестиції, спрямовані на сталий розвиток, забезпечуючи технологічно обґрунтовані та узгоджені з передовою міжнародною практикою процеси. Воно також покаже усі сектори з

недостатнім інвестуванням, які потрібно буде взяти до уваги під час впровадження національної зеленої таксономії.

244. Насамкінець, визначення екологічних цілей призведе до кращого поширення інформації серед кінцевих інвесторів і розширить частину фінансових ринків, присвячених сталим інвестиціям, таким чином зрушуючи національну економіку у бік досягнення екологічних цілей.

2) Вибір екологічних цілей

245. Вибір національних екологічних цілей даної країни повинен спиратися на вибір екологічної політики, яку проводить країна. Національна зелена таксономія має бути сформована відповідно до національної екологічної політики, яка має відповідати сталому розвитку країни. Вибір екологічних цілей може включати сприяння діяльності з адаптації до зміни клімату, яка є однією з головних цілей багатьох країн по всьому світові, таким чином зменшуючи вразливість довкілля країни через зміну клімату⁵². Це також може бути постачання чистої енергії — дуже чутлива тема, особливо для європейських країн. Це також може бути захист природних ресурсів країни (вода, земля, ліси) через промоцію та сприяння низьковуглецевій діяльності в майбутньому. Цей вибір екологічних цілей також має узгоджуватися з наявними національними екологічними законами та нормативно-правовими актами, що включають будь-які договірні зобов'язання за міжнародними договорами.

246. Крім того, рекомендації Світового банку також передбачають відповідність розробки національної зеленої таксономії конкретним екологічним цілям, які переведені в конкретні цільові показники, наприклад, в досягнення певного цільового відсотка постачання відновлюваної енергії для внутрішніх енергетичних потреб країни, або певного рівня зменшення забруднення води, або удосконаленого очищення забрудненої води, або впровадження конкретних заходів з адаптації до зміни клімату, що, наприклад, вимагається Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату. Настанови Світового банку радять установлювати національні цілі на мінімальному рівні очікувань, що допоможе спрямувати фінансові потоки до секторів, які ще не можуть перейти від низьких до нульових викидів вуглецю. Таким чином, інвестиції, які покращують такий мінімальний рівень цільового показника, також повинні бути включені до національної системи зеленої таксономії.

⁵² Joint Report on Multilateral Development Banks, Climate Finance 2017.

247. Країни, що розвиваються, стикаються з багатьма проблемами у досягненні екологічних цілей, і впровадження надійної зеленої таксономії часто відстає від політики та нормативно-правових актів. Вибір найбільш прийнятних екологічних цілей з урахуванням особливого екологічного, геополітичного та соціального статусу та амбіцій щодо розвитку сформує загальні цілі, яких має досягти національна зелена таксономія. Основні амбіції країни, яка бажає розробити відповідну зелену таксономію, зосереджуватимуться на збільшенні потоків капіталу в екологічно сталу діяльність. Таким чином, країни можуть обирати екологічні цілі, де фінансові потоки відіграють ключову роль, що забезпечить значний і швидкий прогрес. Якщо, наприклад, певна країна не має чіткої політичної бази та спроможності зменшити залежність від викопного палива, вона може зосередитися на інших екологічних цілях, де можливі заходи, які можуть призвести до досягнення екологічних цілей.

3) Визначення секторів та інвестицій, які можуть досягти екологічних цілей

248. Настанови Світового банку також радять визначати відповідні сектори національної економіки на основі їх оцінного внеску в досягнення національних екологічних цілей. Таке визначення може ґрунтуватися на наявних національних галузевих класифікаціях, що використовуються національними органами влади, або на міжнародних стандартизованих системах класифікації, як то Статистична класифікація видів економічної діяльності Європейського Співтовариства (NACE). Відповідні сектори також можуть бути виведені з екологічної політики, законів і нормативно-правових актів. Наприклад, стандарти якості повітря для забруднення повітря в містах, ймовірно, будуть запроваджені в транспортному, енергетичному та промисловому секторах. Огляд бюджетної класифікації державного сектору, систем звітності та перевірки, які використовуються для вимірювання та звітування щодо фінансування заходів із боротьби зі зміною клімату, також може надати корисну інформацію. Таке встановлення також повинне враховувати наявні зелені фінансові продукти та пов'язані з ними ризики у банківському секторі можуть бути дуже корисними. Незалежно від початкових вхідних даних, усі сектори та пов'язані з ними інвестиції, придатні для здійснення сталої діяльності та інвестицій відповідно до національних екологічних цілей, повинні бути охоплені національною зеленою таксономією.

4) Оцінювання та вибір інвестицій на підтримку екологічних цілей

249. Настанови Світового банку чітко передбачають відбір та оцінювання конкретних інвестицій у певних секторах і категоріях національної економіки, оскільки ці інвестиції відіграватимуть ключову роль у досягненні національних екологічних цілей. Основна мета розробки національної зеленої таксономії полягає у тому, щоб вибрати конкретні інвестиції в рамках визначених секторів і категорій. Наприклад, відповідний вибір та оцінювання конкретних інвестицій у контексті національної екологічної цілі, пов'язаної зі пом'якшенням зміни клімату (що передбачає вимоги щодо скорочення викидів CO₂ у певному році), можна визначити на предмет, чи відповідають вони визначеному порозу вуглецеємкості (наприклад, грами викидів еквіваленту CO₂ на одиницю продукції) з точки зору відповідності базовим національним енергетичним стандартам. У категорії біорізноманіття діяльність може ґрунтуватися на їх відповідності ухваленим на державному рівні торговельним маркам і стандартам або, наприклад, глобальному стандарту для ідентифікації ключових територій біорізноманіття Міжнародного союзу охорони природи (IUCN) у поєднанні з Всесвітньою програмою збереження видів IUCN. Приклади транспортного сектору в контексті цілей щодо якості повітря включають питання, чи відповідає транспортна технологія певним стандартам викидів у повітря та чи відповідає удосконалення громадського транспорту національним або міжнародним екологічним стандартам.

250. Таким чином, оцінювання та відбір конкретних інвестицій керуватиме інвестиційними рішеннями інвесторів на фінансових ринках щодо спрямування потоків капіталу на ті види діяльності, які забезпечують чітке та надійне фінансове середовище для сталого інвестування на основі безпечних та передбачуваних стандартів.

5) Визначення потенційних користувачів та бенефіціарів зеленої таксономії

251. Цей крок є дуже важливим для підготовки національної зеленої таксономії. Настанови Світового банку рекомендують чітко визначення потенційних користувачів та бенефіціарів зеленої таксономії, оскільки вони відіграватимуть ключову роль у її впровадженні. Банки, фінансові установи та регулятори, емітенти облігацій, розпорядники та власники активів й усі потенційні інвестори будуть учасниками майбутньої зеленої економіки даної країни.

252. Зелена таксономія повинна надавати чітку інформацію про те, як користувачі та бенефіціари на початку використовуватимуть таксономію. Повинні бути наявні чіткі правила, наприклад, щодо банків і нефінансових установ щодо того, як оцінювати відповідність вимогам до зелених фінансових продуктів. Таке визначення надасть інформацію про обсяг зелених продуктів на ринках капіталу та визначить частку сталих інвестицій у даній національній економіці. Це дасть країні загальне уявлення про відсоток сталих інвестицій на даний момент, а також про збільшення сталої діяльності, що підтримується впровадженням національної зеленої таксономії. Очікується, що користувачі та бенефіціари зеленої таксономії діятимуть згідно з вимогами та практикою звітування, а розробники стандартів нададуть відповідні пояснення відповідно до зеленої таксономії.

