

Опыт проектного финансирования в Иране и оценка его значимости для финансирования проектов в Российской Федерации

Project Finance in Iran: Lessons and Relevance for Project Financing in the Russian Federation

DOI 10.12737/2306-627X-2025-14-3-40-54

Получено: 16 августа 2025 г. / Одобрено: 26 августа 2025 г. / Опубликовано: 25 сентября 2025 г.

Котов К.В.

Аспирант кафедры Мировых финансовых рынков и финтех, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва

Kotov K.V.

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

Аннотация

В статье представлен комплексный анализ институциональных, финансовых и правовых основ проектного финансирования в Исламской Республике Иран с особым акцентом на влияние долгосрочных международных санкций. Рассматриваются структурные особенности иранского рынка проектного финансирования, включая применение принципов исламского банкинга, национального гражданского законодательства и механизмов суверенного участия в финансировании. Оценивается воздействие санкций на доступность финансовых ресурсов с особым вниманием к стратегиям, разработанным иранскими участниками рынка для работы в условиях действующих ограничений. В исследовании определены основные категории кредиторов проектного финансирования, систематизированы финансовые инструменты, применяемые в иранской практике, в том числе исламские инструменты финансирования, гибридные контрактные структуры, механизмы разделения рисков между государственными и частными участниками. Отдельное внимание уделено использованию ассоциированных компаний в дружественных юрисдикциях для проведения трансграничных платежей. Полученные результаты позволяют утверждать, что иранский опыт представляет практический интерес для юрисдикций, функционирующих в условиях аналогичных санкционных ограничений, включая Российскую Федерацию. В частности, иранская модель демонстрирует потенциал эффективного использования альтернативных финансовых структур и нетрадиционных инвестиционных инструментов для обеспечения реализации проектов.

Ключевые слова: проектное финансирование, Иран, санкции, исламские финансы, государственная финансовая поддержка, управление рисками, стратегии адаптации инвестиционной деятельности.

Abstract

This article presents a comprehensive analysis of the institutional, financial, and legal foundations of project financing in the Islamic Republic of Iran, with particular emphasis on the impact of long-term international sanctions. The structural features of the Iranian project finance market are examined, including the application of Islamic banking principles, national civil law, and sovereign participation mechanisms. The effects of sanctions on the availability of financial resources are assessed, with special attention given to the strategies developed by Iranian market participants to operate under the prevailing restrictions. The study identifies the main categories of project finance lenders and systematizes the financial instruments applied in Iranian practice, including Islamic financing tools, hybrid contractual structures, and risk-sharing mechanisms between public and private participants. Particular focus is placed on the use of intermediary companies in friendly jurisdictions for cross-border payments. The findings suggest that Iran's experience offers practical insights for jurisdictions operating under comparable sanctions regimes, including the Russian Federation. Specifically, the Iranian model demonstrates the potential for the effective use of alternative financial structures and non-traditional investment instruments to ensure project implementation.

Keywords: project financing, Iran, sanctions, Islamic finance, sovereign financial support, risk management, investment adaptation strategies.

ВВЕДЕНИЕ

Экономическое развитие любой страны неразрывно связано со способностью разрабатывать, финансировать и реализовывать проекты в различных секторах экономики. Такие проекты – будь то в инфраструктуре, энергетике, промышленности или сфере услуг – служат ключевыми двигателями роста и модернизации. Однако успех подобных инициатив зависит не только от технической осуществимости или экономической целесообразности, но и от более широкого политического, правового и финансового контекста. Эти условия играют решающую роль в привлечении или, напротив, отпугивании инвестиций, особенно в капиталоемкие и долгосрочные проекты.

Среди множества инструментов финансирования крупных проектов проектное финансирование занимает особое место как один из самых сложных, но при этом эффективных и стратегически ценных механизмов. Его отличительной чертой является безретрессное или ограниченно-ретрессное финанси-

рование, при котором возврат инвестиций обеспечивается в первую очередь будущими денежными потоками самого проекта, а не активами инвесторов. Этот подход доказал свою эффективность в развитых экономиках, где существуют стабильные правовые нормы, прозрачные регуляторные механизмы и защита интересов инвесторов.

Однако гибкость и разнообразие механизмов проектного финансирования оказываются применимыми и в условиях системных ограничений. Иран является показательным примером – экономика Ирана находится под влиянием обширных международных санкций. Санкции ограничивают доступ иранских компаний к зарубежным финансовым рынкам, затрудняют импорт критически важных технологий и сдерживают участие международных финансовых институтов в реализации иранских проектов. В таких условиях традиционные каналы проектного финансирования либо резко сужены, либо вовсе недоступны.

