

О влиянии санкционных ограничений на финансирование проектов в Российской Федерации

On the Impact of Sanctions Restrictions on Project Financing in the Russian Federation

DOI: 10.12737/2306-627X-2025-14-2-12-23

Получено: 21 января 2025 г. / Одобрено: 28 января 2025 г. / Опубликовано: 30 июня 2025 г.

Котов К.В.

Аспирант кафедры мировых финансовых рынков и финтеха,
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,
г. Москва

Kotov K.V.

Postgraduate Student, Department of Global Financial Markets and FinTech,
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

Аннотация

Статья посвящена анализу влияния санкционных ограничений на проектное финансирование в Российской Федерации. Рассматриваются изменения в доступности финансовых ресурсов, роль государственных институтов в финансировании проектов, а также риски, возникающие в условиях санкционного давления. Анализируются адаптационные стратегии участников рынка, включая использование государственных программ поддержки, альтернативных механизмов привлечения капитала и развитие новых инструментов финансирования. Особое внимание удалено перспективам привлечения инвестиций в условиях санкционного режима, в том числе возможностям использования исламских финансовых инструментов и цифровых финансовых активов в проектном финансировании.

Ключевые слова: проектное финансирование, санкции, государственная поддержка, источники финансирования, инвестиционные риски, финансовые инструменты, адаптация к санкционным ограничениям, исламские финансы, цифровые финансовые активы.

ВВЕДЕНИЕ

Проектное финансирование представляет собой важный инструмент для реализации крупных инвестиционных проектов, обеспечивая доступ к долгосрочным финансовым ресурсам. Этот механизм широко используется в различных отраслях экономики, включая инфраструктурное строительство, энергетику, транспорт и промышленное производство. Введение санкционных ограничений оказывает значительное влияние на процесс проектного финансирования, создавая новые вызовы и препятствия для его участников. В условиях санкционного давления изменяются условия привлечения капитала, ограничивается доступ к международным финансовым рынкам, что вынуждает компании искать альтернативные источники финансирования.

Ограничения, связанные с санкциями в отношении Российской Федерации, привели к изменению роли национальных финансовых институтов. Государственные банки и фонды развития становятся ключевыми источниками финансирования проектов, отдельно развиваются механизмы привлечения средств через внутренний рынок капитала. Компании вынуждены адаптировать свои стратегии структурирования сделок, учитывая повышенные требования к прозрачности и соблюдению регуляторных норм. При этом важно учитывать, что санкционные ограничения не только создают риски для традиционных инструментов проектного финансирования, но и стимулируют

Abstract

The article analyzes the impact of sanctions on project financing in the Russian Federation. It examines changes in the availability of financial resources, the role of state institutions in project financing, and the risks arising under sanction pressure. The study explores adaptation strategies employed by market participants, including the use of government support programs, alternative capital attraction mechanisms, and the development of new financial instruments. Special attention is given to investment prospects under the sanctions regime, including the potential use of Islamic financial instruments and digital financial assets in project financing.

Keywords: project financing, sanctions, government support, funding sources, investment risks, financial instruments, adaptation to sanctions, Islamic finance, digital financial assets.

развитие новых финансовых инструментов и механизмов привлечения капитала.

Санкции также создают серьезные проблемы для коммерческих банков. Введение ограничений на операции с иностранной валютой, снижение объемов межбанковского кредитования и блокировка международных расчетов усложняют выдачу долгосрочных кредитов для финансирования инвестиционных проектов. Коммерческие банки вынуждены пересматривать свои кредитные стратегии, ужесточая требования к заемщикам и увеличивая процентные ставки, что делает проектное финансирование менее доступным. Дополнительно, риски вторичных санкций ограничивают возможности привлечения иностранных партнеров и инвесторов, что приводит к сокращению потенциальных источников финансирования.

В данной статье анализируются изменения в доступности финансовых ресурсов, структурные преобразования в механизмах финансирования, а также основные риски, возникающие в условиях санкционного давления. Особое внимание уделяется поиску возможных стратегий минимизации этих рисков и адаптации финансовых моделей к изменившимся условиям. Изучены теоретические основы проектного финансирования и его современных инструментов на основании работ *Stefano Gatti* и *E.R. Yescombe*, что позволяет учитывать международный опыт и адаптировать его к текущим экономическим условиям. В рамках исследования рассматриваются

различные направления развития инструментов проектного финансирования, включая использование государственных программ поддержки, участие институциональных инвесторов, развитие облигационных механизмов, альтернативных источников капитала, а также специальных финансовых организаций. Кроме того, рассматривается потенциал исламского банковского финансирования как альтернативного механизма финансирования, способного обеспечить доступ к инвестиционным ресурсам в условиях ограниченного международного кредитования.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Эмпирическую базу исследования составляют данные Росстата, Центрального банка РФ, сведения Министерства экономического развития РФ, информация аналитического портала *CBONDS*, а также данные годовых отчетов Группы ВЭБ.РФ. Работа проведена на основании сбора и обобщения данных (метод синтеза), их систематизации (системный метод) и сравнительного анализа (комплексный и сравнительно-аналитический методы). Применен эмпирический анализ последствий санкционных ограничений для широкого круга участников процесса реализации сделок проектного финансирования.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Проектное финансирование — это широкое понятие, которое описывает процесс привлечения инициатором инвестиционного проекта заемных средств с целью инвестирования в создание нового самостоятельного предприятия с целью получения прибыли. Инициаторами создания проектов являются как частные лица, так и государственные структуры. Коммерческие банки, инвестиционные фонды и государственные институты развития, являются активными профессиональными участниками, предоставляющими инструменты финансирования для реализации проектов.

Под инвестиционным проектом принято понимать инвестиции, направленные на создание новых крупных объектов промышленности или инфраструктуры, либо их реконструкцию или модернизацию. Рассмотрев определения понятия проектное финансирования, которые дают рейтинговое агентство АКРА [11], Базельский комитет по банковскому надзору [8] и программа «Фабрика проектного финансирования ВЭБ» РФ [16]. Иностранные исследователи проектного финансирования выделяют следующие специфические особенности данного типа финансовых инструментов [18; 19]:

- 1) длительные сроки реализации проекта и погашения обязательств перед кредиторами (зачастую более 10 лет);
- 2) заемщиком выступает созданная специально для реализации проекта компания (компания специального назначения, или КСН), не ведущая отличной от проекта деятельности;
- 3) проектная компания финансово и юридически независима от основного бизнеса спонсора проекта — лица, осуществляющего финансовую, управленческую и ресурсную поддержку проекта в ходе его реализации;
- 4) кредиторы, финансирующие проект, имеют ограниченные требования к бизнесу спонсора, или не имеют их совсем;
- 5) планируемых денежных потоков проекта должно быть достаточно для обслуживания и полного погашения обязательств перед кредиторами проекта;
- 6) имущество проекта передается в обеспечение обязательств перед кредиторами проекта.