6) *Встановлення та чіткий опис настанов щодо звітності*

253. Настанови Світового банку наполегливо рекомендують визначити відповідні керівні принципи щодо звітування, що забезпечують надійне оцінювання та стандарти звітності у сфері сталої діяльності та інвестування. Національні органи влади, які розробляють структуру зеленої таксономії, можна заохочувати до моніторингу її ефективності у спрямуванні фінансових потоків на пріоритетні екологічні цілі. Такий моніторинг має забезпечувати прозорість, включаючи обов'язкове або добровільне оцінювання звітування користувачами та бенефіціарами про процес ухвалення зеленої таксономії.

254. Обов'язкове оцінювання забезпечить регулярне та послідовне звітування всіма відповідними суб'єктами ринку, зацікавленими сторонами, користувачами та бенефіціарами, таким чином дозволяючи національному регулятору контролювати потоки капіталу, спрямовані на стале інвестування для досягнення ключових екологічних цілей. Фінансові регулятори можуть бути зобов'язані, наприклад, перешкоджати певним типам зацікавлених сторін (тобто певним енергоємним галузям), використовувати оборот компанії, доходи, капітальні витрати та інші як відповідні показники для промоції або зміцнення їхньої позиції на ринку порівняно з екологічно-чистою економічною діяльністю, що підтримується іншими зацікавленими сторонами відповідно до національних екологічних завдань. У такому випадку зелені фінансові продукти можна виміряти за номінальною вартістю, ринковим обліком та іншими показниками, які чітко демонструють їхню відповідність екологічній політиці країни. Інші національні зелені таксономії можуть надавати перевагу фінансовому посередництву, і у цьому випадку відповідні показники ефективності можуть включати, серед іншого, зареєстровану вартість зелених фінансових продуктів або повернення середніх процентних ставок за кредитами. Згідно з

добровільною оцінкою, відповідним учасникам ринку, користувачам і бенефіціарам можна дозволити ухвалювати рішення щодо обсягу і частоти звітності в рамках вимоги щодо регулярного розкриття нефінансової інформації. Згідно з будь-якою оцінкою, звітність повинна надавати інформацію щодо фінансових та інвестиційних потоків і отримання прибутку (тобто екологічна тема, вид діяльності, сектори тощо).

255. Насамкінець, національна система зеленої таксономії також може надавати корисну інформацію користувачам і бенефіціарам, зацікавленим у розкритті інформації щодо очікуваних екологічних результатів або впливу їхніх інвестицій — наприклад, у формі звітності, яку вимагає певний фінансовий інструмент (тобто зелені облігації). Таким чином, особливості даної країни формуватимуть встановлення відповідних критеріїв звітності та моніторингу реалізації та результатів національної зеленої таксономії.

В. Визначення ключових компонентів розробки національної зеленої таксономії

256. Настановами Світового банку визначаються кілька ключових компонентів надійної національної зеленої таксономії, як то користувачі та головні суб'єкти (1), імплементаційні міркування (2) і процеси, яких слід дотримуватися під час розробки національної зеленої таксономії (3).

1) *Роль користувачів і головних суб'єктів надійної національної зеленої таксономії*

257. Настанови Світового банку надають корисну інформацію та рекомендації стосовно потенційного використання національної зеленої таксономії стосовно користувачів та основних суб'єктів її впровадження. Настанови Світового банку безпосередньо стосуються таких категорій:

- а) Банки та фінансові установи могли б використовувати національну зелену таксономію як інструмент для ефективного удосконалення зеленого кредитування та зеленого фінансування економічної та інвестиційної діяльності. Це має призвести до зниження трансакційних витрат за рахунок швидшої ідентифікації та перевірки прийнятих активів за допомогою зеленої таксономії як надійної класифікації зелених фінансів. Активи, охоплені зеленою таксономією, можуть використовуватися як

гарантія сталих інвестицій, таким чином зменшуючи інвестиційні та репутаційні ризики;

b) Щоб заохотити банки та фінансові установи кредитувати та фінансувати відповідні компанії, що здійснюють екологічні інвестиції, фінансові регулятори повинні підтримувати «озеленення» своєї національної економіки, здійснюючи та підтримуючи регуляторні заходи, що ґрунтуються на положеннях національної зеленої таксономії. Вони також можуть вимірювати зростання потоків капіталу до національних екологічних пріоритетів на національному та навіть на міжнародному рівні. Щоб мати можливість належним чином оцінити сталу/зелену діяльність та інвестиції, фінансові регулятори повинні сприяти створенню національних настанов зі звітності та впровадженню правил розкриття нефінансової інформації. Фінансовим регуляторам приділяється Важлива роль у протидії ризикам «грінвошингу» та пом'якшенні репутаційних ризиків для компаній та приватних інвесторів;

c) Інвестори повинні мати можливість використовувати національну зелену таксономію, для визначення своєї здатності відповідати критеріям портфельних інвестицій, що стосуються сталого інвестування або інвестування соціального впливу. Це також покращить їхні навички та розуміння впливу сталого інвестування та розробки інвестиційної політики відповідно до очікувань кінцевих інвесторів;

d) Емітенти зелених облігацій та інші відповідні суб'єкти, як то емітенти боргових зобов'язань, повинні визначити прийнятну сталу діяльність з використанням зеленої таксономії, яку можна легко профінансувати за рахунок відповідних внесків у формі боргового інвестування; і

258. Політики та інші гравці повинні мати можливість сприяти розвитку на національному рівні зелених проєктів і заходів, які узгоджуються з національними екологічними цілями. Політики також могли б відповідати за визначення недоінвестованих сфер та дефіциту потоків капіталу на національних фінансових ринках. Вони також повинні активно діяти у розробці національних стратегій і екологічної політики, які відповідають національним екологічним пріоритетам і міжнародним зобов'язанням, як то Цілі сталого розвитку (ЦСР).

259. Отже, наявне широке коло потенційних користувачів, зацікавлених в існуванні надійної національної зеленої таксономії. Така національна нормативно-правова база сприятиме зеленій діяльності на національному рівні та забезпечить прямий доступ до «сталого/зеленого фінансування» усім відповідним проєктам, компаніям та приватним інвесторам. Надійна національна зелена таксономія також має захистити користувачів і

бенефіціарів зеленої таксономії від «грінвошингу» — одного з основних ризиків, з яким постійно стикаються компанії та інвестори, зацікавлені у сталому/зеленому інвестуванні. Проте головною ціллю такого підходу залишається досягнення національних екологічних цілей та спрямування інвестиційних потоків у відповідні проекти сталого розвитку.

2) Ключові міркування щодо імплементації настанов Світового банку

260. Настанови Світового банку передбачають розробку означення національної зеленої таксономії відповідно до національних екологічних цілей, законів, нормативно-правових актів і стандартів зеленого маркування. Країни, які розробляють зелену таксономію, повинні завжди зосереджуватися на забезпеченні технічної основи для діяльності та інвестицій, які вважаються зеленими, використовуючи науково обґрунтований підхід для роз'яснення зв'язку між діяльністю та національними екологічними цілями. Цей підхід узгоджується з міжнародною практикою, розробленою загальними принципами, що використовуються в інших таксономіях, таких як таксономія ЄС або таксономія кліматичних облігацій⁵³. Остання передбачає загальний стандарт кліматичних облігацій на основі конкретних критеріїв облігацій, позначених як зелені або сталі, оцінених з точки зору їхньої відповідності Паризькій угоді та ЦСР.

261. Іншим важливим аспектом імплементації є усунення наскрізних і суспільних ризиків. Таким чином, національна зелена таксономія може включати розділ, що описує національну та галузеву структуру, що стосується потенційного перенесення ризиків від однієї екологічної цілі до іншої або між різними категоріями цілей. Опис систем пом'якшення ризиків, закріплених у наявних національних стандартах, політиках або правилах, надає користувачам інформацію про те, як розглядаються ці потенційні ризики. Необхідно надати відповідне посилання на ці національні та галузеві нормативно-правові акти.

