



О. А. ГОРАНОВА

Заведующий кафедрой экономики городского хозяйства и жилищного права Университета Правительства Москвы, кандидат экономических наук, доцент

УДК 336.763.3:502/504(470-25)

O. A. GORANOVA

Chair of City Economy and Housing Law of Moscow Metropolitan Governance Yury Luzhkov University, PhD in Economy, Docent



А. С. ОНУФРИЕВА

Доцент кафедры экономики городского хозяйства и жилищного права Университета Правительства Москвы, кандидат экономических наук, доцент

A. S. ONUFRIEVA

Associate Professor with the Chair of City Economy and Housing Law of Moscow Metropolitan Governance Yury Luzhkov University, PhD in Economy, Docent



Г. А. ПЛОТНИКОВА

Доцент кафедры экономики городского хозяйства и жилищного права Университета Правительства Москвы, кандидат экономических наук

G. A. PLOTNIKOVA

Associate Professor with the Chair of City Economy and Housing Law of Moscow Metropolitan Governance Yury Luzhkov University, PhD in Economy

Зеленые облигации: участие горожан в проектах устойчивого развития

Green Bonds: Citizens' Participation in Sustainable Development Projects



Ключевые слова: зеленые облигации, зеленые проекты, зеленое финансирование, устойчивое развитие, городские проекты.

Key words: green bonds, green projects, green financing, sustainable development, city projects.

Для цитирования: Горанова О. А., Онуфриева А. С., Плотникова Г. А. Зеленые облигации: участие горожан в проектах устойчивого развития // Вестник Университета Правительства Москвы. 2024. № 2. С. 16–22.

For citation: Goranova O. A., Onufrieva A. S., Plotnikova G. A. Green Bonds: Citizens' Participation in Sustainable Development Projects. *MMGU Herald*, 2024, no. 2, p. 16-22. (In Russ.).

В достижении экологических целей устойчивого развития российской экономики государство играет важную роль как в институциональном строительстве в рамках создания правовой основы для развития новых финансовых инструментов, так и в непосредственном участии в качестве эмитента субфедеральных зеленых облигаций. Город Москва является первым и пока единственным в России эмитентом субфедеральных зеленых облигаций. Важным фактором роста рынка зеленых облигаций может являться привлекательность участия в экологических проектах для населения. В статье приводятся результаты проведенного авторами социологического исследования на предмет готовности жителей Москвы и других городов участвовать в финансировании городских зеленых проектов. По результатам исследования разработаны рекомендации с целью масштабирования использования инструмента зеленых облигаций и повышения готовности жителей участвовать в инвестировании в зеленые проекты города.

The state plays a central role in attaining ecological goals of sustainable development of Russia's economy in both institutional efforts of creating the legal foundations for the development of new financial instruments, and in direct involvement as issuer of subfederal green bonds. The City of Moscow is so far the only Russia's issuer of such bonds. Attractiveness of personal participation in ecological projects for the people could be an important factor in the growth of the green bonds market. The article features results of the authors' sociological study of Moscow's and other cities' inhabitants' readiness to take part in financing green projects. Recommendations have been developed as a result of that study to scale up the use of green bonds as instrument and raise citizens' readiness to invest in the city's green projects.

Согласно определению доклада ООН «Наше общее будущее» (1987) устойчивое развитие – развитие, которое отвечает потребностям нынешнего поколения, не лишая будущие поколения возможности удовлетворять свои потребности [5]. Парадигма устойчивого развития территорий предполагает сопоставленность процессов социального характера, в частности, сокращение неравенства экономического, включающего обеспечение достойного потребления, и экологического, определяющего трансформацию технологий и институтов, отрицательно влияющих на продуктивность экосистем.

На государственном уровне достижение целей, указанных в декларации «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года», принятой резолюцией Генеральной Ассамблеи ООН 25 сентября 2015 г., а также целей Парижского соглашения, принятого 12 декабря 2015 г. 21-й сессией Конференции Сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата, предусмотрено в Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 г. и национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г. [1].

Правовую основу реализации городских проектов устойчивого развития составляют Распоряжение Правительства Российской Федерации от 14.07.2021 № 1912-р

«Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации» [3] и Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации» [2]. В Распоряжении Правительства Российской Федерации от 14.07.2021 № 1912-р указаны критерии зеленых, адаптационных и социальных проектов в Российской Федерации. Так, реализация зеленых проектов должна приводить к благоприятному воздействию на окружающую среду, что включает:

- «сохранение, охрану или улучшение состояния окружающей среды; снижение выбросов и сбросов загрязняющих веществ и (или) предотвращение их влияния на окружающую среду;
- сокращение выбросов парниковых газов;
- энергосбережение и повышение эффективности использования ресурсов;
- внедрение наилучших доступных технологий» [3].