В условиях, когда риски инвесторов высоки, инструменты проектного финансирования особенно актуальны. Проектное финансирование позволяет изолировать риски проекта от основного бизнеса спонсора и сконцентрироваться на управлении рисками проекта.

Важно определить, кто является основными участниками проектного финансирования и их интересы. Финансирование проекта с использованием инструментов проектного финансирования вовлекает широкий спектр различных участников в процесс подготовки сделки, процесс финансирования затрат и мониторинг хода реализации проекта. Участие того или иного контрагента зависит от потребностей сторон, сложности проекта и текущего статуса его реализации, в том числе:

- участия государства и государственных институтов развития (ВЭБ.РФ, Фонд развития промышленности и иные);
- законодательства, в котором заключается кредитная документация (право РФ или иностранные юрисдикции);
- апробированности и доступности технологий, используемых в проекте;
- сложности выбранных конструкторских и проектных решений;
- схемы взаимодействия с поставщиками технологий и оборудования;
- полноты разработки и статуса получения проектной и разрешительной документации.

Ключевыми участниками процесса финансирования, в общем случае являются спонсоры, кредиторы и консультанты [18].

Спонсор проекта — это сторона, оказывающая поддержку проекту в ходе его реализации и заинтересованная в получении выгоды от результатов реализации проекта. Для кредиторов спонсором всегда является сторона, которая гарантирует материальную поддержку проекту в ходе его реализации.

Кредиторами выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды и государственные институты развития (ВЭБ.РФ, Фонд развития промышленности и др.), предоставляющие целевое финансирование.

Консультанты в сделках проектного финансирования обычно нанимаются кредиторами и обеспечивают закрытие специфических рисков для участников проекта. В это широкое понятие входят юридические, налоговые, технические консультанты, и иные профильные организации, задачей которых в проекте является формирование компетентного мнения по тому или иному аспекту рисков проекта, либо подготовка документации.

Отдельно важно сделать акцент на том, что участниками проектного финансирования могут быть как частные, так и государственные спонсоры, что влияет на механизмы финансирования и погашения обязательств проекта. Можно говорить о существовании двух различных подходов.

Частный проект — создание частным лицом проектной компании и привлечение частных денежных средств, осуществляемое с целью создания объекта инвестиций. В этом случае финансирование проекта может реализовываться как форме двусторонних отношений между инициатором проекта и кредитором (кредитный договор), так и многосторонних отношений между инициатором, кредитором и инвесторами — синдицированный кредит, соглашение о долевом финансировании строительства объектов недвижимости и др.

Государственно-частное партнерство (ГЧП) — разновидность проектного финансирования с одновременным привлечением частных и государственных денежных средств, как правило, с целью строительства крупных объектов инфраструктуры или социальных объектов. ГЧП может реализовываться в форме концессионного соглашения (концессии), государственно-частного или муниципально-частного соглашения.

В настоящей работе сделана попытка провести обобщенный анализ как сегмента проектного финансирования как частных проектов, так и государственных.

Информация об объемах сделок проектного финансирования, заключаемых российскими коммерческими банками в формате двусторонних кредитов,

в которых сторонами являются банк и заемщик, фрагментарна и не публикуется в официальной статистике или обзорах аналитических агентств. В рамках настоящей работы проведен анализ публикуемой статистики по ряду индикаторов, результаты которого позволяют увидеть общие тренды инвестиционной активности последних лет, ее направления, а также структуру участников.

Общую характеристику динамики и темпов инвестиционной активности позволяет получить официальная статистика Росстата об инвестициях в основной капитал. В табл. 1 приведены агрегированные показатели и относительные параметры, рассчитанные на базе опубликованной статистики Росстата.

Таблица 1
Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования в фактически действовавших ценах [13]

Год	2019	2020	2021	2022	2023
Макроиндикаторы					
Средний курс доллара США, руб.	64,7	72,1	73,7	68,5	85,2
Объем инвестиций					
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	14 725	15 438	17 708	21 848	26 853
Динамика к предыдущему году, %	8,0%	4,8%	14,7%	23,4%	22,9%
Инвестиции в основной капитал, млрд долл. США	227	214	240	319	315
Динамика к предыдущему году, %	4,3%	-5,9%	12,4%	32,6%	-1,2%
CAGR, %	6%	5%	3%	8%	7%
Структура по источникам финансирования:	14 725	15 438	17 708	21 848	26 853
собственные средства	8099	8525	9912	11 604	14 421
доля, %	55%	55%	56%	53%	54%
Привлеченные средства	6626	6913	7797	10 244	12 432
доля, %	45%	45%	44%	47%	46%
Структура привлеченных средств	6626	6913	7797	10 244	12 432
Прирост, млрд руб.	215	286	884	2447	2188
Доля прироста, обеспеченная за счет бюджетных средств, %	139%	198%	32%	50%	38%
Бюджетные средства	2385	2951	3235	4466	5288
доля, %	36%	43%	41%	44%	43%
Кредиты банков	1436	1530	1953	2236	2657
доля, %	22%	22%	25%	22%	21%
Заемные средства других организаций	709	750	805	1296	2027
доля, %	22%	22%	25%	22%	21%
Прочие	2096	1682	1803	2245	2460
доля, %	32%	24%	23%	22%	20%

Приведенные данные не в полной мере отражают информацию об объемах сделок проектного финансирования, однако позволяют сделать вывод в целом о динамике инвестиций в основные фонды в Российской Федерации за исследуемый период и показывают структуру этих инвестиций, в том числе инвестиционные и проектные кредиты банков. Важно отметить, что в представленной статистике такие понятия как собственные средства и заемные средства других организаций не конкретизируются с точки зрения их происхождения. Нельзя исключать, что значительная часть собственных средств могла быть инвестирована компаниями с государственным участием, а заемные средства других организаций также могут иметь заемное происхождение (кредиты банков или бюджетные средства).