262. Національна зелена таксономія має бути визнана на національному рівні як офіційна класифікація для фільтрування сталих інвестицій як у державному, так й в приватному секторах. Країни також повинні розуміти та враховувати уроки, інших країн, які вже впровадили національні зелені таксономії. Національна зелена таксономія має успішно стимулювати цільові сталі інвестиції в межах амбіцій країни щодо екологічних цілей без підтримки політики та національних нормативно-правових актів. Ефективна

⁵³ *Climate Bonds Taxonomy*, Climate Bonds Initiative, September 2021.

національна зелена таксономія повинна забезпечувати спеціальні стимули (такі як фінансові стимули, пільгове кредитування, гарантії тощо), які підтримують екологічно чисту діяльність, у тому числі низьковуглецевий і стійкий до змін клімату розвиток і сприяють їм. Такі ініціативи можуть включати нижчі вимоги до капітальних інвестицій або вимоги до співвідношення ризику і доходу інвестицій для сталих фінансових продуктів, встановлення регуляторних критеріїв і нижчі ставки рефінансування на основі ретельного дослідження ринку.

3) Принципи та процедури, яких слід дотримуватися при розробці національної зеленої таксономії

263. Настанови Світового банку підтримують деякі основні принципи імплементації, якими повинні керуватися рішення країн і процедури імплементації зеленої таксономії, як то:

- зв'язну та легко зрозумілу мову, що дозволяє уникнути будь-якої двозначності для фінансового сектору, оскільки головними учасниками імплементації національної зеленої таксономії досить часто є фінансові установи-користувачі та об'єкти інвестицій;
- вимогу щодо аналізу, досліджень і науково обґрунтованих висновків з боку технічних експертів, які бажають взяти участь у розробці національної зеленої таксономії. Під час розробки зеленої таксономії слід також у конкретних галузях консультуватися з експертами з фінансового та промислового секторів;
- забезпечення відповідності підходу передовим міжнародним практикам. Де це можливо, підхід до забезпечення придатності має бути узгоджений із передовими міжнародними практиками, щоб забезпечити гармонізацію між юрисдикціями різних країн, передати свій науковий досвід національним і міжнародним інвесторам і посилити цілісність ринку. Національна зелена таксономія, узгоджена з іншими суб'єктами на міжнародних ринках капіталу, сприятиме міжнародним потокам капіталу та забезпечуватиме країні прямий доступ до зростаючого міжнародного пулу зелених капіталів та інвестицій.

264. Політиками також слід розробляти національну зелену таксономію спільно з фінансовими установами-користувачами, як, наприклад, інвестори, у тісній координації з державними органами влади. Тоді це посилить пріоритети сталого розвитку країни та підтримку захисту довкілля та клімату та сприяння йому з боку державних органів влади. Світовий банк наполегливо рекомендує проводити консультації з зацікавленими сторонами на національному рівні в усіх секторах, у тому числі з промисловими корпораціями, малими та середніми підприємствами (МСП), постачальниками фінансових

послуг і власниками активів, приватними інвесторами тощо. Безпосередній внесок і участь відповідних зацікавлених сторін є критично важливим компонентом створення надійної зеленої таксономії.

265. Світовий банк також рекомендує створити з ключових зацікавлених сторін і місцевих технічних експертів керівний комітет або робочу групу для сприяння розробці зеленої таксономії. Враховуючи той факт, що докладна зелена таксономія, безумовно, спричинить певну складність, метою робочої групи буде допомогти забезпечити технічно надійні процеси шляхом надання високоякісної технічної експертизи.

266. У своїх настановах Світовий банк вважає, що країни, які бажають розробити міцну та надійну зелену таксономію, можуть ухвалити план дій, який включає такі кроки:

- Створення експертної робочої групи для керівництва та координації розробки зеленої таксономії, до складу якої повинні входити Міністерство фінансів, Міністерство природних ресурсів, міністерства та урядові установи чи організації, відповідальні за формування державної політики у сфері зміни клімату та розвитку та економічного планування; Органи державної влади, відповідальні за нагляд і регулювання банківського і страхового сектору та ринку цінних паперів; Фінансові установи загалом і особливо ті, що сприяють сталому інвестуванню; інвестори; представник фондової біржі та усі інші зацікавлені сторони, яких це може стосуватись;
- Визначення стратегічних цілей національної зеленої таксономії;
- Визначення національних екологічних завдань;
- Забезпечення відображення усіх додаткових дій, які необхідно виконати у країні, у тому числі наявних ініціатив, стимулів та механізмів зеленого фінансування у відповідних секторах, що його отримують, а також наявних настанов та схем сертифікації для встановлення та визначення зеленої діяльності;
- Огляд та врахування уроків, отриманих у схожих міжнародних юрисдикціях, з визначенням пріоритетності національних екологічних цілей та вимог;
- Розробка та імплементація національного плану дій;
- Співпраця з місцевими технічними експертами ц розробці проєкту національної зеленої таксономії;
- Огляд проєкту зеленої таксономії, що забезпечує узгодженість національним і галузевим пріоритетам, цілям і вимогам щодо клімату та екологічно сталого розвитку, загальним ринковим і політичним подіям у фінансовому секторі країни, а також наявним податковим та іншим стимулам, що стосуються зелених інвестицій, і відповідність їм;

- Офіційні консультації з відповідними зацікавленими сторонами, залученими до програм удосконалення довкілля та нормативно-правового середовища; банками, банківськими та страховими асоціаціями разом з розпорядниками активів, власниками та суб'єктами з ключових секторів національної економіки, які, швидше за все, виграють від зеленої таксономії; а також з громадським суспільством та науковими спільнотами, міжнародними організаціями та інвесторами;
- Консолідація та включення думок і поглядів відповідних експертів і зацікавлених сторін;
- Планування процесу від початку до повного впровадження зеленої таксономії; і
- Регулярне оновлення на основі нової інформації та змін у технології.

267. Усі ці заходи повинні використовуватися країнами в якості дорожньої карти, що сприяє розробці та впровадженню надійної національної зеленої таксономії. Третя сторона зі значним досвідом і глобальними знаннями, як то багатосторонній банк розвитку, може допомогти координувати заходи, обмінюватися знаннями інших країн та сприяти ухваленню національних зелених таксономій по всьому світові.

268. Насамкінець, у додатку настанови Світового банку надають корисні приклади розвитку прийнятної з точки зору таксономії діяльності щодо чистого міського середовища та сталого землекористування. Такі приклади можуть сприяти країнам у виборі найбільш ефективного національного підходу до розробки зеленої таксономії. У настановах також міститься огляд наявних таксономій, який допоможе краще інформувати країни, які знаходяться на шляху розробки національної зеленої таксономії, про нормативно-правові бази, розроблені в інших країнах, і про результати, досягнуті цими країнами.

VI. ЧАСТИНА V: РЕКОМЕНДАЦІЇ УКРАЇНИ

269. Україна є однією з найбільш забруднених та проблемних з точки зору екології країн у Східній Європі. Рівень забруднення довкілля у ній у кілька разів перевищує рівні забруднення в інших східноєвропейських країнах. Таким чином, Україна має один із найгірших екологічних показників серед усіх пострадянських країн. Проте уряд України бажає підвищити якість життя своїх громадян і докласти значних зусиль для переходу до стійкої до змін клімату економіки відповідно до зобов'язань Паризької угоди. Беручи до

уваги поточний стан викидів парникових газів в Україні, вкрай важливо звернути увагу на сектори економіки, які є надзвичайно екологічно шкідливими. Значну частку в структурі промисловості України займають важка промисловість, особливо машинобудування, чорна металургія, вугледобувна промисловість. На важку промисловість припадає понад 80% загальної вартості реалізованої промислової продукції. Протягом багатьох років сектор електроенергетики та опалення був найбільшим джерелом викидів шкідливих газів, на який припадало близько 20% цих викидів; за ним йшов сектор видобутку та переробки металу.