Несмотря на эти вызовы, экономика Ирана демонстрирует признаки устойчивости и постепенного роста. Так, средний темп роста ВВП страны в период с 2013 по 2023 г. составил 2,6% в фиксированном курсе Доллара США, что отражает постепенное развитие как нефтяного, так и не-нефтяного секторов [26]. При этом чистое сальдо потоков иностранных инвестиций в страну в тот же период носило положительный характер ежегодно [27]. Несколько масштабных проектов с иностранным участием уже успешно реализованы или находятся в стадии строительства, что подтверждает адаптивность проектных финансовых механизмов в Иране. Среди них можно выделить Бушерскую атомную электростанцию (энергетика, участие России), высокоскоростную железную дорогу Тегеран–Кум–Исфahan (транспорт, участие Китая) и порт Чабахар и железнодорожная инфраструктура к нему (логистика, участие Индии). Эти проекты демонстрируют способность страны реализовывать сложные инициативы, зачастую при поддержке национальных банков или в партнерстве с иностранными участниками, не зависящими от западной финансовой системы.

Особую роль при этом играет специфика исламского банкинга, определяющая допустимые формы кредитования и инвестиционного участия в проектах, что требует адаптации традиционных механизмов проектного финансирования.

Изучение проектного финансирования в Иране важно не только как анализ адаптационных стратегий экономики под санкциями, но и как вклад в развитие инструментов финансовой инженерии. Это пример гибкости проектного финансирования – инструмента, который может быть переосмыслен и адаптирован к экстремальным условиям. Для стран, испытывающих ограниченный доступ к международным финансовым ресурсам – в первую очередь как следствие экономических санкций – иранский опыт может предложить как предостерегающие выводы, так и конструктивные решения. Более того, изучение таких случаев обогащает глобальный дискурс о распределении рисков, мотивации инвесторов и институциональных инновациях.

Таким образом, иранский опыт выходит за рамки регионального кейса. Это окно в то, как финансовые инструменты трансформируются под давлением геополитических реалий и как эти трансформации могут способствовать развитию более устойчивых, инклюзивных и контекстно-чувствительных моделей проектного финансирования.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Эмпирическую основу настоящего исследования составляют данные Всемирного банка, Международ-

ного валютного фонда, официальной статистики Центрального банка Ирана и информации Министерства экономики и финансов Ирана. Дополнительно использованы публичные данные о ходе и итогах реализации отдельных проектов, официальные положения законодательства Исламской Республики Иран, а также материалы международных организаций (OFAC, ООН, Министерство финансов США), регламентирующие санкционный режим.

Работа проведена на основании сбора и обобщения данных (метод синтеза), их систематизации (системный метод) и сравнительного анализа (комплексный и сравнительно-аналитический методы). Применена оценка трансферабельности и применимости опыта Ирана для российской экономики.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Институциональная и правовая основа проектного финансирования в Иране представляет собой сложную комбинацию гражданского права, исламских финансовых принципов и отраслевого регулирования, сформированного десятилетиями санкционного давления и экономических реформ. В Иране отсутствует формально закреплённое определение «проектное финансирование». Вместо этого используются механизмы, соответствующие его логике – отсутствие регресса или ограниченный регресс на активы спонсора-инвестора, использование компаний специального назначения (special purpose vehicle, сокращенно SPV) для реализации проекта, возврат долга, привлеченного в проект, за счёт денежных потоков проекта. Спонсорами для проектов могут выступать как частные, так и государственные структуры. При этом спецификой структурирования сделок проектного финансирования в Иране является соответствие требованиям базе исламского законодательства. В частности, учредителями SPV зачастую выступают банки-кредиторы, поскольку этого требует специфика исламского банкинга (например, при выпуске сукук облигаций) [11] – банк не может получать заранее гарантированную доходность – вместо этого он становится партнёром в проекте.

Иранское законодательство не содержит чёткого, закреплённого определения проектного финансирования. Финансовые учреждения опираются на положения Закона об исламском (беспрецентном) банкинге 1983 года [14] и Закона о поощрении и защите иностранных инвестиций (FIPPA, 2002) [2]. Проектные соглашения в Иране в основном регулируются национальным законодательством, в том числе положениями Гражданского кодекса исламской Республики Иран о договорах, обязательствах и партнёрствах [7].