Зеленые проекты, согласно Таксономии зеленых проектов, утвержденной Постановлением Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587, могут быть реализованы в таких сферах, как «обращение с отходами,

энергетика, строительство, промышленность, транспорт и промышленная техника, водоснабжение и водоотведение, природные ландшафты, реки, водоемы и биоразнообразие, сельское хозяйство и устойчивая инфраструктура» [2].

В соответствии с Принципами зеленых облигаций Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) «зеленые облигации представляют собой... долговые инструменты, поступления от размещения которых или эквивалентная им сумма направляются исключительно на финансирование или рефинансирование (полное или частичное) новых и (или) существующих зеленых проектов» [10] и в отношении которых применяются требования к использованию средств, оценке и отбору проектов, управлению средствами и отчетности [10].

На рынке устойчивого финансирования в России представлены такие виды облигаций в формате устойчивого развития, как зеленые облигации (для зеленых проектов), облигации устойчивого развития (для проектов устойчивого развития), переходные облигации (для экологических проектов в углеродоемких отраслях) и социальные облигации (для социальных проектов). За период 2018–2023 гг. российскими эмитентами были выпущены 49 выпусков облигаций в формате устойчивого развития. Суммарный объем

облигаций составил 667,42 млрд рублей; из них: 31 выпуск зеленых облигаций на сумму 459,99 млрд рублей, 15 выпусков социальных облигаций на сумму 169,58 млрд рублей, 2 выпуска облигаций устойчивого развития на сумму 32,84 млрд рублей и 1 выпуск адаптационных (переходных) облигаций на сумму 5,00 млрд рублей [8].

Первым выпуском облигаций в формате устойчивого развития на российском рынке стал выпуск зеленых облигаций: в 2018 г. региональным эмитентом из ХМАО-Югры на сумму 1,1 млрд рублей [6]. Дальнейшее развитие рынка показало уверенный рост выпусков зеленых облигаций как по количеству, так и по объему. Развитие рынка зеленых облигаций происходит во многом благодаря государственным компаниям и институтам развития [4].

Город Москва стал первым и пока единственным в России эмитентом субфедеральных зеленых облигаций и единственным городом в стране, который использовал данный финансовый инструмент для решения задач экологического характера. Доля субфедеральных зеленых облигаций Москвы составляет 15,65% общего объема всех выпусков зеленых облигаций в Российской Федерации [8]. Первый выпуск зеленых облигаций Москвы для населения на 2 млрд рублей был раскуплен менее чем за 1,5 месяца вместо планового размещения в 6 месяцев [9], что свидетельствует об успешности применения данного инструмента.

Перспективы использования инструмента зеленых облигаций во многом обусловлены осознанием важности и готовностью общества участвовать в реализации городских проектов, способствующих снижению негативного воздействия на природные экосистемы. В этой связи исследовательской группой проведен опрос среди жителей российских городов в возрасте 18–80 лет для выявления уровня знаний о зеленых облигациях и их возможностях.

Настоящий опрос носит поисковый характер и может стать основой для дальнейших более глубоких исследований отношения жителей российских городов к инструменту зеленых облигаций и в целом заинтересованности



Зеленые проекты соответствуют одному или нескольким основным направлениям устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации (обращение с отходами, энергетика, строительство, промышленность, транспорт и промышленная техника, водоснабжение и водоотведение, природные ландшафты, реки, водоемы и биоразнообразие, сельское хозяйство) и отвечают набору критериев, установленных российским законодательством. Реализация таких проектов способствует достижению целей, связанных с положительным воздействием на окружающую среду.

Проекты устойчивого развития направлены одновременно на достижение как экологических, так и социальных целей.

в зеленом финансировании городских проектов. Число респондентов, принявших участие в опросе, составило 156 человек, что обеспечивает необходимый объем выборки при доверительной вероятности 95% и доверительном интервале 7%.

В опросе приняли участие 84 женщины (53,8%), 72 мужчины (46,2%). Возрастная структура представлена группами от 18 до 29 лет – 16,5%, от 30 до 39 лет – 23,7%, от 40 до 49 лет – 19,3%, от 50 до 59 лет – 16,0% и старше 60 лет – 24,5%. В целом половозрастная структура выборки репрезентативна половозрастной структуре городского населения в Российской Федерации по данным переписи населения 2020 г. География опроса охватывала Московскую агломерацию, а также другие города в 15 субъектах Российской Федерации.