270. У березні 2014 року Україна уклала з Європейським Союзом Угоду про асоціацію, яка надала Україні низку можливостей для запровадження нових екологічних ринкових стимулів і політичних рекомендацій у її довгострокову економічну стратегію. Економічна частина угоди дозволила запровадити стандарти Європейського Союзу у ключових галузях економіки України. Метою цієї угоди було сприяння основним реформам, спрямованим на відновлення та розвиток української економіки, таким чином заохочуючи галузеву співпрацю між Україною та Європейським Союзом у сфері промисловості, енергетики, запобігання зміні клімату, промисловості, соціального розвитку та захисту споживачів.

271. Однак, незважаючи на те, що Європейський Союз підтримує необхідні економічні та політичні зміни в Україні, остання продовжує стикатися з труднощами у створенні чіткої нормативно-правової бази для свого майбутнього сталого розвитку. Таким чином, навіть якщо з роками в Україні спостерігається явне зростання екологічної свідомості, більшість державних і приватних компаній все ще нездатні відповідно використовувати свої ресурси. Фінансова неспроможність багатьох українських виробників унеможливорює інвестиції в новітнє обладнання. Крім того, збройний конфлікт між Україною та Російською Федерацією матиме значний вплив на українську економіку, яка вже ослабла з 2014 року. Після вирішення цих проблем Україна зможе відновити свої промислові потужності та інфраструктурні системи. Отже, більшість галузей важкої промисловості продовжуватимуть генерувати більшу кількість викидів вуглекислого газу.

272. Крім того, через війну з Російською Федерацією, що триває, Україні потрібно буде скоротити імпорт газу та замінити його вугіллям, як найбільш доступною альтернативою на даний момент. У той же час від неї вимагатиметься дотримуватись цілей Паризької угоди та розробити національну енергетичну стратегію до повної відмови від викопного палива та переходу до стійкої до змін клімату економіки. Перехід до виробництва енергії на вугіллі дуже ускладнить уникнення збільшення викидів вуглекислого газу. Таким чином, до 2030 року викиди шкідливих газів в Україні збільшуватимуться, а не зменшуватиметься. Після цього для виконання своїх зобов'язань за міжнародними кліматичними угодами Україна

потребуватиме не лише мобілізації внутрішнього кліматичного фінансування, але й значної кількості міжнародних інвестицій. З цієї причини проголошені Україною цілі щодо скорочення шкідливих викидів не передбачають чіткого зобов'язання щодо реального скорочення викидів. Тим не менш, український уряд дуже відданий своєму зобов'язанню переходу у найближчому майбутньому до низьковуглецевої та стійкої економіки, тому що економіка України є однією з найбільш енергоємних у світі, і країна має значний потенціал для енергозбереження та зменшення шкідливих викидів.

273. Виходячи з цього, Україна вже створила та запровадила певні закони щодо зеленого фінансування, особливо щодо випуску зелених облігацій на ринках капіталу. У червні 2021 року у національне законодавство було впроваджено Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»⁵⁴, який запровадив українські зелені облігації в якості нового фінансового інструмента. Облігації визначалися Законом як різновид фінансового інструмента, які, залежно від мети з використанням запозичених коштів, можуть бути звичайними, зеленими або інфраструктурними. Зелені облігації є такими облігаціями, проспект емісії яких визначає використання отриманих коштів виключно для фінансування екологічних проєктів або певної сталої діяльності.

274. Тим не менш, зусиль, докладених досі українським урядом та місцевими органами влади, недостатньо для стимулювання переходу до стійкої до змін клімату економіки. Різні інші зелені фінансові інструменти, як то зелені кредити, зелені фондові індекси та багато інших, є частиною зеленої фінансової системи, і їх потрібно брати до уваги. Крім того, різноманітні інші політики, стимули та проєкти підтримали ефективно впровадження зеленої фінансової системи, яка зменшує кількість інвестицій, спрямованих у галузі, що негативно впливають на довкілля, і, у свою чергу, забезпечує таку необхідну підтримку інвестиціям у зелені галузі. Цей шлях забезпечить переваги не тільки для вітчизняної економіки, але й для розвитку нових енергетичних технологій, нових джерел енергії та нового екологічно чистого промислового обладнання в Україні.

275. Успішне впровадження зеленої фінансової системи неможливе без удосконалення фінансових інститутів і ринків або без розробки нових фінансових інструментів. Щоб визначити, яка діяльність може сприяти зеленій економіці та зробити фінансування більш сталим, український уряд і державні регуляторні органи мають створити узгоджену систему зеленої класифікації. Стандартизована дорожня карта щодо пов'язаних із кліматом практик, спростить поширення інформації серед інвесторів, забезпечуючи таким чином кращу прозорість, а також більшу безпеку та визначеність під час інвестування у зелені

⁵⁴ <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n2163>.

фінансові інструменти та продукти. Таким чином, майбутня українська зелена таксономія має стати суттєвим кроком уперед у спрямуванні капітальних потоків зелених коштів в екологічний сектор. Необхідно створити компетентну законодавчу групу, що займатиметься розробкою системи зеленої класифікації, а також технічну групу для її адаптації. Щоб зменшити ризики «грінвошингу», такий тип регуляторної ініціативи має супроводжуватися встановленням обов'язків щодо розкриття інформації та стандартів звітності.

276. Відповідно, нижченаведена структура відображення може слугувати дороговказом щодо того, як структурувати початковий методологічний підхід українського уряду та державних регуляторних органів до створення надійної та міцної таксономії зелених фінансів:

- 1) Визначити усі види економічної діяльності та фінансові інструменти, які стосуватимуться таксономії зелених фінансів і перебуватимуть під її впливом;
- 2) Ознайомитися з принципами зеленої таксономії з використанням наявних розробок зеленої таксономії в інших країнах;
- 3) Під час роботи над проектом таксономії зеленого фінансування зібрати не лише представників уряду, але й зацікавлених сторін з державного та приватного секторів, а також регуляторних органів, щоб забезпечити врахування усіх думок і поглядів на попередній стадії процесу розробки;
- 4) Забезпечити конкретні і точні означення видів економічної діяльності та фінансових інструментів, що розглядаються і які суттєво впливають на адаптації до зміни клімату та пом'якшення її наслідків;
- 5) Забезпечити емпіричний підхід до таких концепцій, як «*Не завжди значної шкоди*» та «*Мінімальні соціальні гарантії*» або створити відповідні концепції визначення впливу економічної діяльності на довкілля з огляду на зміну клімату;
- 6) Встановити технічні критерії оцінювання відповідності, які дозволяють ретельно та конкретно оцінити економічну діяльність, яка вважається зеленою або сталою, таким чином забезпечуючи узгоджені з таксономією фінансові показники;
- 7) Встановити стратегічні орієнтири для забезпечення належного функціонування фінансових інструментів, узгоджених із зеленим фінансуванням;
- 8) Встановити зобов'язання щодо розкриття інформації та спеціальні стандарти звітності, пов'язані з технічними критеріями перевірки, щоб мати можливість

належним чином забезпечувати найнадійнішу прозорість під час інвестування в зелені та сталі проекти;

9) Забезпечити врахування всіх міжнародних кліматичних угод під час розроблення таксономії зеленого фінансування, щоб уникнути неузгодженості та блокування міжнародних потоків капіталу; та

10) Передбачити відповідне оновлення та вдосконалення нормативно-правової бази таксономії зелених фінансів з огляду на виклики кліматичних змін, що постійно змінюються.

