

УДК 339.138

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-6-647-655>

## Гринвошинг в «зеленых» финансах и меры его предотвращения

Ольга Николаевна Бучинская<sup>1, 2</sup>

<sup>1</sup> Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ) Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Россия

<sup>2</sup> Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук (ИЭ УрО РАН), Екатеринбург, Россия, [gto2000@list.ru](mailto:gto2000@list.ru), <https://orcid.org/0000-0002-5421-2522>

### Аннотация

**Цель.** Изучение явления гринвошинга в сферах выпуска «зеленых» облигаций и деятельности банков.

**Задачи.** Показать степень изученности проблемы в зарубежной и российской научной литературе; проанализировать методы борьбы с гринвошингом; оценить вероятность появления гринвошинга в финансовой сфере на территории России.

**Методология.** Автором использованы методы библиографического анализа, изучены законодательство и документация банковских организаций в контексте предотвращения гринвошинга.

**Результаты.** Прослеживается рост случаев гринвошинга в финансовой сфере, показаны основные формы его проявления, выделяемые в современной научной литературе. В результате анализа законодательства Европейского союза (ЕС) о противодействии финансовому гринвошингу доказана неэффективность мер Евросоюза по предотвращению недобросовестного поведения эмитентов «зеленых» облигаций и банковских учреждений. При анализе российской практики «зеленых» финансов показана слабая востребованность услуг верификаторов «зеленых» облигаций и низкая степень государственного контроля данной сферы, что может отразиться на распространении финансового гринвошинга в России. По итогам анализа сферы противодействия гринвошингу в сфере «зеленых» финансов на территории России предложены основные направления совершенствования отечественной политики противодействия гринвошингу.

**Выводы.** Гринвошинг является актуальной проблемой для развития «зеленых» финансов. Принимаемые меры ЕС по регулированию рынка «зеленых» облигаций не приводят к снижению гринвошинга и даже провоцируют его развитие. Меры по государственному контролю и ужесточению наказания за гринвошинг более действенны, чем упор на раскрытие информации. Это видится значимым не только для европейского, но и для российского рынка, которому предстоит столкнуться с указанной проблемой. Необходимо разрабатывать меры по обнаружению и преодолению недобросовестного поведения участников российских финансовых рынков, включая развитие механизмов государственного контроля, единую методологию оценки «зеленых» облигаций и отчетности эмитентов, а также ответственность эмитентов и верификаторов при обнаружении гринвошинга. Не менее важны стимулирование банков к финансированию «зеленых» проектов и контроль банковской системы в рамках предотвращения гринвошинга.

**Ключевые слова:** гринвошинг, «зеленые» облигации, «зеленое» финансирование, ESG-новостка, Евросоюз, банковский гринвошинг

**Для цитирования:** Бучинская О. Н. Гринвошинг в «зеленых» финансах и меры его предотвращения // Экономика и управление. 2024. Т. 30. № 6. С. 647–655. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-6-647-655>

© Бучинская О. Н., 2024

## Greenwashing in green finance and measures to prevent it

Olga N. Buchinskaya<sup>1, 2</sup>

<sup>1</sup> *Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation (FRI), Moscow, Russia*

<sup>2</sup> *Institute of Economics of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (IE UB RAS), Yekaterinburg, Russia, gto2000@list.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5421-2522>*

### Abstract

**Aim.** To study the phenomenon of greenwashing in the spheres of green bonds issuance and banks' activities.

**Objectives.** To show the degree of study of the problem in foreign and Russian scientific literature; to analyze the methods of combating greenwashing; to estimate the probability of greenwashing in the financial sphere in Russia.

**Methods.** The author used the methods of bibliographic analysis, studied the legislation and documentation of banking organizations in the context of greenwashing prevention.

**Results.** The author traces the growth of cases of greenwashing in the financial sphere, shows the main forms of its manifestation emphasized in modern scientific literature. As a result of the analysis of the European Union (EU) legislation on counteraction to financial greenwashing the ineffectiveness of the EU measures on prevention of unfair behavior of issuers of "green" bonds and banking institutions is proved. The analysis of the Russian practice of green finance shows the low demand for the services of green bond verifiers and the low degree of state control over this sphere, which may affect the spread of financial greenwashing in Russia. Based on the results of the analysis of the sphere of counteraction to greenwashing in the sphere of green finance in Russia, the main directions of improvement of the domestic policy of counteraction to greenwashing are proposed.

**Conclusions.** Greenwashing is an urgent problem for the development of green finance. The measures taken by the EU to regulate the green bond market do not lead to a reduction in greenwashing and even provoke its development. Measures on state control and tougher penalties for greenwashing are more effective than the emphasis on information disclosure. This seems significant not only for the European market, but also for the Russian market, which will have to face this problem. It is necessary to develop measures to detect and overcome unfair behavior of participants of Russian financial markets, including the development of state control mechanisms, a unified methodology for assessing green bonds and issuers' reporting, as well as the responsibility of issuers and verifiers when greenwashing is detected. Equally important are incentives for banks to finance green projects and control of the banking system in the framework of greenwashing prevention.