Согласно приведенным данным с 2022 г. наблюдается резкий рост объемов инвестиций в основные фонды (в рублях рост составил немногим менее 25% ежегодно), что связано в целом с активным началом импортозамещения в ряде отраслей и гос. поддержкой приоритетных отраслей на фоне санкционных ограничений.

Доля привлеченных средств в структуре инвестиций при этом в целом сохраняется на стабильном уровне — порядка 45%. Однако в структуре привлеченных средств банковские кредиты составляют только 20%, обеспечивая только 20% от ежегодного прироста.

Сохраняется преобладающая (более 40%) доля государственных средств в структуре источников финансирования. Можно говорить, что государство обеспечивало основной приток привлеченных средств — до 50% всего прироста (в среднем + 1 трлн руб. ежегодно). То есть государство являлось основным инвестором.

Вторым доступным и в то же время показательным источником информации об объемах финансирования проектов является статистика о сделках ГЧП, заключаемых в соответствии с Федеральным законом № 115 от 21.07.2005 «О концессионных соглашениях» и Федеральным законом № 224 от 13.07.2015 «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Практика реализации инвестиционных соглашений в рамках ГЧП, заключаемых в соответствии с указанными нормативными актами, подразумевает отсутствие финансовых вложений со стороны государства (предоставляются только имущество и права пользования инфраструктурой) и финансирование проекта за счет средств инвестора. При этом со сто-

роны государственных субъектов обеспечиваются инструменты минимизации рисков невозврата инвестиций инвестора, в том числе покрытие расходов на привлекаемое для реализации проекта заемное банковское финансирование. То есть проектное финансирование, где источником погашения проектного кредита является создание, либо реконструкция и эксплуатация объектов основных фондов в интересах государства.

В табл. 2 приведены агрегированные данные Министерства экономического развития РФ о статистике реализации указанных проектов.

Таблица 2

Ключевые показатели активности на рынке сделок государственно-частного партнерства за период 2019–2023 гг. в фактических ценах [10]

Год	2019	2020	2021	2022	2023	Всего
Средний курс руб. за доллар США	64,7	72,1	73,7	68,5	85,2	—
Общая стоимость вновь заключенных контрактов в рамках ГЧП, млрд руб., в том числе:	398	396	478	926	955	3153
Концессии в рамках 115 ФЗ	315	395	460	914	937	3021
ГЧП в рамках 224 ФЗ	83	1	18	12	17	132
Общая стоимость вновь заключенных контрактов в рамках ГЧП, млрд USD, в том числе:	6,15	5,49	6,49	13,5	11,2	36,69
Число заключенных контрактов, шт, в том числе:	367	308	372	473	326	1846
Концессии в рамках 115 ФЗ	347	306	364	464	316	1797
ГЧП в рамках 224 ФЗ	20	2	8	9	10	49
Размер среднего контракта, млрд руб.	1,1	1,3	1,3	2,0	2,9	1,7
Преобладающие отрасли, %						
Автодорожная инфраструктура	56%	60%	17%	19%	20%	28%
Коммунальная инфраструктура	28%	15%	43%	22%	24%	26%
Образование	2%	3%	17%	25%	31%	20%
Транспорт общего пользования	10%	0%	6%	19%	10%	11%
Спорт и туризм	1%	10%	2%	6%	4%	5%
Электроэнергетика, газо- и энергоснабжение	0%	3%	1%	1%	5%	2%
Культура и отдых	2%	0%	3%	1%	2%	2%

Рынок ГЧП с 2022 г. в фактических ценах продемонстрировал более чем двукратный рост заключаемых соглашений о начале новых проектов ГЧП. Рост в основном обусловлен более чем двукратным ростом средней стоимости контракта за период 2022–2023 гг. при росте ежегодного числа заключа-

емых сделок в среднем на 15% по сравнению с периодом 2019–2021 гг.

Преобладающим типом контрактов (более 95% от всех заключаемых контрактов ГЧП) является финансирование проектов в рамках концессионных соглашений в соответствии с Федеральным законом № 115 ФЗ. Основные отрасли, в которых осуществляются инвестиции в реализацию проектов, представлены строительством дорог и инфраструктуры, объектов коммунального хозяйства (тепло, вода, вывоз мусора и др.) и образования (строительство школ и спортивных центров).

На рынке ГЧП основным бенефициаром проектов является государство, что в целом позволяет сделать вывод о том, что темпы развития полностью зависят от инициативы государства и инструментов защиты инвестиций, обеспечиваемых государством.

Существенная положительная динамика рынка ГЧП в 2022–2023 гг. объясняется активной поддержкой государством инвестиций в инфраструктуру за счет внебюджетных источников, в том числе с целью стимулирования промышленных производителей и импортозамещения, а также ростом интереса бизнеса к стабильным долгосрочным проектам (дороги, коммунальная инфраструктура) с отработанными юридическими механизмами реализации в условиях высокой экономической неопределенности.

Важно уделить отдельное внимание рынку синдикированного кредитования. Синдикированный кредит — крупная ссуда, которая выдается компании, как правило, для финансирования масштабного проекта пулом банков, образующих синдикат.

После 2022 г. российский рынок синдикированного кредитования столкнулся с существенными изменениями, вызванными уходом иностранных банков и введением санкций. До 2022 г. значительная часть синдикированных кредитов предоставлялась крупными иностранными финансовыми институтами, особенно для экспортно-ориентированных отраслей, таких как нефтегазовая и металлургическая.

По данным портала РБК, в 2022 г. объем выданных синдикированных кредитов резко сократился до \$2,3 млрд по сравнению с \$39,2 млрд в 2021 г. [5].

По данным информационно-аналитического портала CBONDS, объемы сделок синдикированного кредитования проектов (публично раскрытие) претерпели значительное падение, и только в 2024 г. этот рынок начал восстанавливаться, было заключено семь сделок синдикированного кредитования. Причем в 2024 г. более 90% объема рынка синдикированных кредитов сформировала сделка по финансированию проекта высокоскоростной магистралью

Москва — Санкт-Петербург. В табл. 3 представлена информация о статистике сделок синдикированного кредитования в период 2022–2024 гг., по данным портала CBONDS [3].