277. Відповідно, українські органи влади також можуть взяти до уваги той факт, що зелене фінансування є позитивним зрушенням у переході світової економіки до сталого розвитку шляхом фінансування державних і приватних зелених інвестицій. Державна політика має підтримувати зелені ініціативи як на внутрішніх, так і на міжнародних ринках капіталу. Двома основними завданнями зеленого фінансування є врахування екологічних зовнішніх ефектів і зниження ступеня ризику задля заохочення інвестицій, які забезпечують екологічну вигоду. Основними суб'єктами, які сприяють розвитку зеленого фінансування, є банки, інституційні інвестори і міжнародні фінансові установи, а також центральні банки та фінансові регулятори. Деякі із зазначених суб'єктів впроваджують політичні та регуляторні заходи для різних класів активів для підтримання озеленення фінансової системи, наприклад, вимоги щодо пріоритетного кредитування, фінансування за ставками нижче ринкових через субсидювання процентних ставок або пільгові можливості рефінансування центрального банку. Це саме той шлях, яким мають йти українські органи державної влади. Таким чином, деякі з найважливіших рекомендацій, які можна надати українським органам державної влади, полягають у тому, щоб почати з розроблення надійної нормативно-правової, фінансової та прозорої бази для вітчизняного зеленого фінансування та інвестицій.

А. Визначити принципи, спеціально зосереджені на екологічних цілях, узгоджених із Паризькою угодою (План дій країни для сталого розвитку економіки)

278. Українські органи влади мають взяти за приклад підхід ЄС до планування та визначення чіткої, послідовної та надійної (здійсненої) структури принципів, які допоможуть державному і приватному секторам перейти від промисловості та економіки,

що працює на викопному паливі, до більш сталої та зеленої діяльності, що посилюватимуть зелену економіку майбутнього.

279. Українські органи державної влади могли б, наприклад, заохочувати фінансування державних і приватних зелених інвестицій, зокрема підготовчі та капітальні витрати, у таких двох сферах (i) екологічні товари та послуги, як то пом'якшення наслідків кліматичних змін та адаптація у поєднанні із забрудненням ландшафту та (ii) запобігання, мінімізація та компенсація шкоди довкіллю та клімату, наприклад, греблі або заходи з підвищення енергоефективності за одночасного використання чистої енергії. Загальновідомим фактом є те, що Україна сильно залежить від виробництва енергії з викопного палива, тому визначення чіткої внутрішньої політики щодо можливості виробництва чистої та відновлюваної енергії приверне увагу та залучить кошти для зеленого фінансування проєктів відновлюваної енергетики на ринках капіталу. Після цього українські органи влади могли б визначити керівним принципом екологічного фінансування ЦСР ООН (7), спрямовану на *«забезпечення доступу для усіх до недорогих, надійних, відновлювальних та сучасних джерел енергії»*. Таку ціль можна поєднати з ЦСР (9) *«Створення стійкої інфраструктури, сприяння інклюзивній і сталій індустріалізації та інноваціям»* і ЦСР (13) *«Вжиття невідкладних заходів щодо боротьби зі змінами клімату та його наслідками шляхом регулювання викидів та сприяння розвитку відновлюваної енергетики»*. Отже надання набору принципів, узгоджених із ЦСР і зобов'язаннями відповідно до Паризької угоди, забезпечить Україні початкову рамку або відправну точку для формування майбутньої нормативно-правової та фінансової системи зеленого фінансування.

280. Відповідно, українські органи влади також могли б заохочувати реалізацію проєктів і ініціатив щодо пом'якшення несприятливого впливу на довкілля та екологічної шкоди або адаптації, наприклад, пільгових тарифів на відновлювані джерела енергії. Ключовою діяльністю української влади буде зосередження на інноваціях, які є найважливішим інструментом, що необхідно розробити, щоб мати змогу ефективно боротися з високим рівнем забруднення та покращувати якість повітря. Технологічні інновації є ключовим компонентом глобальної енергетичної моделі та низьковуглецевого економічного розвитку. Інновації сприяють зниженню споживання енергії, оптимізують енергетичну структуру та допомагають зменшити викиди за рахунок підвищення енергоефективності. Технологічні інновації можуть підвищити ефективність традиційної енергетики на викопному паливі, сприяти досягненню мети енергозбереження та скорочення викидів завдяки декарбонізації в процесі виробництва. Вони також можуть підвищити екологічну загальну продуктивність чинників, підвищити технологічні можливості відновлюваної енергії та прискорити розвиток промисловості чистої енергії. Таким чином, інвестиції в дослідження та розробки є

ефективною стратегією скорочення викидів вуглекислого газу за рахунок покращення інноваційного потенціалу та сприяння сталому розвитку. Забруднення повітря та необхідність відбудови України змусять українську владу вибудувати нові підходи до економічного, соціального та державного відновлення після закінчення війни, але це також допоможе їй переосмислити, як найкращим чином структурувати свій економічний розвиток після закінчення війни.

281. Проблему забруднення можна пом'якшити шляхом впровадження спеціальної внутрішньої політики за підтримки структурних фондів для вироблення найкращого можливого сценарію, який запропонує надійну структуру системи відновлюваної енергетики, яка допоможе Україні зменшити залежність від викопного палива та збільшити свою частку в енергетичних ресурсах, які були отримані з джерел, що мають менший вплив на довкілля.

282. Насамкінець, українські органи держаної влади можуть забезпечити нормативно-правову базу для впровадження компонентів фінансової системи, які стосуються саме зелених інвестицій, як то «зелений кліматичний фонд», або фінансових інструментів для зелених інвестицій, як то зелені облігації та структуровані зелені фонди, включно з їхніми спеціальними правовими, економічними та інституційними рамковими умовами, присвяченими розвитку відновлюваної енергетики.

В. Впровадити чітке та послідовне таксономічне законодавство, яке містить реалістичні майбутні шляхи досягнення цілей сталого розвитку (українська зелена таксономія)

283. Майбутня українська зелена таксономія, ймовірно, може існувати у формі системи класифікації для ідентифікації видів діяльності або інвестицій, які поставлять економіку країни на шлях досягнення конкретних цілей, як то ЦСР, визначені спочатку в Плані дій країни, і будуть пов'язані з пріоритетними екологічними цілями. Визначена екологічна ціль — це результат, якого країна бажає досягти протягом певного періоду часу — чисте скорочення викидів вуглекислого газу або розробка чистих джерел енергії протягом певного року. Ключове питання полягатиме в тому, як діяльність або спеціалізовані інвестиції сприяють досягненню внутрішніх екологічних завдань і пов'язаних з ними цілей.

284. Таким чином, зелені фінанси та стале зростання часто розглядаються як відповідь на ситуацію з пандемією коронавірусу, яка спричинила новий поворот в економіках країн усього світу. Ситуація з пандемією показала слабкі сторони наших економічних моделей,

соціальної системи та системи охорони здоров'я, а також виявила вплив діяльності людини на довкілля. Криза коронавірусу була одним із найгірших епізодів останніх десятиліть, але це водночас й виклик, який спонукає наших політиків і зацікавлені сторони прискорити перехід від економіки, що залежить від викопного палива, до сталої економіки. Криза коронавірусу також показала, що для вирішення глобальних проблем потрібні зусилля глобальної економіки. Зміна клімату, нерівність, біорізноманіття та багато інших проблем, визначених у ЦСР, є глобальними проблемами. Ситуація з пандемією підкреслила складність і взаємопов'язаність нашого світу з точки зору торгівлі, комерції, відносин між людьми та суспільствами, а також те, наскільки швидко ці зв'язки можуть зруйнуватися, якщо вони не є сталими. Цю ситуацію також можна розглядати як можливість переорієнтуватися на сталий розвиток і відповідальне інвестування. Наявні перші дані, які свідчать про те, що під час цієї кризи сталі інвестиційні стратегії продовжують формувати ширший ринок. Інвестори повинні включати питання коронавірусу у свою діяльність з управління, підтримувати свої портфельні компанії у подоланні наслідків цієї кризи та продовжувати зосереджуватися на створенні довгострокових цінностей для своїх бенефіціарів.