**Keywords:** *greenwashing, green bonds, green finance, ESG-awareness, EU, bank greenwashing*

**For citation:** Buchinskaya O.N. Greenwashing in green finance and measures to prevent it. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2024;30(6): 647-655. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-6-647-655>

### Введение

Курс на достижение Целей устойчивого развития (ЦУР) Организации Объединенных Наций (ООН) и расширение экологической повестки в экономике способствовали популяризации «зеленых» финансов. В настоящее время во многих странах, прежде всего на территории Европейского союза (ЕС), активно разрабатывают законодательство, регламентирующее экологизацию экономики, создают новые инструменты финансирования «зеленого» перехода, вводят отчет-

ность, призванную определить приверженность предприятия ESG-повестке.

Однако на практике это привело к появлению феномена гринвошинга: фирма, декларируя «зеленую» деятельность, фактически ее не осуществляет или объявляет «зелеными» продукты, в действительности такими не являющиеся. Подобное поведение может встречаться не только в производственной сфере, но и в финансовой. Исследование посвящено изучению гринвошинга в сфере «зеленых» финансов и нацелено на изучение мер предотвращения данного

феномена при разработке российской политики «зеленого» перехода.

### Литературный обзор

В научной литературе можно выделить два направления, связывающих «зеленые» финансы и феномен гринвошинга. Первое из них обусловлено феноменом гринвошинга в сфере «зеленых» облигаций. Й. Ксу и ряд других исследователей связывают гринвошинг с поведением непромышленных предприятий, которые стремятся получить финансирование из «зеленых» фондов [1]. Ф. Балди и А. Пандимиглио пишут о том, что транснациональным и независимым компаниям легче участвовать в гринвошинге, чем местным органам власти, ввиду большей удаленности от контроля [2]. Г. Ксу и ряд других авторов доказывают, что гринвошинг приводит к увеличению кредитных спредов по сравнению с традиционными облигациями [3].

Вместе с тем С. Фатика и Р. Панзика показывают отсутствие влияния гринвошинга на эффективность «зеленых» облигаций в сокращении загрязнений [4]. Р. Берру и еще ряд авторов утверждают, что риск гринвошинга усиливается благодаря росту популярности маркировок «зеленый», «устойчивый» и т. п., объясняя гринвошинг различием интерпретаций «зелености» на финансовых рынках [5]. Похожей точки зрения придерживается К. Фламер, однако эконометрические расчеты в ее статье опровергают данную теорию [6]. С. Ши и другие исследователи выявляют, что все большая часть «зеленых» патентов не относится к изобретениям, и компании-загрязнители склонны к демонстрации количества, а не качества «зеленых» инноваций, финансирование которых происходит через выпуск «зеленых» облигаций [7].

Ч. Лю и еще ряд авторов показывают, что экономические вознаграждения за повышение прозрачности не уменьшают склонность к гринвошингу у финансовых учреждений, в то время как штрафные санкции, высокие стандарты качества и единая система сертификации снижают вероятность гринвошинга [8; 9]. Ужесточение наказания за гринвошинг и надзор за выпуском «зеленых» облигаций рекомендуют также Ю. Чен и ряд других ученых [10].

Второе направление исследований связано с ролью банков в феномене гринво-

шинга. М. Ву и Ч. Шен отрицают возможность последнего для банков, использующих инструменты корпоративной социальной ответственности, поскольку гринвошинг не влияет на доходы банков [11]. Однако С. Халил и П. О'Салливан показывают существенную вовлеченность банков в процессы гринвошинга [12].

Дж. Гиганте и другие исследователи свидетельствуют о том, что крупные и прибыльные банки развитых стран обнаруживают большую склонность к гринвошингу, при этом добровольное раскрытие информации не приводит к ослаблению последнего [13]. Б. Боуверс и его соавторы показывают, что продвижение банками экологически чистых зданий может быть формой гринвошинга [14]. С. Галлетта и его коллеги считают, что одной из главных причин гринвошинга в банковской сфере является необходимость достижения целей ESG и демонстрации приверженности устойчивому финансированию [15].

Большинство из приведенных выше авторов построили свои исследования на математических методах или эконометрической оценке данных. В них отражено наличие проблемы гринвошинга, но результаты современных исследований не позволяют оценить его масштабы в выпуске облигаций и деятельности банков, а также проанализировать возможности его предотвращения. Настоящая статья призвана заполнить этот пробел и выявить, насколько успешно идет борьба с гринвошингом в сфере финансов.