Таблица 3
Заключенные сделки синдикированного кредитования

Год	2022	2023	2024
Число подписанных сделок, шт.	1	0	7
из них сделки компаний с гос. участием	0	0	3
Объем сделок, млрд руб.	176	—	1957
сделки без гос. участия.	176	—	169
сделки компаний с гос. участием	—	—	1870
в том числе проект ВСМ Москва — Санкт-Петербург	—	—	1 788
Средний срок, лет	5		10+
Валюта сделок	Руб., евро		руб.
Отрасли экономики	Цветная металлургия		Транспорт, энергетика, логистика

Основными участниками российского рынка синдикированного кредитования проектов в текущих условиях остаются крупные государственные и частные банки, такие как ВЭБ.РФ, Сбербанк и ВТБ. Значимый вклад, обеспечивающий поддержку активности на рынке синдикированного кредитования проектов, вносят программы государственной корпорации ВЭБ.РФ, в частности, программа «Фабрика проектного финансирования» [9]. Так, из восьми указанных в табл. 3 сделок шесть реализовано с участием ВЭБ.РФ.

В рамках «Фабрики проектного финансирования» реализуются проекты стоимостью от 3 млрд руб. в приоритетных отраслях экономики России на основании договоров синдикированного кредита совместно с коммерческими банками сроком до 20 лет. По состоянию на 01.01.2024 в рамках «Фабрики проектного финансирования» реализовывались 27 проектов совокупной стоимостью около 2 трлн руб.

Согласно годовому отчету Группы ВЭБ.РФ [9] общий объем поддержки со стороны Группы ВЭБ.РФ различных типов проектов (кредиты на финансирование проектов в промышленности, проекты ДОМ.РФ в жилищном строительстве, программы финансирования проектов развития городов, коммерческие гарантии ВЭБ.РФ и др.) на конец 2023 г. составил 6 трлн руб. при общем бюджете проектов в размере 17,3 трлн руб.

Для дальнейшего развития этого сегмента необходимы дополнительные меры, направленные на

снижение рисков концентрации и привлечение более широкого круга финансовых институтов.

Несмотря на то что рынок банковского проектного финансирования в России является наиболее закрытым с точки зрения доступности публичной статистики, можно в целом говорить о том, что проектное финансирование в РФ было и остается востребованным, особенно в условиях ухода иностранных инвесторов и активно действующей политики импортозамещения.

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ САНКЦИЙ НА ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Экономические санкции, введенные недружественными странами в отношении Российской Федерации после 2022 г., оказали значительное влияние на реализацию промышленных проектов, как ранее заключенных, так и новых. Основные вызовы затронули доступ к финансированию, логистические цепочки и привлечение иностранных технологий. Санкционные ограничения затронули как уже финансируемые проекты, находящиеся на стадии строительства, так и проекты, финансирование которых находится в стадии структурирования.

Сделаем акцент на следующих значимых факто-рах влияния санкционных ограничений для финансируемых проектов.

Разрыв поставок оборудования и технологий. Многие проекты, ориентированные на высокотехнологичное производство, зависели от западных компонентов и технологий. Санкционные ограничения привели к необходимости поиска альтернативных поставщиков из дружественных стран и перепроектирования, что увеличило затраты и сроки реализации проектов. В качестве примера таких ситуаций можно привести проект Амурского газохимического комбината в г. Свободный Амурской области, реализуемый Группой компаний «Сибур» [2], проект по производству минеральных удобрений «Еврохим СевероЗапад-2» Группы компаний «Еврохим» [17] или проект по производству сжиженного газа «Арктик СПГ 2» компании «Новатэк» [1].

Рост себестоимости строительства и модернизации. Нарушение логистических цепочек и удорожание импортных комплектующих привели к увеличению бюджетов строительства объектов финансирования.

Изменение структуры капитала и финансирования. Компании, ранее рассчитывавшие на иностранные инвестиции, вынуждены были переориентироваться на внутренние, порой более дорогие, источники финансирования.

Усложнение логистических цепочек и транзакций для обеспечения расчетов. Санкции в отношении рос-

сийской портовой логистики привели к ограничению предложения и удорожанию страхования перевозок. Проекты вынуждены прибегать к помощи посредников и удлинять логистические цепочки. Аналогичные проблемы мы видим в проведении расчетов из-за санкций в отношении российских банков.

Сокращение возможных рынков сбыта. Экспортно-ориентированные проекты вынуждены искать новые рынки сбыта, либо предоставлять существенные скидки на свою продукцию для выполнения плановых показателей.

Риск потери международных партнеров. Многие зарубежные компании свернули деятельность в России, что привело к пересмотру контрактов и необходимости поиска новых контрагентов.

Как следствие произошло удорожание стоимости и удлинение сроков ввода в эксплуатацию реализуемых проектов, снижается экономическая отдача для инвесторов. Часть проектов по-прежнему находятся в неопределенности относительно сроков завершения работ и ввода в эксплуатацию.

Указанное негативное воздействие во многом относится и к новым проектам, реализация которых находится только на стадии структурирования и согласования участниками (инвесторы, кредиторы, поставщики и подрядчики).

Дополнительно необходимо отметить ограничение инструментов доступа к капиталу, в частности, запрет доступа на международные биржи. Экономические санкции существенно ограничили возможности акционерного финансирования (размещения акций). С 28 февраля 2022 г. Нью-Йоркская фондовая биржа и американская биржа Nasdaq приостановили торги российскими ценными бумагами. С 3 марта 2022 г. торги российскими депозитарными расписками на неопределенный срок приостановила и Лондонская биржа. Существенно было ограничено привлечение заемного финансирования за счет выпуска облигаций в евробондах из-за введенных санкций в отношении крупнейших российских нефтегазовых компаний, а также санкций в отношении Национального расчетного депозитария, через который осуществлялись выплаты российским инвесторам. В итоге возможности привлечения иностранного финансирования за счет выпуска еврооблигаций на внешнем рынке практически отсутствуют.

Указанные факторы негативно влияют на параметры экономической эффективности проектов, усложняют выработку оптимальных механизмов реализации проекта и формирования целевой структуры капитала проекта и как следствие на готовность инвесторов принять решение о вложении средств. По-

этому инструменты государственной поддержки проектов и механизмов проектного финансирования играет критически важную роль в периоды высокой неопределенности.

Отдельно необходимо изучить влияние санкционных ограничений на возможности российских коммерческих банков по предоставлению продуктов для проектного финансирования.

Наиболее сильный удар по проектному финансированию инвестиционных проектов нанесли санкционные ограничения США в отношении российского банковского сектора. В американский SDN-лист были включено большинство системообразующих российских коммерческих банков [4].