285. Україна вже отримала понад 4 мільярди євро від Комісії ЄС у рамках макрофінансової допомоги (MFA), яка була надана для підтримання одужання східних країн-сусідів від коронавірусу та демонстрації солідарності Європейського Союзу з ними. Україна вже показала, що відповідає вимогам Комісії ЄС щодо отримання такого «спеціального» фінансування, зокрема тому, що вона виконала усі вісім політичних зобов'язань щодо управління державними фінансами, врядування та верховенства права, покращення бізнес-клімату, галузевих реформ та державних підприємств.

286. Таким чином, майбутня українська екологічна та зелена фінансова політика потребуватимуть ретельного аналізу різних секторів, галузевої діяльності та ділових операцій, щоб створити чітку та послідовну нормативно-правову рамку та системи класифікації, які дозволять корпораціям, підприємствам, інвесторам, державним та приватним організаціям покладатися на них під час спрямування своїх потоків капіталу на сталі інвестиції. Майбутня українська зелена таксономія має на меті допомогти фінансовим суб'єктам та іншим особам визначати, які інвестиції можна назвати «зеленими» або «сталими» відповідно до національної юрисдикції, а які можна рекламувати кінцевим інвесторам як «зелені» або «сталі». Така підтримка прийняття обґрунтованих рішень щодо екологічно безпечних інвестицій може заохочувати впровадження проєктів і заходів, що сприяють посиленню екологічно сталого економічного розвитку та досягненню екологічних цілей країни. Таксономію ЄС можна використати як приклад, але українські органи влади

могли б й надалі покращувати та адаптувати майбутню українську зелену таксономію до відповідних особливостей країни, і таким чином приділяти більше уваги рівню економічного розвитку та конкретним внутрішнім ринкам капіталу. Майбутня українська зелена таксономія також повинна містити положення щодо шкідливої діяльності, і, швидше за все, визначати концепції зеленого фінансування, такі як принцип «*Не завдай значної шкоди*». Вона також має передбачати положення щодо технічних критеріїв оцінювання відповідності та чітких методологій маркування та стратегічних орієнтирів для сталих інвестицій.

287. Врешті-решт виникне необхідність визначити рамки та сприяти її прийняттю за допомогою добровільних заходів. Певний набір показників ESG є прикладом галузевих зусиль, які отримують схвалення дедалі більшої кількості вітчизняних компаній. Перевагою таких добровільних зусиль є відображення переконань щодо того, що є суттєвим для деяких галузевих лідерів вітчизняної економіки.

С. Запровадити чітку та послідовну нормативно-правову базу, що забезпечуватиме прозорість та зобов'язання щодо розкриття інформації на рівні компаній та інвесторів (розкриття нефінансової інформації)

288. Зусилля, спрямовані на використання впливу інституційних інвесторів і приватних розпорядників активів як розподільників активів і керуючих активами відіграють вирішальну роль. Така роль розподільників активів має сприяти покращенню розкриття інформації, пов'язаної з кліматичними змінами. Перевага цих зусиль полягає у тому, що вони діють через наявні ринкові механізми та з часом можуть вплинути на вартість капіталу компаній, які не надають інформацію про кліматичні зміни, що підлягає розкриттю. Встановлення відповідних механізмів розкриття нефінансової інформації уможливорює застосування детального і конструктивного підходу, адаптованого до певного сектору або окремої компанії на рівні країни. Це збільшує ймовірність того, що дані є достатньо релевантними, щоб бути корисними для ухвалення рішень щодо фінансування. Акціонери компанії, заохочені нещодавніми успішними рішеннями, які вимагають більш прозорого розкриття кліматичної інформації, також все частіше вимагають додаткової інформації. Наразі неясно, чи буде достатньо лише ринкових механізмів розкриття даних, щоб стимулювати збільшення стабільних, порівнянних рівнів розкриття нефінансової інформації відповідно темпам, необхідним фінансовим установам, але слід докласти зусиль, щоб усунути відсутність узгодженого розкриття інформації, пов'язаної з екологічними інвестиціями, на ринках капіталу. Таким чином, основною проблемою буде збереження наявних стандартів

суттєвості фінансової звітності, тоді як суттєвість кліматичної звітності залишатиметься важливою протягом тривалішого періоду часу.

289. Відповідно, органи державної влади України повинні враховувати цей факт двосторонньої суттєвості ринку капіталу, як це зробили органи влади ЄС під час імплементації Директиви щодо розкриття нефінансової інформації (NFRD) стосовно фінансової суттєвості під час розгляду розроблення стандартів корпоративної звітності та наслідків корпоративної діяльності з екологічних, кліматичних і соціальних питань. Це також відображено в нещодавно ухваленому Регламенті щодо розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком (Регламент SFDR, який в основному охоплює розкриття інформації на рівні організацій та продуктів, запроваджене для розпорядників активів та учасників фінансового ринку).

290. Отже, механізми розкриття кліматичної інформації повинні збалансувати цілі узгодженості та гнучкості, щоб відобразити, що суттєвість є специфікою компанії, а також відображати інформацію, важливу для ухвалення рішень щодо фінансування. Українські органи державної влади повинні розглянути можливість ухвалення законодавчих актів, які вимагатимуть від компаній або фінансових установ, або компаній і фінансових установ надавати кліматичну інформацію, що стосується їхньої інвестиційної діяльності на внутрішніх ринках.

291. Українські органи державної влади, діючи в якості національного регуляторного та наглядового органу, також повинні звернути увагу на встановлення відповідних вимог щодо розкриття інформації, щоб відобразити той факт, що фінансові установи, розпорядники активів та емітенти цінних паперів часто працюють у декількох країнах, секторах економіки та ринках капіталу, і до них потрібно буде застосовувати вимоги з розкриття кліматичної інформації, які можна було б легко гармонізувати з міжнародними рамками розкриття інформації, що стосується ESG, та забезпечити кращу прозорість на ринках капіталу та в економічних секторах різних країн. Врешті-решт, для надання порівнянних, вичерпних, важливих для ухвалення рішень кліматичних даних, які є корисними для розвитку глобального сталого інвестиційного ринку може знадобитися узгоджене на міжнародному рівні суттєве розкриття інформації з урахуванням передових практик, що впливають із наявних стандартів і глобальних рамок.

D. Забезпечити впровадження відповідного національного законодавства щодо фінансових продуктів, пов'язаних зі сталими ринками капіталу, як то зелені облігації (Стандарт зелених облігацій)

292. Декілька учасників фінансового ринку визначили зелені облігації ключовим інструментом кліматичного фінансування. Ринок облігацій, що охоплює довгострокові боргові інструменти урядів, регіонів, муніципалітетів і підприємств, в основному використовується для перетворення неліквідних активів на активи, забезпечені цінними паперами, які можна продати або обміняти. З моменту випуску перших зелених облігацій Європейським інвестиційним банком (ЄІБ) ринок зелених облігацій продовжував зростати, і протягом останніх десяти (10) років він вважався сектором ринків капіталу, що швидко розвивався. З одного боку, зелені облігації мають низку переваг для зелених проєктів та інвесторів, оскільки вони є додатковим джерелом фінансування зелених інвестицій і забезпечують довгострокове фінансування зелених проєктів та інвесторів. З іншого боку, зелені облігації пов'язані з деякими труднощами. Віднесення облігацій до зелених спричиняє витрати, пов'язані з адміністративною сертифікацією, перевіркою та моніторингом, що призводить до «*грінвошингу*».