### Противодействие гринвошингу в странах Европы

Как показывают данные обзора литературы, большинство исследователей признают наличие гринвошинга в финансовых инструментах. Согласно отчету компании Rep Risk за 2023 г., каждый четвертый инцидент, связанный с риском ESG вследствие изменения климата, вызван гринвошингом (в отчете 2002 г. упоминался каждый пятый инцидент, что говорит о нарастании тенденций распространения указанной проблемы). В банковском секторе и секторе финансовых услуг количество инцидентов, связанных с гринвошингом, в 2023 г. увеличилось на 70 % по сравнению с предыдущим годом [16]. При этом на первом месте по выявленным случаям гринвошинга находятся страны Америки и Европы [17].

Попытка оценить масштабы гринвошинга в сфере «зеленых» облигаций сделана В. Лянгом и его соавторами [18] путем сравнения выброса парниковых газов компаниями до и после выпуска «зеленых» бондов. По результатам исследования, более 40 % фирм из выборки увеличили объем выбросов, что, согласно методологии этих исследователей, позволяет судить о наличии гринвошинга.

Аналитические материалы Climate Bond Initiative 2024 г. говорят о том, что частичный охват объемов выбросов парниковых газов в целевых показателях служит основным источником гринвошинга на рынке устойчивых облигаций, хотя авторы отчета полагают, что это может быть квалифицировано и как непреднамеренные действия, связанные со сложностью оценки. Вместе с тем в отчете речь идет о том, что формой гринвошинга могут стать изначально низко задаваемые целевые показатели, в том числе если они незначительно улучшаются по сравнению с базовым уровнем или достигаются на момент выпуска устойчивых облигаций [19].

В попытке борьбы с исследуемой проблемой ЕС приняло в 2023 г. Европейский стандарт «зеленых» облигаций (EuGB) [20], в котором установлен ряд мер по предотвращению гринвошинга. Большинство мер, прописанных в стандарте, основаны на принципах раскрытия информации, что усложняет процедуру выпуска и оценки «зеленых» облигаций, делает данные о публикуемой отчетности эмитентов более доступными для инвесторов. Нельзя не обратить внимание на отсутствие четких требований к содержанию и форме отчетов, поскольку даже в стандарте EuGB прописана необходимость разработки унифицированного шаблона по раскрытию данных. В этом случае ЕС допускает уже ставшую традиционной ошибку принятия регулирующих документов без предварительной подготовки необходимой базы. Указанное, с одной стороны, затрудняет отчетность эмитентов, с другой — позволяет им раскрывать выгодные для себя стороны отчетности, маскируя менее экологичную деятельность, что оставляет возможности для схем гринвошинга.

Этому способствует и непроработанная в законодательстве ответственность для участников гринвошинговых схем. Повышение стоимости выпуска «зеленых» облигаций для эмитента приведет к тому,

что они могут стать прерогативой крупного бизнеса и государственных структур, оставляя меньшие возможности для привлечения средств представителям среднего бизнеса, а тем более малого. Неэффективность EuGB подтверждают и зарубежные исследователи: Е. Гарсия и Ф. Агостини обосновывают мысль о том, что EuGB не позволяет внедрить скоординированный режим обеспечения контроля, в то время как для эффективного предотвращения гринвошинга необходимо укреплять сотрудничество между проверяющими органами, контролирующими органами ЕС, национальными органами власти и национальными судами. Они указывают на возможность появления схем гринвошинга при выпуске секьюритизированных «зеленых» обязательств, а также в области финансирования газовых и ядерных проектов [21].

М. Пика утверждает, что репутационных рисков для эмитентов, использующих гринвошинг, недостаточно для обеспечения надлежащего уровня правовой безопасности на «зеленом» рынке. В результате в проигрыше остаются владельцы потерявших репутацию облигаций, которые будут нести убытки при их продаже, но не эмитенты [22].

Тема банковского гринвошинга дает больший спектр действий банков, ставящих под сомнение их фактическую приверженность «зеленой» повестке. Чаще всего прослеживается финансирование неэкологической деятельности в сочетании с заявлениями банков о приверженности «зеленой» политики, раскрытие выбросов первой и второй категорий, но сокрытие выбросов третьей категории, которая может превалировать у банков [23], пустые обязательства; преувеличение экологичности или устойчивости своих продуктов и услуг, а также недооценка подверженности соответствующим экологическим рискам [24].

И. Салкелд доказывает, что при анализе 20 крупнейших банков ЕС все исследуемые банки использовали разные цели и способы раскрытия информации, только три из 20 банков опубликовали информацию о том, как они рассчитывали свои цели, и только семь — предоставили отчетность о влиянии своего «зеленого» финансирования. Кроме того, в исследовании наблюдается использование двойных стандартов по показателям «зеленой» и «коричневой» деятельности, а также вольное обращение с тем, что можно считать «зелеными» проектами [25].