Российские банки после 2022 г. практически не имеют возможности привлекать ликвидность на внешних рынках. Ограниченностю только российскими источниками ликвидности не позволяет сдерживать рост стоимости заемных средств.

Невозможность коммерческих банков обеспечить предложение приемлемых для реализации проектного финансирования процентных ставок из-за роста ключевой ставки Банка России как ответ на влияние проинфляционных факторов на российскую экономику из-за высокой неопределенности (в том числе из-за последствий санкционных ограничений). С учетом ограниченности программ гос. поддержки лишь крупнейшие проекты могут рассчитывать на кредиты с субсидируемой процентной ставкой.

Для проектов, имеющих экспортную ориентацию, проектов с участием в капитале иностранных партнеров либо предусматривающих закупки иностранного оборудования или компонентов прямое участие санкционных банков-кредиторов ставит под угрозу перспективы реализации проекта из-за рисков попадания проекта под вторичные санкции либо отказ партнеров от сотрудничества.

Данное обстоятельство не только лишает российские банки зарубежного заёмного финансирования, но и грозит попаданием самих проектов, а также их кредиторов и акционеров под вторичные санкции.

Санкционные банки-кредиторы не могут обеспечить потребности проекта в проведении расчетов по импортным контрактам в валютах стран, наложивших санкционные ограничения в отношении банка, либо испытывают существенные трудности в проведении платежей.

Банки-кредиторы в целом замедляют темпы финансирования проектов из-за возникающих сложностей с оценкой потенциальных рисков дефолта проектов, сокращением возможностей обеспечения

проектов спонсорами проектов за счет собственных средств холдингов, выступающих спонсорами проектов.

Несмотря на обозначенные негативные факторы влияния санкционных ограничений на потенциал финансирования и реализации проектов в РФ, структурные изменения в экономике, уход иностранных поставщиков и активная поддержка импортозамещения со стороны государства создают новые привлекательные возможности для инвесторов. Реализация этих возможностей требует адаптации существующих инструментов проектного финансирования и создания новых, адаптированных инструментов, учитывающих существующий мировой опыт стран, испытывающих санкционные ограничения, инструментов проектного финансирования неклассического западного типа (например, исламский бэнкинг) и др.

НАПРАВЛЕНИЯ АДАПТАЦИИ К САНКЦИОННЫМ ОГРАНИЧЕНИЯМ

Целью настоящей работы является не только попытка дать оценку текущей ситуации на рынке проектного финансирования Российской Федерации в условиях современных реалий и существующих экономических ограничений, но и обозначить потенциальные направления работы по созданию принципиально новых либо адаптации ранее невостребованных рынком финансовых инструментов, использование которых позволило бы упростить задачи по формированию целевого капитала для проектов, снизить стоимость заимствования и расширить потенциальный круг заинтересованных инвесторов и кредиторов.

На основании приведенного выше анализа влияния санкционных ограничений на реализацию сделок проектного финансирования в России можно свести к нескольким основным блокам ключевые проблемы российского рынка проектного финансирования:

- минимизация рисков вторичных санкций для проекта из-за участия санкционных кредиторов;
- формирование экономически приемлемой стоимости долгосрочных источников финансирования проекта;
- обеспечение доступа к технологиям;
- обеспечение доступа к рынкам сбыта;
- контроль над ростом стоимости бюджета проекта.

В научной литературе, посвященной проектному финансированию, широко разобраны используемые на практике классические инструменты финансирования сделок проектного финансирования различными группами кредиторов и инвесторов.

Посвятившие несколько десятилетий изучению развития проектного финансирования, ученые и практикующие консультанты *Stefano Gatti* и *E.R. Yescombe* в своих работах охватывают такие традиционные инструменты финансирования проектов, как [18; 19]:

- инструменты прямого участия в капитале (акции, доли) через размещение на бирже, закрытую эмиссию или продажу;
- долговое финансирование через билатеральные и синдицированные кредиты, а также коммерческие и биржевые облигации.

Использование данных типов инструментов финансирования проектов исторически было наиболее распространенным в западных странах. С развитием рынка проектного финансирования, внедрением систем рейтинговой оценки проектов рейтинговыми агентствами, а соответственно, и расширения числа заинтересованных инвесторов и кредиторов сделки проектного финансирования усложнялись с целью адаптации различным типам инвесторов с учетом присущих каждому из них ограничений.

Так появились инструменты мезонинного финансирования, когда кредитор становится инвестором проекта, получая права на часть акционерного капитала проекта с заранее определенными правилами взаимодействия акционеров, входа и выхода из капитала проекта и условиями распределения дивидендной доходности.

Внедрение методик и практики присвоения проектам рейтинга со стороны рейтинговых агентств позволило проектам размещать проектные облигации на бирже, что существенно расширило потенциальный круг кредиторов, включив в него таких институциональных игроков, как пенсионные фонды, профессиональные инвестиционные фонды и т.д.

В последних работах авторы делают акцент на нетрадиционных инструментах финансирования проекта, таких как инструменты исламского бэнкинга, распространенные в странах с исламским типом права (шариат).

Между тем практика адаптации к санкционным ограничениям в других странах по-прежнему мало изучена и не охвачена научной литературой.

При разработке инструментов проектного финансирования, которые, учитывая специфику экономических ограничений, позволяли бы минимизировать риски участия в проекте инвесторов и кредиторов и в целом поддержать экономическую целесообразность реализации проектов, важно учесть следующие требования:

- максимальная анонимность кредиторов и инвесторов в проект в публичной плоскости;

- возможность погашения проектных обязательств в неденежной форме для исключения расчетов через международные системы платежей и валюты недружественных стран (биржевые товары, предоставление прав пользования создаваемым имуществом проекта, доли в капитале);
- оптимизация и сокращение процентной нагрузки проекта за счет использования безпроцентных долговых инструментов;
- возможность оперативно продать инструмент проектного финансирования с минимальными последствиями для проекта и кредиторов.

Исламские финансовые инструменты. Один из первых шагов в данном направлении сделан со стороны регулятора банковского рынка Российской Федерации — Центрального банка России.