В международных проектах допускается включение арбитражных оговорок [12] (например, через Тегеранский региональный арбитражный центр, UNCITRAL или New York Convention) и элементов международного коммерческого права для снижения трансграничных рисков.

Ключевой особенностью финансирования проектов в Иране является применение исламского подхода к предоставлению заемных средств. Дополнительно к общеизвестному факту, что в исламской финансовой системе запрещено взимание процентов по кредиту, сделки проектного финансирования раскрывают еще один важный аспект специфики структурирования и реализации проектного финансирования в исламской финансовой системе. В отличие от классического западного подхода к проектному финансированию, при котором банк выступает преимущественно как кредитор и получает фиксированный доход в виде процентов, исламский банкинг основан на принципе участия в рисках и прибыли проекта. Запрет на риба (процент) означает, что банк не может получать заранее гарантированную доходность – вместо этого он становится партнёром в проекте.

Ключевыми участниками рынка проектного финансирования в Иране являются крупные, преимущественно государственные банки. Эти учреждения выступают в качестве основных поставщиков долгосрочного финансирования для инфраструктурных, энергетических и промышленных проектов по всей территории Ирана [10]. Также участие в финансировании проектов могут принимать Национальный фонд развития Ирана (National Development Fund of Iran) и международные финансовые институты, в частности Исламский банк развития (Islamic Development Bank), а также банки России, Китая, Индии и других стран в рамках межгосударственных соглашений.

Все лицензированные банки – государственные и частные – вправе структурировать проектное финансирование при соблюдении исламских норм с применением специализированных исламских договоров. Участие государства не ограничивается предоставлением финансирования в проекты, прошедшие отбор и проверку, дополнительно существуют механизмы государственных гарантий для проектов (суверенные гарантии, предоставляемые Министерством экономики и финансов), а также субсидий и налоговых льгот, на которые могут претендовать проекты.

Краткий обзор санкционных ограничений в отношении финансового сектора Ирана

Проектное финансирование в Иране осуществляется в условиях уникально жёстких ограничений,

сформированных десятилетиями международных санкций. Особенно ощутимое влияние на доступ страны к капиталу, иностранным технологиям и международным банковским услугам оказали санкции, направленные на финансовый сектор.

Первый значительный этап санкционного давления начался в 1979 г. после Исламской революции и захвата американского посольства в Тегеране, когда Соединённые Штаты заморозили около 12 млрд долларов иранских активов. В 1995 г. при президенте Билле Клинтоне было введено всеобъемлющее торговое и инвестиционное эмбарго, полностью запрещающее американским компаниям ведение бизнеса с Ираном, включая финансовые операции [24].

В ответ на развитие иранской ядерной программы последовали многосторонние санкции. Начиная с 2006 г., Совет Безопасности ООН принял ряд резолюций, включая 1737 и 1747, ограничивающих взаимодействие с иранскими банками и организациями, связанными с ядерной сферой. В 2010 г. резолюция 1929 расширила эти меры на финансовые услуги, страхование и морские перевозки. При президенте Бараке Обаме был принят закон CISADA, согласно которому под санкции подпали крупнейшие финансовые учреждения Ирана, включая Центральный банк Ирана [22].

В 2012 г. иранские банки были отключены от международной платёжной системы SWIFT, что практически исключило возможность проведения внешних расчётов.

Заключение Совместного всеобъемлющего плана действий (СВПД) в 2015 г. между Ираном и «шестёркой» (Китай, Франция, Россия, Великобритания, США и Германия) временно облегчило ситуацию [21]. Были сняты многие санкции, связанные с ядерной программой, и Иран получил частичный доступ к международным финансовым рынкам. Европейские банки осторожно возобновили контакты, а иностранные инвесторы проявили интерес к инфраструктурным и энергетическим проектам.

Однако в 2018 г. администрация Дональда Трампа объявила о выходе США из СВПД и повторном введении всеобъемлющих санкций в рамках политики «максимального давления». В их числе – повторное наложение санкций на Центральный банк Ирана, отключение банков от SWIFT, а также применение вторичных санкций к иностранным компаниям, сотрудничающим с иранским финансовым сектором. В результате, практически все крупные иранские банки оказались отрезаны от глобальной банковской системы [23].