Более того, гринвошинг активно используют в банках, декларирующих приверженность «зеленым» ценностям и входящим в группу GFANZ [26], позиционируемую ООН как «глобальная коалиция ведущих финансовых учреждений, приверженных ускорению декарбонизации экономики» [27]. Таким образом, в целом можно утверждать, что гринвошинг в банках фактически не контролируют.

### **Меры недопущения финансового гринвошинга в России**

«Зеленые» облигации в настоящее время только начинают развитие в России, ввиду их относительно малого количества и небольшой истории применения пока не обнаружено так называемых громких случаев гринвошинга среди проектов в сфере «зеленых» облигаций. Однако в целом, как пишут Е. Павлова и ряд других исследователей, значительная часть российских компаний активно пользуется гринвошингом [28]. Это позволяет предположить, что подобные практики могут применять и в сфере финансов.

В России, как и в ЕС, действует система верификации «зеленых» финансовых инструментов независимыми организациями (как правило, крупными аудиторскими и рейтинговыми агентствами). Тем не менее это не препятствует гринвошингу в сфере финансов. Сегодня в России, по данным сайта ВЭБ.ру [29], в качестве верификаторов выступают четыре рейтинговых агентства, три аудиторские компании, государственное учреждение и пять организаций иных типов, но указано только три верификатора, которые провели минимум одну верификацию финансовых инструментов устойчивого развития, и все они являются рейтинговыми компаниями. Это говорит о незначительной пока востребованности услуг верификаторов и о несущественном вмешательстве государства в процесс верификации устойчивых финансовых инструментов.

Анализ методологий верификаторов показывает, что, наряду с первоначальным предоставлением документов, предусмотрен ежегодный мониторинг расходования средств, что несколько снижает вероятность гринвошинга. Однако методологии оценки, представленные на сайте ВЭБ.ру, чаще всего подробно не раскрывают процедуру оценки (за исключением методологии Аналитического кредитного рейтингового агентства,

АКРА). К тому же ни одна из этих методологий не рассматривает процедуру действий при обнаружении гринвошинга. С. Бик обращает внимание на слабую заинтересованность компаний-верификаторов включать в свои методики документы с жесткими требованиями к эмитентам [30].

Как пишет Н. Воронина [31], в российской практике еще не сложился комплекс норм противодействия гринвошингу. Тем не менее он необходим не только в сфере производства товаров и услуг, но и в сфере финансов. В частности, пока не проработана ответственность эмитента и верификаторов в случае обнаружения фактов гринвошинга. Внедрение подобной меры позволит во многом сократить вероятность использования «зеленых» облигаций в целях роста имиджа без повышения результативности в экологизации деятельности.

О случаях банковского гринвошинга в России в настоящее время не известно. Это также связано с недостаточным развитием мер его обнаружения в российской экономике в целом. Сегодня в рамках борьбы с гринвошингом Центральный банк РФ выпустил Информационное письмо [32], в котором организациям рекомендовано раскрывать информацию о предлагаемых финансовой организацией финансовых продуктах, устойчивого развития, включая информацию о мерах по предупреждению гринвошинга в специальном разделе сайта, и приведен ряд других рекомендаций, основанных на раскрытии информации.

Такие меры, однако, как и в случае ЕС, не в состоянии обеспечить невыгодность гринвошинга и рассчитаны лишь на добрую волю организаций. Ввиду этого необходимой является разработка комплекса мер, связанных с поощрением «зеленой» деятельности банков, обнаружением случаев банковского гринвошинга и ответственностью нарушителей за выявленные нарушения. Следует учитывать, что простое запрещение финансирования неэкологичной деятельности в условиях России не может быть применено, поскольку в таком случае может быть нанесен значительный удар по российской промышленности, нуждающейся в финансировании, или это само по себе породит волну банковского гринвошинга.

Более эффективными нам представляются меры по обеспечению приоритетного финансирования или сниженных ставок кредитования по проектам, связанным с экологизацией

промышленности и детальным регулярным раскрытием экологических эффектов данных проектов в сочетании со значительными взысканиями при выявлении гринвошинга.

### Выводы

Гринвошинг является одной из существенных проблем, замедляющих и во многом обесценивающих усилия по экологизации экономической деятельности. Несмотря на демонстрацию активной борьбы с указанной проблемой в западных странах, фактически применяемые действия, скорее, провоцируют гринвошинг, нежели делают его невыгодным для эмитентов «зеленых» ценных бумаг и финансовых организаций. Как подтверждают исследования, меры по государственному контролю и ужесточению наказания в случаях гринвошинга более действенны, чем упор на раскрытие информации, особенно если это раскрытие осуществляется без учета единых стандартов. Однако ЕС предпочитает принятие документов и регулирований без обеспечения равенства в отчетности для всех участников финансовых рынков.