В сентябре 2024 г. также исполнился год с момента начала эксперимента по исламскому (партнерскому) финансированию, который проводится на территории Башкирии, Татарстана, Чечни и Дагестана. В нем принимают участие 27 организаций, входящих в специальный реестр ЦБ РФ, который регулярно пополняется новыми компаниями. Эксперимент продлится два года, он позволит выявить необходимые для нормальной работы инструментов исламского финансирования изменения в российском законодательстве, повысить привлекательность отечественного рынка для иностранных инвесторов, в том числе из исламских государств. По данным Минфина, потенциал российского рынка исламского финансирования в ближайшие годы может составить 1 трлн руб. [7].

Исламское (партнерское) финансирование предлагає различные долговые инструменты финансирования проектов, подразумевающих специфические для исламского мира механизмы выплаты премии кредиторам. В соответствии с шариатом — системой базовых правил, традиций и обычая, на которых строится исламское право — запрещено брать проценты за предоставленные заемные средства. В связи с этим исламское финансирование использует специальные долговые инструменты, которые предоставляют кредиторам проектов экономические преимущества иными способами, а именно — выплата части прибыли проекта, передача продукции проекта и др.

Значимость этих инструментов для проектов, реализуемых на территории Российской Федерации, во многом формируется благодаря растущему объему экономических транзакций России с арабскими странами, в частности ОАЭ, также стали одним из ключевых экономических партнеров России. В начале 2023 г. страна поднялась с 41-го на 8-е место,

а роль ОАЭ как финансового и торгового хаба для российских компаний значительно возросла [15]. Развитие отношений свидетельствует о высоком интересе к экономическому сотрудничеству с компаниями из России, что позволяет говорить о потенциале по привлечению долгового финансирования со стороны компаний арабского мира в случае правильного структурирования финансовых инструментов с учетом специфики этих стран. Отдельно необходимо отметить, что значительная часть экспортной выручки за российские товары проходит через банки ОАЭ, расширяя возможности фондирования за счет остатков на счетах в этих банках.

Рост объемов связан с тем, что ОАЭ стали ключевым финансовым и логистическим хабом в условиях санкций. Российские компании используют банки ОАЭ для расчетов и работают через посредников в свободных экономических зонах, что упрощает доступ к международным рынкам. В ОАЭ зарегистрировано около 4000 российских компаний, многие из которых занимаются поставками российских товаров в третьи страны [12].

Работа в указанном направлении требует привлечение большого числа участников и межправительственные контакты для достижения договоренностей, соответствующих интересам всех участников. Анализ предложений и наработок интересен как с практической, так и с научной точки зрения.

Специальные финансовые организации. Дополнительным важным инструментарием, практика которого начала внедряться для рынка проектного финансирования Российской Федерации с 2022 г., стало создание и участие специальных финансовых организаций (СФО). СФО — это юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством для проведения определенных финансовых операций, таких как секьюритизация активов, управление специализированными фондами или выполнение иных узкоспециализированных функций в финансовом секторе. Основные характеристики СФО:

- 1) **целевая направленность** создается для выполнения конкретных финансовых задач (например, выпуск структурированных финансовых инструментов);
- 2) **ограниченная деятельность** не занимается традиционной банковской деятельностью, а действует в рамках узко определенных финансовых механизмов;
- 3) **отделенный баланс** — активы и обязательства СФО отделены от активов его учредителей и участников;
- 4) **использование в секьюритизации** — часто применяется для выпуска облигаций, обеспеченных

финансовыми активами (например, ипотечными кредитами).

В России регулирование СФО осуществляется в соответствии с **Федеральным законом № 379-ФЗ «О специальных финансовых организациях**, который определяет их правовой статус, порядок регистрации и требования к их деятельности.

Использование СФО позволяет сделать участие банков кредиторов анонимным. СФО размещает долговые ценные бумаги в форме облигаций от своего имени для целей финансирования проекта, продает их банкам кредиторам, а полученные средства в форме кредита или облигации вкладывает в проект. При этом СФО управляет независимой управляющей компанией, неаффилированной с банками или проектной компанией, что минимизирует риски вторичных санкций из-за участия санкционных кредиторов для проекта.

Важным и потенциально интересным инструментом для структурирования сделок проектного финансирования может выступить **использование цифровых финансовых активов и инструментов публичного размещения капитала**.

Российский рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) активно развивается, его объем к концу 2024 г. может превысить 1 трлн руб. Основными участниками этого рынка являются крупнейшие российские банки — Сбербанк, ВТБ и Альфа-банк, на которые приходится 70% всех выпусков ЦФА [14]. Рынок цифровых финансовых активов в России регулируется Федеральным законом № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах», принятым в 2020 г. Также действует ряд подзаконных актов, регулирующих выпуск, обращение и налогообложение ЦФА. Банк России ведет реестр операторов ЦФА, а также разрабатывает новые требования к их обращению, включая регулирование смарт-контрактов и механизмов цифровых расчетов.

Преимущества ЦФА для эмитентов.

1. **Быстрый выпуск** — технологичность позволяет оперативно выпускать активы, снижая издержки на привлечение капитала.
2. **Гибкость условий** — возможность выбора фиксированной или плавающей процентной ставки. В 2024 г. **82% размещений ЦФА** проходят по фиксированной ставке.
3. **Альтернативное финансирование** — ЦФА могут стать важным инструментом для малого и среднего бизнеса (МСП), у которого традиционно ограничен доступ к банковским кредитам.
4. **Регуляторные послабления** — пока что нормативные требования к резервированию делают покупку ЦФА банками более привлекательной

по сравнению с традиционным кредитованием.

С момента появления в 2022 г. рынок ЦФА демонстрирует устойчивый рост. В 2023 году его объем составил 100 млрд руб., а в 2024 г. ожидается рост в несколько раз — до 1 трлн руб. Основные драйверы развития: расширение инфраструктуры (банковские и брокерские приложения), улучшение регулирования и растущий интерес бизнеса к этому инструменту [6].

Таким образом, российский рынок ЦФА становится важным элементом финансовой системы, предлагая новые механизмы привлечения капитала и инвестирования. Несмотря на в основном краткосрочный характер заимствований путем размещения ЦФА, данный инструмент имеет большой потенциал для проектного финансирования.

Дополнительно к размещению ЦФА, проекты могут рассмотреть и прямое размещение на бирже части своего капитала. Этот инструмент подходит только для высококлассных проектов с высоким уровнем проработки и поддержкой спонсора, необходимые для получения рейтинга и мнения рейтинговых агентств, а также для прохождения процедур комплаенс и листинга на бирже. Однако, несмотря на высокие стартовые затраты и длительный срок подготовительных процедур, размещение акций позволяет привлечь практически бесплатные средства для проекта.