Опрос проводился в период с 20 января по 20 февраля 2024 г.

При анализе ответов респондентов были выявлены значимые различия между группами респондентов – жителей Москвы и других регионов Российской Федерации. В частности, несмотря на относительно невысокий уровень знания о зеленых облигациях в российском обществе (17,3%), среди москвичей доля осведомленных вдвое выше, чем среди жителей других субъектов Российской Федерации: 22,4% по сравнению с 11,2%.

При этом доля тех, кто ничего не знает и не слышал о понятии «зеленые облигации», в Москве ниже, чем в группе жителей других территорий: 45,8% по сравнению с 56,4%.

Таким образом, уровень знаний о зеленых облигациях среди москвичей может быть обусловлен тем, что Москва на данный момент, являясь единственным в стране субфедеральным эмитентом таких ценных бумаг, более активно информировала горожан о новом инструменте. С другой стороны, также можно предположить, что более высокая информированность горожан определила успешность размещения первого выпуска зеленых облигаций.

Одним из важнейших факторов успешности размещения ценных бумаг является доверие к выпускающей их организации. Для того чтобы субфедеральные зеленые облигации служили именно инструментом

государственного стимулирования реализации зеленых проектов, при размещении выпусков таких облигаций очень важно повышать уровень доверия к эмитенту. На наш взгляд, повышение уровня доверия к субфедеральным зеленым облигациям повысит уровень доверия к другим эмитентам зеленых облигаций. Это обусловлено особой ролью государства в формировании открытого социального капитала: отношение к институтам государственной власти влияет на общее доверие и, в частности, на отношение к остальным участникам рынка. Выявленный по результатам опроса невысокий уровень доверия к городу как эмитенту является сдерживающим фактором для привлечения финансирования в городские проекты устойчивого развития. Большинство респондентов (около 60%) в моделируемой ситуации приобретения облигаций отдали предпочтение тем ценным бумагам, которые будут выпущены крупными финансовыми или производственными корпорациями, и только небольшое число респондентов (18,0%) проявили интерес к городу. Однако выявлен существенно более высокий уровень доверия Москве как эмитенту ценных бумаг среди жителей столицы по сравнению с жителями в других регионах: 22,4% по сравнению с 12,7%.

Город Москва стал первым и пока единственным в России эмитентом субфедеральных зеленых облигаций

Поскольку подобные проекты зачастую носят некоммерческий характер, уровень доходности таких ценных бумаг оказывается ниже среднерыночного. В этой связи важным фактором для успешного размещения зеленых облигаций городами является заинтересованность горожан в реализации зеленых проектов, в том числе их готовность пожертвовать доходом для решения экологических проблем.

Опрос продемонстрировал относительно низкий уровень готовности респондентов инвестировать в зеленые проекты – менее трети респондентов готовы вкладывать средства в подобные мероприятия. Обязательно

РИС. 1

Распределение приоритетов между различными зелеными инициативами у жителей Москвы и других регионов (ответы с множественным выбором) [8]



инвестировали бы в такие проекты, даже пожертвовав доходом, только 14% россиян. В данном вопросе также наблюдаются существенные различия между москвичами и жителями других регионов. Доля жителей столицы, для которых ценность реализации зеленых проектов превышает значимость доходности, оказалась втрое ниже, чем в других субъектах Российской Федерации: 7,1% по сравнению с 22,5%.

Наибольшая доля тех, кто готов инвестировать в зеленые городские проекты даже при относительно низкой доходности, наблюдается в возрастной группе 40–50 лет (21,4%) среди людей с высшим образованием (8,6% от общего числа респондентов данной возрастной группы).

На наш взгляд, зеленые облигации являются инновационным способом привлечения капитала, при котором выигрыш получают все стороны: эмитенты, горожане – потребители результатов городских зеленых проектов и инвесторы. Кроме того, у всех участвующих в подобных проектах возникает