Россия находится фактически в самом начале развития рынков «зеленых» финансов, и ей еще предстоит столкнуться с проблемой гринвошинга. Однако уже сегодня необходимо разрабатывать меры по обнаружению и преодолению недобросовестного поведения участников финансовых рынков. Для этого целесообразно ввести методологию оценки «зеленых» облигаций, единую для всех верификаторов; систему оценки регулярной отчетности эмитентов по расходованию привлеченных через «зеленые» облигации средств; механизмы государственного контроля над процессами оценки отчетности эмитентов; меры ответственности эмитентов и верификаторов при обнаружении фактов гринвошинга.

Кроме того, требуются разработка мер стимулирования банков к финансированию «зеленых» проектов и контроль банковской системы в рамках предотвращения гринвошинга со стороны банковских учреждений. В этом случае можно надеяться на более успешные процессы экологизации российской экономики без повторения ошибок, допускаемых в политике стран ЕС.

### Список источников

1. Xu Y., Li S., Zhou X., Shahzad U., Zhao X. How environmental regulations affect the development of green finance: Recent evidence from polluting firms in China // *Renewable Energy*. 2022. Vol. 189. P. 917–926. DOI: 10.1016/j.renene.2022.03.020
2. Baldi F., Pandimiglio A. The role of ESG scoring and greenwashing risk in explaining the yields of green bonds: A conceptual framework and an econometric analysis // *Global Finance Journal*. 2022. Vol. 52. Article 100711. DOI: 10.1016/j.gfj.2022.100711
3. Xu G., Lu N., Tong Y. Greenwashing and credit spread: Evidence from the Chinese green bond market // *Finance research letters*. 2022. Vol. 48. Article 102927. DOI: 10.1016/j.frl.2022.102927
4. Fatica S., Panzica R. Green bonds as a tool against climate change? // *Business Strategy and the Environment*. 2021. Vol. 30. No. 5. P. 2688–2701. DOI: 10.1002/bse.2771
5. Berrou R., Ciampoli N., Marini V. Defining green finance: Existing standards and main challenges // M. Migliorelli, P. Dessertine, eds. *The rise of green finance in Europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Cham: Palgrave Macmillan, 2019. P. 31–51. (Palgrave Studies in Impact Finance). DOI: 10.1007/978-3-030-22510-0\_2
6. Flammer C. Corporate green bonds // *Journal of financial economics*. 2021. Vol. 142. No. 2. P. 499–516. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.01.010
7. Shi X., Ma J., Jiang A., Wei S., Yue L. Green bonds: Green investments or greenwashing? // *International Review of Financial Analysis*. 2023. Vol. 90. Article 102850. DOI: 10.1016/j.irfa.2023.102850
8. Liu C., Li W., Chang L., Ji Q. How to govern greenwashing behaviors in green finance products: A tripartite evolutionary game approach // *Financial Innovation*. 2024. Vol. 10. No. 1. Article 34. DOI: 10.1186/s40854-023-00549-4
9. Liu C., Wang J., Ji Q., Zhang D. To be green or not to be: How governmental regulation shapes financial institutions' greenwashing behaviors in green finance // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 93. Article 103225. DOI: 10.1016/j.irfa.2024.103225
10. Chen Y., Li Z., Xu J., Liu Y., Meng Q. How does the government policy combination prevents greenwashing in green building projects? An evolutionary game perspective // *Buildings*. 2023. Vol. 13. No. 4. Article 917. DOI: 10.3390/buildings13040917
11. Wu M. W., Shen C. H. Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance // *Journal of Banking & Finance*. 2013. Vol. 37. No. 9. P. 3529–3547. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2013.04.023