293. Щоб уникнути «грінвошингу», корпораціям, підприємствам та інвесторам потрібно більше інформації, ніж надає зелене маркування; таким чином, українські органи державної влади повинні забезпечити необхідну нормативно-правову базу, що гарантуватиме більшу безпечність та визначеність корпораціям та інвесторам під час довгострокового інвестування — наприклад, у зелені облігації. Стандарти українських зелених облігацій мають бути розроблені з урахуванням впливу кліматичного ризику на фінансові ресурси, такі як капітал, фінансування та ліквідність фінансових інструментів. Як відправну точку для розроблення національної законодавчої бази щодо випуску зелених облігацій та лістингу на внутрішніх і міжнародних ринках капіталу органи державної влади України могли б використовувати стандарти ЄС для зелених облігацій, ICMA, GBP. Загалом, майбутній випуск українських зелених облігацій повинен надати кінцевим інвесторам прозорі зелені характеристики, а також можливості для інвестицій. Вони повинні забезпечувати чіткий процес і розкриття інформації емітентам, яку інвестори, банки, андеррайтери, організатори, агенти з розміщення та інші особи можуть використовувати для розуміння характеристик будь-якої зеленої облігації. Це потребуватиме розроблення національних нормативно-правових положень, що забезпечуватимуть прозорість, точність і цілісність інформації, яка буде розкриватися та повідомлятися емітентами зацікавленим сторонам.

Е. Залучити всіх учасників фінансового сектору до реалізації зеленого фінансування

294. Існує низка важливих фінансових посередників та установ, які керують озелененням фінансової системи, зокрема банки, інституційні та приватні інвестори. Крім того, регуляторні органи та центральні банки можуть мати важливий вплив на швидкість, з якою відбувається озеленення фінансової системи, оскільки наявний правовий і наглядовий механізм визначає структуру такої фінансової системи.

295. Банки відіграють важливу роль у внутрішніх і міжнародних фінансових системах, оскільки вони представляють важливу частку світових фінансових активів. Зокрема, ринки та країни, що розвиваються, запровадили численні заходи для мобілізації фінансування з метою сталого розвитку та впровадження зеленого фінансування у банківську систему. Ці заходи включають вимоги щодо пріоритетного кредитування та фінансування за ставками нижче ринкових через субсидіювання процентних ставок. Однак ці заходи містять ризики, оскільки вони також можуть призвести до неправильного розподілу фінансових ресурсів. Окрім того, ці заходи можуть спричинити фіскальні проблеми. Тому в процесі розроблення зазначених заходів необхідно враховувати потенційні інвестиційні ризики.

296. Загальновизнано, що велика частина трильйонів доларів США, необхідних для фінансування зелених інвестицій, має надходити від інституційних інвесторів, зокрема пенсійних фондів, державних фондів капіталу та страхових компаній. Тим не менш ця група інвесторів обмежена низкою перешкод: зелені інвестиції, як правило, не входять до відповідних стратегічних орієнтирів рейтингових агентств, оскільки вони не мають достатньої репутації, яка забезпечила би їхній рейтинг. Крім того, масштабні зелені інвестиції зазвичай неможливі через недостатню кількість відповідних зелених проєктів. Тому мобілізація приватного капіталу для зелених інвестицій має вирішальне значення для переходу від традиційної системи, що ґрунтується на викопному паливі, до більш сталої економіки.

297. Популярність сталого інвестування постійно зростає, і рейтинги ESG все більше і більше впроваджуються в інвестиційні портфелі корпорацій, операційні процеси та діяльність. Вочевидь це становить ризик для банківського сектору, адже, з одного боку, банки відіграють складну роль у наданні фінансування, оскільки потоки капіталу можуть формувати корпоративну поведінку, а з іншого боку, банки також несуть відповідальність за допомогу корпоративним клієнтам у переході. Наразі найпопулярніші сталі фінансові продукти пов'язані зі сталими облігаціями та позиками, і цей сектор буде розвиватися, а в

найближчі роки корпораціям та інвесторам пропонуватимуться нові сталі фінансові продукти. Національні банки всіх країн повинні брати у розрахунок зростання сектору сталого інвестування, який надає кращі сталі фінансові продукти, орієнтовані на конкретні цілі ESG, що забезпечує узгодженість підходу до сталого розвитку у банківському секторі.

298. Багато інфраструктурних проєктів, у тому числі в Україні, особливо в період майбутньої післявоєнної відбудови, передбачатимуть фінансування за допомогою банківських позик і кредитів. Таке фінансування слід відносити до зеленого фінансування, яке вимагатиме різноманітних гарантій виконання, у тому числі зелених облігацій, зобов'язань застави, гарантії передоплати та, у деяких випадках, фінансових гарантій. Все частіше такі фінансові продукти зазвичай не фінансуються та позначаються як зелені інструменти. Це хороший підхід, хоча він і не фінансується, але такі інструменти також споживають банківський капітал, і, таким чином, надаючи капітал на зелені проєкти, банк робить внесок у проєкти сталого розвитку.

299. Наочним прикладом може слугувати Банк зелених інвестицій Великобританії (UK Green Investment Bank) — перший інвестиційний банк у світі, який спеціалізується на фінансуванні зеленої економіки шляхом вирішення проблем фінансування. У 2012–2015 роках Банк зелених інвестицій (GIB) надав державні інвестиції у розмірі 3 мільярдів фунтів стерлінгів і таким чином відіграв ключову роль у вирішенні проблем ринку, які заважали зеленим інфраструктурним проєктам, а також додатково стимулював приватні інвестиції. У 2015 році GIB визначив п'ять пріоритетних сфер, таких як офшорна вітроенергетика, комерційні та промислові відходи, перетворення відходів на енергію та зелену програму. Таким чином, принаймні вісімдесят відсотків інвестицій, схвалених GIB, були виділені для цих пріоритетних сфер, тоді як решта двадцять відсотків можуть бути використані для інших зелених галузей, таких як морська енергетика, а також уловлювання та зберігання вуглецю. Отже, такий гнучкий підхід до фінансування через банківські механізми дозволяє банкам і корпораціям працювати разом над виробленням альтернативних стратегій для створення вагомих стимулів з метою зменшення вуглецевого сліду.

300. Українські органи державної влади повинні залучити всіх фінансових суб'єктів до майбутнього регуляторного процесу створення української системи зеленого фінансування сталого інвестування. Банки, інституційні та приватні інвестори разом із менеджерами з управління активами, кінцевими інвесторами, зацікавленими сторонами та фінансовими посередниками повинні працювати разом задля формування майбутньої нормативно-правової та фінансової бази вітчизняного зеленого фінансування.

VII. ЧАСТИНА VI: ВИСНОВОК

301. Впровадження сталої економіки є наріжним каменем планів дій багатьох урядів, спрямованих на підтримання сталого зростання шляхом переходу до стійкішої до кліматичних змін економіки. Як інструмент, призначений для допомоги фінансовому сектору кожної країни, він спрямовуватиме потоки капіталу на екологічно сталу діяльність та інвестиції з огляду на досягнення довгострокових цілей кліматичної нейтральності кожної країни, яка зобов'язалася діяти відповідно до Паризької угоди.

302. Це також обов'язковий інструмент прозорості для країн, місцевих органів влади, фінансових регуляторів, корпорацій, інвесторів, політиків та окремих осіб, оскільки він має забезпечити належне впровадження чіткої системи класифікації, запобігання «грінвошингу» та зменшенню ризиків, пов'язаних з таким видом інвестування.