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проектное финансирование наряду с государственными методами стимулирования инвестиций является одним из важнейших инструментов долгосрочного развития экономики страны. Проектное финансирование помогает создавать объекты инфраструктуры, которые необходимы для функционирования экономики. Такие проекты часто требуют значительных инвестиций, которые трудно привлечь из традиционных источников.

Проектное финансирование позволяет привлекать частный капитал в развитие экономики. Оно позволяет распределять риски между участниками, что делает такие проекты более привлекательными для частного сектора.

Реализация проектов, приводит к созданию новых рабочих мест, способствует развитию регионов, улучшает транспортную доступность, повышает уровень жизни и способствует устойчивому развитию. Кроме того, проекты стимулируют инновации, предоставляя капитал для разработки новых технологий и решений в энергетике, транспорте и других секторах.

Говоря о современном состоянии Российского рынка проектного финансирования в Российской Федерации, можно сделать следующие выводы:

- рынок находится в состоянии переходного периода, и высокой неопределенности, что негативно сказывается на оценке инвесторами рисков долгосрочных инвестиций в проекты;
- санкционные ограничения существенно ограничили предложение продуктов проектного финансирования, т.к. коммерческие банки сдержано оценивают потенциал финансирования проектов;
- классические «западные» инструменты проектного финансирования в недостаточной мере удовлетворяют потребности российских инвесторов и кредиторов;
- санкционные ограничения способствуют развитию адаптационных механизмов и финансовых инструментов, подходящих для реализации проектного финансирования;
- государство является главным игроком рынка проектного финансирования. Государственные структуры выступают как в роли инициаторов и бенефициаров проектов, так и обеспечивают реализацию инструментов развития, компенсации процентных ставок и минимизации рисков инвесторов через профильные институты развития;
- рост ключевой ставки Банка России в 2024 г. с 16 до 21% годовых создал дополнительную неопределенность для рынка проектного финансирования в России. Рост ставки привел к росту стоимости фондирования для коммерческих банков и соответственно к росту стоимости кредитов для инвесторов, вынуждая пересматривать бюджеты текущих проектов, повышая риски их дефолта.

Обозначенные в работе направления развития инструментов проектного финансирования, безусловно, требуют дальнейшего развития и адаптации к существующим реалиям российского рынка. Однако уже сейчас их применение может дать положительный эффект на стоимость и сроки привлечения финансирования для государственных и частных инвестиционных проектов. Дополнительно необходимо рассмотреть комбинации различных рассмотренных инструментов проектного финансирования, использование которых в совокупности со стандартным кредитом или коммерческими облигациями, может существенно улучшить параметры проекта для инвесторов и кредиторов.

Развитие указанной тематики имеет важный потенциал для рынка проектного финансирования Российской Федерации. Настоящая работа делает акцент на важности изучения возможного направ-

ления разработки адаптивных инструментов проектного финансирования. Оценка экономического эффекта от использования различных инструментов проектного финансирования с точки зрения стоимости заемного финансирования для проекта, а

также в целом стоимости проекта на различных этапах его реализации могло бы служить валидным критерием оценки эффективности различных инструментов, разработка и предложение которых является важной задачей для дальнейшего исследования.

Литература

1. «Арктик СПГ-2» сдвинул сроки строительства третьей линии завода [Электронный ресурс] // RBC.RU: ежедн. интернет-изд. 2024 г. 22 авг. — URL: <https://www.rbc.ru/business/22/08/2024/66c5d7e39a794747eccfaa4f> (дата обращения: 09.03.2025).
2. «Сибур» пересмотрит проект на \$10 млрд на фоне антироссийских санкций [Электронный ресурс] // RBC.RU: ежедн. интернет-изд. 2022г. 08 апр. — URL: <https://www.rbc.ru/business/08/04/2022/624ef7959a7947d20588a9fc> (дата обращения: 09.03.2025).
3. Аналитический портал CBONDS. Объем синдцированных кредитов. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cbonds.ru/indexes/1935> (дата обращения: 09.03.2025).
4. Банки и санкции: какие финансовые учреждения РФ попали в «черный список» США? [Электронный ресурс] // INTERFAX.RU: ежедн. интернет-изд. 2024 г. 22 нояб. — URL: <https://www.interfax-russia.ru/view/banki-i-sankcii-kakie-finansovye-uchrezhdeniya-rf-popali-v-chernyy-spisok-ssha> (дата обращения: 09.03.2025).
5. Выход на миллиард. Эксперты ELWI оценили последствия разрыва кредитных синдикатов [Электронный ресурс] // RBC.RU: ежедн. интернет-изд. 2023 г. 11 окт. — URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2023/10/11/652566829a7947037a9c61b0> (дата обращения: 09.03.2025).
6. Минфин поддержал выход ЦФА на биржи [Электронный ресурс] // KOMMERSANT.RU: ежедн. интернет-изд. 2023г. 31 янв. — URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5797519> (дата обращения: 09.03.2025).
7. Официальный сайт аналитического агентства Sherpa Group. Заемный капитал для компаний и проектов: итоги третьего квартала 2024 года [Электронный ресурс]. — URL: <https://sherpagroup.ru/analytics/c89k3n7> (дата обращения: 09.03.2025).
8. Официальный сайт Базельского комитета по банковскому надзору. The Basel Framework [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.bis.org/baselframework/BaselFramework.pdf> (дата обращения: 09.03.2025).
9. Официальный сайт Государственной корпорации ВЭБ. РФ. Годовой отчет 2023 г. [Электронный ресурс]. — URL: <https://vEb.rf/investoram/otchetnost/godovoj-otchet-2023> (дата обращения: 09.03.2025).
10. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. Мониторинг проектов в сфере государственно-частного партнерства [Электронный ресурс]. — URL: https://economy.gov.ru/material/departments/d22/gosudarstvenno_chastnoe_partnerstvo/monitoring_proektov_v_sfere_gchp (дата обращения: 09.03.2025).
11. Официальный сайт рейтингового агентства АКРА. Методология присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования, связанным с осуществлением инвестиций на основании соглашения о защите и поощрении капиталовложений, по национальной шкале для Российской Федерации [Электронный ресурс]. — URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/30b/e0586yra82lhaqv9irnp7yl2pa1618ur/20241227_SZPK.pdf (дата обращения: 09.03.2025).