12. *Khalil S., O'Sullivan P.* Corporate social responsibility: Internet social and environmental reporting by banks // *Meditari accountancy research*. 2017. Vol. 25. No. 3. P. 414–446. DOI: 10.1108/MEDAR-10-2016-0082
13. *Gigante G., Greggio P., Cerri A.* Is all that glitters that “green”? An empirical investigation of the magnitude of greenwashing in banking and its determinants // *S. Carbó-Valverde, P. J. Cuadros-Solas, eds. New challenges for the banking industry: Searching for balance between corporate governance, sustainability and innovation*. Cham: Palgrave Macmillan, 2023. P. 145–183. (Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions). DOI: 10.1007/978-3-031-32931-9\_7
14. *Bowers B., Boyd N., McGoun E.* Greenbacks, green banks, and greenwashing via LEED: Assessing banks’ performance in sustainable construction // *Sustainability: The Journal of Record*. 2020. Vol. 13. No. 5. P. 208–217. DOI: 10.1089/sus.2020.0009
15. *Galletta S., Mazzù S., Naciti V., Paltrinieri A.* A PRISMA systematic review of greenwashing in the banking industry: A call for action // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 69. Article 102262. DOI: 10.1016/j.ribaf.2024.102262
16. On the rise: Navigating the wave of greenwashing and social washing // *RepRisk*. October. 2023. URL: <https://www.reprisk.com/news-research/reports/on-the-rise-navigating-the-wave-of-greenwashing-and-social-washing> (дата обращения: 12.04.2024).
17. Spotting greenwashing with ESG data // *RepRisk*. July. 2022. URL: <https://www.reprisk.com/news-research/reports/spotting-greenwashing-with-esg-data> (дата обращения: 10.04.2024).
18. *Leung V., Wan W., Wong J.* Greenwashing in the corporate green bond markets // *Hong Kong Monetary Authority Research Memorandum*. 2022. No. 8. URL: <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/research/research-memorandums/2022/RM08-2022.pdf> (дата обращения: 10.04.2024).
19. Sustainability-linked bonds: Building a high quality market. London: Climate Bonds Initiative, 2024. 36 p. URL: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_slb\\_report\\_2024\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_slb_report_2024_04d.pdf) (дата обращения: 10.04.2024).
20. The European green bond standard — Supporting the transition // *European Commission*. URL: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en) (дата обращения: 10.04.2024).
21. *García E. C., Agostini F.* The green bonds market in the light of European Commission’s proposal: Implications for greenwashing liability // *D. Ramos Muñoz, A. Smoleńska, eds. Greening the bond market: A European perspective*. Cham: Palgrave Macmillan, 2023. P. 127–174. (EBI Studies in Banking and Capital Markets Law). DOI: 10.1007/978-3-031-38692-3\_6
22. *Pyka M.* The EU green bond standard: A plausible response to the deficiencies of the EU green bond market? // *European Business Organization Law Review*. 2023. Vol. 24. No. 4. P. 623–643. DOI: 10.1007/s40804-023-00278-2
23. *Simpson N.* Bank greenwashing: Website edition // *Bank.green*. December 4. 2023. URL: <https://bank.green/blog/bank-greenwashing-website-editions> (дата обращения: 10.04.2024).
24. Greenwashing in banking: Real concern or overblown issue? // *Asian Banking & Finance*. URL: <https://asianbankingandfinance.net/retail-banking/exclusive/greenwashing-in-banking-real-concern-or-overblown-issue> (дата обращения: 15.04.2024).
25. *Salkeld I.* Are banks greenwashing with their ‘green finance’ claims? // *ShareAction*. 22 November. 2023. URL: <https://shareaction.org/news/are-banks-greenwashing-with-their-green-finance-claims> (дата обращения: 10.04.2024).
26. Bank group accused of exploiting loopholes and ‘greenwashing’ in climate pledge // *The Guardian*. 15 June. 2022. URL: <https://www.theguardian.com/environment/2022/jun/15/banks-agreeing-climate-pledge-gfanz-accused-of-exploiting-loopholes-greenwashing> (дата обращения: 10.04.2024).
27. Глава ООН: постепенный отказ от угля — ключевой приоритет в сфере климата // *UN Climate Change*. 2022. 18 января. URL: <https://unfccc.int/ru/news/glava-onn-postepennyy-otkaz-ot-uglya-klyuchevoy-prioritet-v-sfere-klimata> (дата обращения: 15.04.2024).
28. *Павлова Е. А., Дружинина А. Р., Иванов Д. С.* Анализ методов внешнего и внутреннего экологического менеджмента организаций, способов минимизации гринвошинга // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2022. № 1. С. 126–133. DOI: 10.17586/2310-1172-2022-15-1-126-133
29. Верификаторы // *ВЭБ.ру*. URL: <https://veb.ru/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/perechen-verifikatorov/?ysclid=luweqh3wek973708678> (дата обращения: 17.04.2024).
30. *Бик С.* Чит ли Россия гринвошинг национального масштаба? // *Infragreen*. 2020. 12 октября. URL: <https://infragreen.ru/expertise/134747> (дата обращения: 15.04.2024).
31. *Воронина Н. П.* Гринвошинг: правовой механизм противодействия // *Вестник Университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА)*. 2023. № 3. С. 28–36. DOI: 10.17803/2311-5998.2023.103.3.028-036
32. О рекомендациях по предоставлению (раскрытию) финансовыми организациями информации клиентам о финансовых продуктах устойчивого развития: информационное письмо Банка России от 24 мая 2023 г. № ИН-02-28/38 // *Гарант.ру: информ.-правовой портал*. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/406844774/> (дата обращения: 17.04.2024).