303. Кінцевою метою є не лише скорочення шкідливих викидів за рахунок озеленення економічного зростання, але й шлях до сталого у часі економічного та соціального розвитку. В результаті це також може створити зелену економіку в усьому світі, керовану зеленим зростанням і процвітанням суспільства світу, якому загрожують глобальні екологічні ризики та обмеження ресурсів. Уряди усіх регіонів стикаються з проблемою сприяння переходу до зеленої економіки, що забезпечує тривале економічне зростання та соціальний розвиток, за одночасного уникнення ризиків для суспільних благ, природних ресурсів і соціальної рівності, та, таким чином прагнучи досягти міжнародно визнаних ЦСР.

304. Показники досягнення ЦСР зазвичай встановлюють відповідно до низки міркувань. До них належать узгодження з Паризькою угодою, очікування ринку та зацікавлених сторін, початок діяльності компанії, список досягнень на сьогоднішній день і доцільність заходів щодо покращення, в тому числі економічні обмеження/аналіз витрат і вигод, а також наявність перевірених методів або технологій, що забезпечують очікувані покращення. Щодо зміни клімату, авторитетний науковий аналіз визначив показники декарбонізації, необхідної для глобальної економіки, щоб узгодити різні види економічної діяльності з тими сценаріями, які передбачають рівень потепління, відповідно до Паризької угоди. Науково обґрунтовані цілі — це цілі, які відповідають масштабу скорочень, необхідних для утримання підвищення глобальної температури а рівні до 2°C вищому порівняно з температурою доіндустріальної доби. В рамках надійної пропозиції щодо переходу,

емітенти повинні посилатися на відповідну еталонну динаміку декарбонізації для конкретного сектора та повідомляти про свою стратегію у зазначеній сфері. Цілком імовірно, що мета узгодити бізнес-плани з вимогами декарбонізації у 1,5°C буде сприйматися як найбільш достовірна для частки учасників ринку, що постійно зростає.

305. Таким чином, розробники кліматичних стратегій і керівних принципів ESG, структур і оцінок повинні посилатися на науково обґрунтовані цілі та шляхи переходу. Запланований перехід до більш сталої економіки, заснованої на сталих інвестиціях і цілеспрямованій сталій діяльності, повинен (i) піддаватися кількісному вимірюванню (на основі методології вимірювання, яка є послідовною протягом тривалого часу — наприклад, узгоджених і заснованих на фактах стандартів звітності для розкриття інформації про сталий розвиток); (ii) узгоджуватися з визнаною, науково обґрунтованою динамікою економічної еволюції, якщо така динаміка наявна; (iii) оприлюднюватися в основних фінансових документах, разом із прогнозами та проміжними етапами, і (iv) підтримуватися незалежною гарантією або перевіркою наданої таким чином інформації. Лише надійна, точна та докладна нефінансова інформація про сталі інвестиції може забезпечити необхідну прозорість на ринках капіталу і таким чином стати привабливою для інвесторів і компанії, що здатні залучати фінансовий капітал для сталої діяльності.

306. Дедалі більший попит на можливості сталого інвестування сам по собі можна вважати позитивним знаком, який допоможе закрити дефіцит фінансування. Однак поточні рівні зелених/сталих інвестицій далекі від необхідних для переходу до сталої економіки. Це, в свою чергу, призводить до посилення ризиків для фінансового сектору в майбутньому, коли масштаб наслідків кліматичних змін та інших ризиків, пов'язаних з ESG, стане набагато серйознішим, раптово вживатимуться запізнілі політичні дії та можуть виникнути соціальні заворушення. Отже, надзвичайно важливо вжити негайних заходів шляхом залучення економіки країн до процесу переходу, щоб мати змогу досягти цілей Паризької угоди та скоротити викиди вуглекислого газу до 2050 року.

307. Переважні виклики у спробі збільшити кількість сталих економік включають (i) чітке та загальне розуміння того, яка економічна діяльність сприяє зеленому/сталому середовищу і, таким чином, кваліфікується як стале фінансування, (ii) розроблення комплексного набору жорстких і узгоджених політик і правил, які створюють відповідні та рівні умови для необхідного переходу, (iii) загальна відсутність придатних для інвестування сталих проєктів та (iv) відповідні нефінансові (на основі факторів ESG) дані, прогнози та методи моделювання, які потребують подальшого вдосконалення.

308. Політики та учасники ринку починають використовувати зелену таксономію як потужний інструмент мобілізації зеленого капіталу для переходу до екологічно сталої економіки. Багато країн світу вже мають зелені таксономії або знаходяться в процесі їх розроблення. Тим часом, щоб запобігти фрагментації ринку та уникнути бар'єрів для транскордонних потоків зеленого капіталу, необхідно подальше узгодження застосованих національних зелених таксономій. Хоча підходи до розроблення зеленої таксономії є для кожної країни різним, наявні зусилля, як правило, спрямовані на спільний набір принципів, як то науково обґрунтований підхід до класифікації, що включає основні принципи, як-от «Не завдає значної шкоди», розроблені в таксономії ЄС, і наголос на регіональних особливостях і використанні наявного маркування та правил. Фінансові регулятори усвідомлюють, що успішна зелена таксономія потребує стійкого балансу між відповідністю міжнародній практиці, регіональними обставинами та національними екологічними пріоритетами. Правила зеленої таксономії також мають бути динамічними та гнучкими задля інтегрування майбутніх змін на ринках капіталу та розвитку технологій. Саме тому розробка зелених таксономій має бути обґрунтованою та практичною задля заохочення максимальної інтеграції. Інвестори та компанії могли б використовувати зелені таксономії для інформування про свою діяльність та інвестиції, усунення пов'язаних із цим ризиків і розкриття кліматичної інформації.

309. Проте все ще залишаються проблеми з впровадженням, зокрема адаптація зелених таксономій до кліматичних цілей різних країн та наявних екологічних, соціальних і управлінських (ESG), а також інших рейтингів сталості. Існують також відмінності в якості даних, прозорості, порівнянності та доступності. Тому, щоб покращити зручність використання, повинні визнаватися відгуки інвесторів і компаній про їхній досвід використання зелених таксономій та, за необхідності, включатися до подальших розробок. Національні зелені таксономії повинні бути розроблені таким чином, щоб постійно розвиватися, враховувати новітні наукові консенсуси та технологічні досягнення. Щоб уможливити досягнення цілей Паризької угоди, національні зелені таксономії стануть рушіями та засобами сталого переходу, особливо у секторах економіки з високим рівнем викидів. Декарбонізація усіх секторів національної економіки має стати пріоритетом кожної країни, яка погодилася діяти відповідно до Паризької угоди. Розроблені зелені таксономії дедалі більше враховують концепції перехідної діяльності, які отримують дедалі більшу підтримку розширення таксономії задля досягнення інших соціальних і екологічних цілей, як то захист біорізноманіття на суші та в океанах та стійкість до кліматичних змін.

310. Сталі інвестиції, визначені зміною клімату по всьому світові у країнах, які беруть участь у процесі озеленення своїх економік, повинні мобілізувати інвестиції кожного

відповідального інвестора. У світі, в якому поширюється пандемія коронавірусу, з усіма її наслідками, наявний дефіцит сировини, тривають війна в Україні та поточна економічна криза, ми розуміємо, що навіть найбагатші країни світу не можуть зосереджуватися лише на фінансових прибутках шляхом розвитку власних економік. Інвестиційні стратегії необхідно адаптувати до переходу від фінансової прибутковості до циркулярної економіки та фінансувати інноваційні рішення задля розв'язання проблем сталого розвитку.