эмоциональное удовлетворение от осознания непосредственной причастности к хорошему, доброму делу – созданию экологически устойчивого будущего. Выявленную по результатам опроса заинтересованность части респондентов в зеленых инвестициях даже с относительно невысоким доходом можно объяснить влиянием эмоциональной составляющей. Следует отметить, что Правительство Москвы использовало важный аспект эмоционального удовлетворения при размещении зеленых облигаций для населения. В информации при размещении выпуска зеленых облигаций для населения подчеркивается, что «основной причиной выпуска зеленых облигаций для населения является именно желание дать возможность гражданам принять личное участие в реализации этого важного проекта городского развития» [7]. При этом только 26% москвичей по сравнению с 65% жителей других регионов не готовы инвестировать в связи с недостаточным уровнем доверия тому, что их вложения будут направлены на реализацию проектов, целью которых является улучшение экологической ситуации города. С одной стороны, это свидетельствует о том, что жители столицы доверяют Правительству Москвы и видят соответствие между планируемыми и итоговыми результатами проводимой в городе политики, с другой – очевидно, что немалое значение для москвичей имеет финансовый интерес при реализации городских проектов устойчивого развития.

При выборе опрошенными направлений инвестирования в зеленые инициативы в целом наблюдается высокая схожесть приоритетов во всех регионах. Участникам был предложен вопрос: «Если бы вы решили вложить свои свободные средства в экологические инициативы города, какое направление вы бы выбрали с большей вероятностью?» С незначительным опережением по среднему значению жители Москвы и других субъектов Российской Федерации в качестве приоритетного направления определили озеленение города (рис. 1). На втором месте – проекты по снижению загрязнения атмосферного воздуха. Третье место отдано сокращению загрязнений водоемов и подземных вод.

Значимые различия между жителями Москвы и регионов в оценке приоритетности зеленых инициатив наблюдаются в следующих направлениях: снижение потерь и аварийности в системах энерго-, водо-, тепло-снабжения; озеленение крыш и общественных зданий; создание зон отдыха у воды, обеспечение питьевой водой в общественных местах в период аномальной жары; орошение воздуха; работа «павильонов прохлады». Доля москвичей, считающих эти направления важными сферами реализации городских проектов, в среднем в 1,5 раза выше, чем среди жителей других субъектов Российской Федерации.

Результаты исследования отношения горожан к зеленым облигациям говорят о целесообразности обращения к теории подталкивания – управленческому подходу, разработанному в рамках поведенческой экономики. Специфика подталкивания заключается в использовании положений поведенческой экономики, психологии и других наук, исследующих механизмы принятия решения отдельным индивидом или группой людей. Так, мероприятия по повышению экологической осведомленности будут являться примером такого подталкивания. Степень осведомленности о зеленых облигациях среди жителей российских городов, выявленная в рамках проведенного социологического исследования, позволяет сделать вывод о необходимости информационно-просветительских мероприятий для повышения общего уровня знания о возможностях финансового участия горожан в зеленых проектах. Выявленная по результатам опроса взаимосвязь между готовностью к зеленым инвестициям, возрастом респондентов

и уровнем образования подчеркивает важность разработки сегментированных образовательных и информационных кампаний.

В рамках подталкивания важным инструментом государственного стимулирования является также обеспечение прозрачности хода реализации городских зеленых проектов, профинансированных за счет зеленых облигаций. Прозрачность важна как с позиции эффективности целевого использования средств для инвесторов, так и с точки зрения активизации информационной повестки устойчивого развития в рамках ежегодных отчетов об использовании средств от размещения городских зеленых облигаций.

Зеленые облигации являются инновационным способом привлечения капитала, при котором выигрыш получают все стороны

Для целей успешного масштабирования использования инструмента зеленых облигаций при реализации городских проектов устойчивого развития и повышения готовности жителей участвовать в инвестировании в зеленые проекты города предлагается проводить целевую работу с приоритетными аудиториями с высоким уровнем готовности инвестировать в проекты экологической направленности (люди с высшим образованием от 30 до 50 лет), а также разрабатывать и позиционировать проекты на условиях привлечения зеленого финансирования по выявленным приоритетным для горожан направлениям (повышение качества атмосферного воздуха, качества воды в водоемах и озеленение территорий).



ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Указ Президента РФ от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года». Режим доступа: СПС «КонсультантПлюс».
2. Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 (ред. от 30.12.2023) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации». Режим доступа: СПС «КонсультантПлюс».
3. Распоряжение Правительства РФ от 14.07.2021 № 1912-р (ред. от 30.12.2023) «Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации». Режим доступа: СПС «КонсультантПлюс».
4. Будущее рынка устойчивого финансирования: шок прошел – вернулись к росту / АО «Эксперт РА». М., 2023. 24 с.
5. Доклад Всемирной комиссии по вопросам окружающей среды и развития «Наше общее будущее» // Развитие

- и международное экономическое сотрудничество: проблемы окружающей среды: записка Генерального секретаря от 04.08.1987 / Генеральная Ассамблея ООН. URL: <https://www.un.org/ru/ga/pdf/brundtland.pdf> (дата обращения: 10.06.2024).
6. Заем денежных средств на реализацию крупного инфраструктурного проекта в ХМАО-Югре включен в реестр зеленых облигаций // Ресурсосбережение ХМАО: [сайт]. 18.03.2019. URL: <http://rsb-hmao.ru/novosti-i-dostizheniya/zaem-denezhnykh-sredstv-na-realizatsiyu-kрупnogo-infrastrukturnogo-proekta-v-khmao-yugre-vklyuchen-v-reestr-zelenykh-obligatsij> (дата обращения: 10.06.2024).
7. Зеленые облигации для населения // Открытый бюджет города Москвы: [сайт]. URL: <https://budget.mos.ru/budget/debt/govbonds/population> (дата обращения: 10.06.2024).
8. Онуфриева А. С., Плотникова Г. А., Горанова О. А. Субфедеральные зеленые облигации в государственном стимулировании финансирования устойчивого развития: институциональный аспект // Экономика устойчивого развития. 2024. № 1 (57). С. 101–106.
9. Первый выпуск зеленых облигаций Москвы для населения распродан на Финуслугах // Финуслуги: [сайт]. 10.07.2023. URL: https://finuslugi.ru/navigator/news/novosti_finuslug/pervyj_vypusk_zelenykh_obligacij_moskvy_dlya_naseleniya_rasprodan_na_finuslugah (дата обращения: 10.06.2024).
10. Принципы зеленых облигаций / ICMA. 2021. URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Russian-GBP_2021-06v2-100222.pdf (дата обращения: 10.06.2024).

REFERENCES

1. *President's Decree of 07.05.2024 No. 309 "On National Goals in Development of the Russian Federation for the Period Until 2030 and for the Perspective Until 2036"*. Available at: "ConsultantPlus". (In Russ.).
2. *Decree of the Government of the Russian Federation of 21.09.2021 No. 1587 (as amended on 30.12.2023) "On Approval of Criteria for Sustainable Development Projects (Including Green Ones) and on Development of Requirements to the System of Verification Instruments of Financing Sustainable Development in the Russian Federation"*. Available at: "ConsultantPlus". (In Russ.).
3. *Directive of the Government of the Russian Federation of 14.07.2021 No. 1912-d (as amended on 30.12.2023) "On Approval of the Goals and Major Trends of Sustainable (Including Green) Development of the Russian Federation"*. Available at: "ConsultantPlus". (In Russ.).
4. Expert RA. *Budushchee Rynka Ustoichivogo Finansirovaniya: Shok Proshel – Vernulis' k Rostu* [The Future of Sustainable Development Market: the Shock is Over – Now Back to Growth]. Moscow, 2023. 24 p. (In Russ.).
5. *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. UN, 1987. Available at: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf> (accessed: 10.06.2024).
6. The Loan for Realization of a Major Infrastructure Project in Hanty-Mansy-Yugra Has Been Included in the Register of Green Bonds. *RSB KHMAO*: [website], 18.03.2019. Available at: <http://rsb-hmao.ru/novosti-i-dostizheniya/zaem-denezhnykh-sredstv-na-realizatsiyu-kрупnogo-infrastrukturnogo-proekta-v-khmao-yugre-vklyuchen-v-reestr-zelenykh-obligatsij> (accessed: 10.06.2024). (In Russ.).
7. Green Bonds for the People. *Moscow City Open Budget*: [website]. Available at: <https://budget.mos.ru/budget/debt/govbonds/population> (accessed: 10.06.2024).
8. Onufrieva A. S., Plotnikova G. A., Goranova O. A. Sub-sovereign Green Bonds in Government Promotion of the Financing for Sustainable Development: an Institutional Aspect. *Economics of Sustainable Development*, 2024, no. 1 (57), pp. 101–106. (In Russ.).
9. The first issue of Moscow's green bonds for the people has been sold out at Finuslughi. *Finuslughi*: [website]. 10.07.2023. Available at: https://finuslugi.ru/navigator/news/novosti_finuslug/pervyj_vypusk_zelenykh_obligacij_moskvy_dlya_naseleniya_rasprodan_na_finuslugah (accessed: 10.06.2024). (In Russ.).
10. ICMA. *Green Bond Principles*. Paris, 2021. Available at: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (accessed: 10.06.2024).