## References

1. Xu Y., Li S., Zhou X., Shahzad U., Zhao X. How environmental regulations affect the development of green finance: Recent evidence from polluting firms in China. *Renewable Energy*. 2022;189:917-926. DOI: 10.1016/j.renene.2022.03.020
2. Baldi F., Pandimiglio A. The role of ESG scoring and greenwashing risk in explaining the yields of green bonds: A conceptual framework and an econometric analysis. *Global Finance Journal*. 2022;52:100711. DOI: 10.1016/j.gfj.2022.100711
3. Xu G., Lu N., Tong Y. Greenwashing and credit spread: Evidence from the Chinese green bond market. *Finance Research Letters*. 2022;48:102927. DOI: 10.1016/j.frl.2022.102927
4. Fatica S., Panzica R. Green bonds as a tool against climate change? *Business Strategy and the Environment*. 2021;30(5):2688-2701. DOI: 10.1002/bse.2771
5. Berrou R., Ciampoli N., Marini V. Defining green finance: Existing standards and main challenges. In: Migliorelli M., Dessertine P., eds. *The rise of green finance in Europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Cham: Palgrave Macmillan; 2019:31-51. (Palgrave Studies in Impact Finance). DOI: 10.1007/978-3-030-22510-0\_2
6. Flammer C. Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*. 2021;142(2):499-516. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.01.010
7. Shi X., Ma J., Jiang A., Wei S., Yue L. Green bonds: Green investments or greenwashing? *International Review of Financial Analysis*. 2023;90:102850. DOI: 10.1016/j.irfa.2023.102850
8. Liu C., Li W., Chang L., Ji Q. How to govern greenwashing behaviors in green finance products: A tripartite evolutionary game approach. *Financial Innovation*. 2024;10(1):34. DOI: 10.1186/s40854-023-00549-4
9. Liu C., Wang J., Ji Q., Zhang D. To be green or not to be: How governmental regulation shapes financial institutions' greenwashing behaviors in green finance. *International Review of Financial Analysis*. 2024;93:103225. DOI: 10.1016/j.irfa.2024.103225
10. Chen Y., Li Z., Xu J., Liu Y., Meng Q. How does the government policy combination prevents greenwashing in green building projects? An evolutionary game perspective. *Buildings*. 2023;13(4):917. DOI: 10.3390/buildings13040917
11. Wu M.-W., Shen C.-H. Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*. 2013;37(9):3529-3547. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2013.04.023
12. Khalil S., O'Sullivan P. Corporate social responsibility: Internet social and environmental reporting by banks. *Meditari Accountancy Research*. 2017;25(3):414-446. DOI: 10.1108/MEDAR-10-2016-0082
13. Gigante G., Greggio P., Cerri A. Is all that glitters that "green"? An empirical investigation of the magnitude of greenwashing in banking and its determinants. In: Carbó-Valverde S., Cuadros-Solas P.J., eds. *New challenges for the banking industry: Searching for balance between corporate governance, sustainability and innovation*. Cham: Palgrave Macmillan; 2023:145-183. (Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions). DOI: 10.1007/978-3-031-32931-9\_7
14. Bowers B., Boyd N., McGoun E. Greenbacks, green banks, and greenwashing via LEED: Assessing banks' performance in sustainable construction. *Sustainability: The Journal of Record*. 2020;13(5):208-217. DOI: 10.1089/sus.2020.0009
15. Galletta S., Mazzù S., Naciti V., Paltrinieri A. A PRISMA systematic review of greenwashing in the banking industry: A call for action. *Research in International Business and Finance*. 2024;69:102262. DOI: 10.1016/j.ribaf.2024.102262
16. On the rise: Navigating the wave of greenwashing and social washing. RepRisk. October 2023. URL: <https://www.reprisk.com/news-research/reports/on-the-rise-navigating-the-wave-of-greenwashing-and-social-washing> (accessed on 12.04.2024).
17. Spotting greenwashing with ESG data. RepRisk. July 2022. URL: <https://www.reprisk.com/news-research/reports/spotting-greenwashing-with-esg-data> (accessed on 10.04.2024).
18. Leung V., Wan W., Wong J. Greenwashing in the corporate green bond markets. Hong Kong Monetary Authority Research Memorandum. 2022;(8). URL: <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/research/research-memorandums/2022/RM08-2022.pdf> (accessed on 10.04.2024).
19. Sustainability-linked bonds: Building a high quality market. London: Climate Bonds Initiative; 2024. 36 p. URL: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_slb\\_report\\_2024\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_slb_report_2024_04d.pdf) (accessed on 10.04.2024).
20. The European green bond standard — Supporting the transition. European Commission. URL: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en) (accessed on 10.04.2024).
21. García E.C., Agostini F. The green bonds market in the light of European Commission's proposal: Implications for greenwashing liability. In: Ramos Muñoz D., Smoleńska A., eds. *Greening the bond market: A European perspective*. Cham: Palgrave Macmillan; 2023:127-174. (EBI Studies in Banking and Capital Markets Law). DOI: 10.1007/978-3-031-38692-3\_6