References

1. "Arctic LNG-2" has postponed the construction deadlines for the third line of the plant [Electronic resource] // RBC. RU: daily online publication. 2024, August 22. URL: <https://www.rbc.ru/business/22/08/2024/66c5d7e39a794747eccfaa4f> (accessed 09.03.2025).
2. "Sibur" will revise its \$10 billion project amid anti-Russian sanctions [Electronic resource] // RBC.RU: daily online publication. 2022, April 8. URL: <https://www.rbc.ru/business/08/04/2022/624ef7959a7947d20588a9fc> (accessed 09.03.2025).
3. Analytical portal CBONDS. Volume of syndicated loans. [Electronic resource]. URL: <https://cbonds.ru/indexes/1935> (accessed 09.03.2025).
4. Banks and sanctions: which financial institutions of the Russian Federation have been added to the US "blacklist"? [Electronic resource] // INTERFAX.RU: daily online publication. 2024, November 22. URL: <https://www.interfax-russia.ru/view/banki-i-sankcii-kakie-finansovye-uchrezhdeniya-rf-popali-v-chernyy-spisok-ssha> (accessed 09.03.2025).
5. A billion-dollar exit. ELWI experts assessed the consequences of syndicated credit breakdowns [Electronic resource] // RBC.RU: daily online publication. 2023, October 11. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2023/10/11/652566829a7947037a9c61b0> (accessed 09.03.2025).
6. The Ministry of Finance supported the entry of digital financial assets into exchanges [Electronic resource] // KOMMERSANT.RU: daily online publication. 2023, January 31. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5797519> (accessed 09.03.2025).
7. Official website of the Sherpa Group analytical agency. Borrowed capital for companies and projects: results of the third quarter of 2024 [Electronic resource]. URL: <https://sherpagroup.ru/analytics/c89k3n7> (accessed 09.03.2025).
8. Official website of the Basel Committee on Banking Supervision. The Basel Framework [Electronic resource]. URL: <https://www.bis.org/baselframework/BaselFramework.pdf> (accessed 09.03.2025).
9. Official website of the State Corporation VEB.RF. Annual report for 2023 [Electronic resource]. URL: <https://vEb.rf/investoram/otchetnost/godovoj-otchet-2023> (accessed 09.03.2025).
10. Official website of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation. Monitoring of public-private partnership projects [Electronic resource]. URL: https://economy.gov.ru/material/departments/d22/gosudarstvenno_chastnoe_partnerstvo/monitoring_proektov_v_sfere_gchp (accessed 09.03.2025).
11. Official website of the ACRA rating agency. Methodology for assigning credit ratings to issuers, instruments, and project finance obligations related to investments based on an agreement on the protection and promotion of capital investments, on the national scale for the Russian Federation [Electronic resource]. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/30b/e0586yra82lhaqv9irnp7yl2pa1618ur/20241227_SZPK.pdf (accessed 09.03.2025).
12. Official website of Roscongress. Trade and investment cooperation between Russia and the UAE: an overview of interaction formats. [Electronic resource]. URL: <https://ros>

12. Официальный сайт Росконгресс. Торгово-инвестиционное сотрудничество России и ОАЭ: обзор форматов взаимодействия [Электронный ресурс]. — URL: <https://roscongress.org/materials/torgovo-investitsionnoe-sotrudnichestvo-rossii-i-uae-obzor-formatov-vzaimodeystviya> (дата обращения: 09.03.2025).
 13. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. Статистика. Структура инвестиций в основной капитал [Электронный ресурс]. — URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_vf_2000-2024.xls (дата обращения: 09.03.2025).
 14. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Цифровые финансовые активы и их операторы [Электронный ресурс]. — URL: https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper (дата обращения: 09.03.2025).
 15. ПМЭФ-2023 обозначил вектор развития двусторонних отношений между Россией и ОАЭ [Электронный ресурс] // TRADEHOUSE-RUS-UAE.COM: ежедн. интернет-изд. 2023. 19 июня. — URL: <https://tradehouse-rus-uae.com/ru/a/voprosy-rossiysko-emiratskogo-sotrudnichestva-obsudili-napolyah-pmef-2023> (дата обращения: 09.03.2025).
 16. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 (ред. от 04.10.2024) «О программе “Фабрика проектного финансирования”».
 17. Прикрылись санкциями: «ЕвроХим» переносит запуск нового завода в Ленобласти [Электронный ресурс] // DP.RU: ежедн. интернет-изд. 2023г. 15 февр. — URL: https://www.dp.ru/a/2023/02/15/Prikrilis_sankcijami (дата обращения 09.03.2025).
 18. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice (3rd ed.). 023, Elsevier.
 19. Yescombe E.R. Principles of Project Finance (2nd ed.). 2014, Elsevier.
- congress.org/materials/torgovo-investitsionnoe-sotrudnichestvo-rossii-i-uae-obzor-formatov-vzaimodeystviya (accessed 09.03.2025).
13. Official website of the Federal State Statistics Service. Statistics. Structure of investments in fixed capital [Electronic resource]. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_vf_2000-2024.xls (accessed 09.03.2025).
 14. Official website of the Central Bank of the Russian Federation. Digital financial assets and their operators [Electronic resource]. URL: https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper (accessed 09.03.2025).
 15. SPIEF-2023 outlined the vector of development of bilateral relations between Russia and the UAE [Electronic resource] // TRADEHOUSE-RUS-UAE.COM: daily online publication. 2023, June 19. URL: <https://tradehouse-rus-uae.com/ru/a/voprosy-rossiysko-emiratskogo-sotrudnichestva-obsudili-napolyah-pmef-2023> (accessed 09.03.2025).
 16. Resolution of the Government of the Russian Federation dated 15.02.2018 No. 158 (as amended on 04.10.2024) «On the Project Finance Factory program».
 17. Hiding behind sanctions: "EuroChem" postpones the launch of a new plant in the Leningrad region [Electronic resource] // DP.RU: daily online publication. 2023, February 15. URL: https://www.dp.ru/a/2023/02/15/Prikrilis_sankcijami (accessed 09.03.2025).
 18. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice (3rd ed.). 2023, Publisher: Elsevier.
 19. Yescombe E.R. Principles of Project Finance (2nd ed.). 2014, Publisher: Elsevier.