22. Pyka M. The EU green bond standard: A plausible response to the deficiencies of the EU green bond market? *European Business Organization Law Review*. 2023;24(4):623-643. DOI: 10.1007/s40804-023-00278-2
23. Simpson N. Bank greenwashing: Website edition. Bank.green. Dec. 04, 2023. URL: <https://bank.green/blog/bank-greenwashing-website-editions> (accessed on 10.04.2024).
24. Greenwashing in banking: Real concern or overblown issue? *Asian Banking & Finance*. URL: <https://asianbankingandfinance.net/retail-banking/exclusive/greenwashing-in-banking-real-concern-or-overblown-issue> (accessed on 15.04.2024).
25. Salkeld I. Are banks greenwashing with their 'green finance' claims? *ShareAction*. Nov. 22, 2023. URL: <https://shareaction.org/news/are-banks-greenwashing-with-their-green-finance-claims> (accessed on 10.04.2024).
26. Bank group accused of exploiting loopholes and 'greenwashing' in climate pledge. *The Guardian*. Jun. 15, 2022. URL: <https://www.theguardian.com/environment/2022/jun/15/banks-agreeing-climate-pledge-gfanz-accused-of-exploiting-loopholes-greenwashing> (accessed on 10.04.2024).
27. UN Chief: Phase out of coal is key climate priority. *United Nations Climate Change*. Jan. 18, 2022. URL: <https://unfccc.int/news/un-chief-phase-out-of-coal-is-key-climate-priority> (accessed on 15.04.2024).
28. Pavlova E.A., Druzhinina A.R., Ivanov D.S. Analysis of the methods of external and internal environmental management of organizations, ways to minimize greenwashing. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment = Scientific Journal NRU ITMO. Series: Economics and Environmental Management*. 2022;(1):126-133. (In Russ.). DOI: 10.17586/2310-1172-2022-15-1-126-133
29. Verifiers. VEB.RF. URL: <https://veb.ru/ustojchivoe-razvitie/zeljonoe-finansirovanie/perechen-verifikatorov/?ysclid=luweqh3wek973708678> (accessed on 17.04.2024). (In Russ.).
30. Bik S. Is Russia facing greenwashing on a national scale? *Infragreen*. Oct. 12, 2020. URL: <https://infragreen.ru/expertise/134747> (accessed on 15.04.2024). (In Russ.).
31. Voronina N.P. Greenwashing: A legal mechanism to counteract. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA) = Courier of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*. 2023;(3):28-36. (In Russ.). DOI: 10.17803/2311-5998.2023.103.3.028-036
32. On recommendations for the provision (disclosure) by financial organizations of information to clients about financial products of sustainable development. Information letter of the Bank of Russia dated May 24, 2023 No. IN-02-28/38. *Garant.ru*. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/406844774/> (accessed on 17.04.2024). (In Russ.).

## Сведения об авторе

### Ольга Николаевна Бучинская

кандидат экономических наук,  
старший научный сотрудник Центра  
международных финансов<sup>1</sup>, старший научный  
сотрудник Центра экономической теории<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Научно-исследовательский финансовый  
институт (НИФИ) Министерства финансов  
Российской Федерации  
125375, Москва, Настасьинский пер., д. 3,  
стр. 2

<sup>2</sup> Институт экономики Уральского отделения  
Российской академии наук (ИЭ УрО РАН)  
620014, Екатеринбург, Московская ул., д. 29  
SPIN-код: 2882-2789

Поступила в редакцию 20.05.2024  
Прошла рецензирование 14.06.2024  
Подписана в печать 16.07.2024

## Information about the author

### Olga N. Buchinskaya

PhD in Economics, senior researcher  
at the Center for International Finance<sup>1</sup>,  
senior researcher at the Center for Economic  
Theory<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Financial Research Institute of the Ministry  
of Finance of the Russian Federation (FRI)

3 Nastas'inskiy lane, bldg. 2, Moscow 125375,  
Russia

<sup>2</sup> Institute of Economics of the Ural Branch  
of the Russian Academy of Sciences (IE UB RAS)  
29 Moskovskaya st., Yekaterinburg 620014, Russia  
SPIN-code: 2882-2789

Received 20.05.2024  
Revised 14.06.2024  
Accepted 16.07.2024

**Конфликт интересов:** автор декларирует отсутствие конфликта интересов,  
связанных с публикацией данной статьи.

**Conflict of interest:** the author declares no conflict of interest  
related to the publication of this article.