Эти меры существенно ограничили возможности проектного финансирования. Наибольшее негативное воздействие оказали санкции в отношении

Центрального банка Ирана, поскольку они ограничили трансграничные расчёты и доступ к валютной ликвидности, необходимой для реализации проектов. Вторичные санкции препятствуют участию иностранных банков и инвесторов в иранских проектах, так как создают угрозу потерять доступ к американской финансовой системе. Ограничения на передачу технологий и инженерных услуг ограничивают потенциал реализации проектов, особенно в таких секторах, как инфраструктура, нефтегаз и промышленность. Однако, несмотря на действие указанных ограничений, экономика Ирана продолжает демонстрировать положительное сальдо внешних инвестиций и успешно реализовывать инвестиционные проекты на территории страны.

Далее мы подробнее остановимся на характеристике этих инвестиций и разберем специфику реализуемых проектов.

Динамика инвестиций в экономику Ирана

В силу действующих санкционных ограничений в отношении Ирана доступность статистических данных, характеризующих различные аспекты активности национальной экономики, сильно ограничена. Тем не менее, на основании публикуемой статистики можно дать оценку общего уровня инвестиционной активности.

Информация, используемая для анализа в настоящем разделе, подготовлена на основании статистических данных, публикуемых в отношении Ирана аналитиками Всемирного банка [25].

Рассмотрен период развития экономики Ирана с 2013 по 2023 г. Этот период показателен, так как охватывает три этапа развития страны – период ослабления санкционного давления в период действия СВПД (2015–2018), период возобновления санкционного давления с 2019 г. по текущий момент и период, непосредственно предшествовавший заключению СВПД.

Экономика Ирана в целом демонстрирует положительную динамику развития – накопленный рост ВВП с 2013 по 2023 г. при фиксированном курсе доллара США составил около 30 %. Однако темпы роста были неоднородными: в 2018–2020 гг. наблюдалась рецессия, связанная с выходом США из СВПД и возобновлением санкций.

Доля инвестиций в основные капитальные фонды в среднем составляет 21,5 % ВВП, но имеет выраженную тенденцию к снижению: с 28 % ВВП в 2013 г. до 18 % в 2023 г. Это свидетельствует об ослаблении инвестиционной активности, несмотря на наличие ресурсов. Спад особенно выражен после 2018 г. и указывает на институциональную неуверенность, рост трансакционных издержек и ограниченный доступ к технологиям.

Экономика Ирана испытывает высокое инфляционное давление: средний уровень инфляции за 2013–2023 гг. составил 27,4 % в год. Важно отметить, что в период действия СВПД (2015–2017) инфляция существенно снизилась (до 7,2 %), но после выхода США из соглашения в 2018 г. инфляционные риски резко возросли, достигнув 43,6 %. Такая нестабильность снижает предсказуемость инвестиционного климата.

Официальный курс иранского риала продемонстрировал двукратное обесценение: с 18 414 до 42 000 IRR/USD за анализируемый период.

Однако параллельный рынок демонстрирует расхождение, превышающее 10-кратный разрыв [4], что указывает на существование двойного валютного режима.

Девальвация коррелирует с инфляцией и, вероятно, используется для сокращения бюджетного дефицита при ограниченном доступе к внешнему финансированию.

Уровень иностранных инвестиций остаётся низким – в среднем около 0,5 % ВВП. В благоприятный период (2016–2017) их объём достигал 1 % ВВП, однако после 2018 г. он снова снизился до 0,3–0,35 %.

Такая зависимость от geopolитической конъюнктуры указывает на сильное недоверие иностранных инвесторов и институциональные риски.

Основная доля инвестиций обеспечивается за счёт внутренних источников. Валовые внутренние сбережения стабильно составляют 30–42 % ВВП. При этом доля инвестиций в основной капитал от общего объёма накоплений составляет в среднем 68 %, что говорит о наличии неиспользованного инвестиционного потенциала.

Это свидетельствует о том, что при улучшении институциональной среды объёмы инвестирования могли быть выше.

Уровень процентных ставок по депозитам за доступный период в среднем составлял 15,1 %, что заметно ниже среднегодовой инфляции. Такой разрыв означает отрицательную реальную доходность, что снижает стимулы к сбережениям и инвестициям в банковском секторе.

Это также отражает слабый инвестиционный спрос, дефицит качественных проектов и предпочтение альтернативных форм хранения капитала (недвижимость, золото, валюта).

Показатель предельного коэффициента капитала/отдачи в среднем составляет 5, что означает: для создания дополнительного 1 USD ВВП необходимо 5 USD инвестиций.

Это считается высоким уровнем для развивающейся экономики и указывает на низкую эффективность инвестиционного процесса.

Таблица 1

Ключевые показатели инвестиционной активности Исламской Республики Иран 2013–2023 гг.

НАЗВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Нефть марки Брент, долларов США за баррель	108,56	98,97	52,32	43,67	54,25	71,34	64,3	41,96	70,86	100,93	82,49
Инфляция потребительских цен в Иране, %	36,6%	16,6%	12,5%	7,2%	8,0%	18,0%	39,9%	30,6%	43,4%	43,5%	44,6%
Средний курс иранского риала к доллару США	18 414	25 942	29 011	30 915	33 226	40 864	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
Ставка доходности по краткосрочным депозитам в банках Ирана, %	14,8%	14,8%	16,9%	16,3%	12,8%	14,4%	15,1%	15,9%	16,7%	17,5%	18,2%
ВВП в постоянных ценах 2015 г., млн долларов США	395 397	415 106	409 192	445 262	457 545	449 135	435 344	449 842	471 074	488 865	513 527
Темп роста, %	-1,5%	5,0%	-1,4%	8,8%	2,8%	-1,8%	-3,1%	3,3%	4,7%	3,8%	5,0%
ВВП в текущих ценах, млн долларов США	500 400	462 285	409 192	459 043	489 169	398 880	333 519	262 186	383 436	394 363	404 626
Темп роста, %	-22,3%	-7,6%	-11,5%	12,2%	6,6%	-18,5%	-16,4%	-21,4%	46,2%	2,8%	2,6%
Чистые прямые иностранные инвестиции, млн долларов США	3 050	2 105	2 050	3 372	5 019	2 373	1 508	1 342	1 425	1 500	1 422
Темп роста, %	-34,6%	-31,0%	-2,6%	64,5%	48,8%	-52,7%	-36,5%	-11,0%	6,2%	5,3%	-5,2%
Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП (в текущих ценах), %	0,61%	0,46%	0,50%	0,73%	1,03%	0,59%	0,45%	0,51%	0,37%	0,38%	0,35%
Валовые инвестиции в капитальные фонды в постоянных ценах 2015 г., млн долларов США	112 761	120 859	103 792	102 047	101 489	85 406	79 824	82 402	82 402	87 892	94 248
Темп роста, %	-11,6%	7,2%	-14,1%	-1,7%	-0,5%	-15,8%	-6,5%	3,2%	0,0%	6,7%	7,2%
Доля валовых инвестиций в капитальные фонды в ВВП (в постоянных ценах 2015 года)	28,52%	29,12%	25,37%	22,92%	22,18%	19,02%	18,34%	18,32%	17,49%	17,98%	18,35%
Валовые инвестиции в капитальные фонды в текущих ценах, млн долларов США	137 338	132 079	103 792	101 543	107 645	90 263	77 426	74 655	102 925	97 495	108 522
Темп роста, %	-29,0%	-3,8%	-21,4%	-2,2%	6,0%	-16,1%	-14,2%	-3,6%	37,9%	-5,3%	11,3%
Доля валовых инвестиций в капитальные фонды в ВВП (в текущих ценах)	27,4%	28,6%	25,4%	22,1%	22,0%	22,6%	23,2%	28,5%	26,8%	24,7%	26,8%
Валовые сбережения, млн долларов США	201 058	184 132	126 889	152 315	171 314	144 513	118 810	103 036	163 429	165 582	149 006
Доля валовых сбережений к ВВП, %	40,18%	39,83%	31,01%	33,18%	35,02%	36,23%	35,62%	39,30%	42,62%	41,99%	36,83%
Предельный коэффициент капиталаотдачи, ед.	отриц.	6,1	отриц.	2,8	8,3	отриц.	отриц.	5,7	3,9	4,9	3,8
Доля прямых иностранных инвестиций в общем объеме валовых инвестиций в капитальные фонды, %	2,2%	1,6%	2,0%	3,3%	4,7%	2,6%	1,9%	1,8%	1,4%	1,5%	1,3%
Доля инвестиций в капитальные фонды в общем объеме валовых сбережений, %	68%	72%	82%	67%	63%	62%	65%	72%	63%	59%	73%

Отраслевой анализ и обзор ключевых проектов

Инвестиционный потенциал отдельных отраслей экономики обуславливается прямой или косвенной потенциальной отдачей на вложения инвестора. С учетом доминирования государственных инвестиций в экономике Ирана можно предположить, что дополнительно к инвестиционной привлекательности важно учитывать стратегические интересы государства как основного игрока рынка инвестиций в экономике Ирана.

В таблице 2 представлена фактическая структура ВВП Ирана по ключевым блокам экономики, а также потенциал их развития, оцененный на основании опубликованного плана развития Ирана на 2023–2028 гг. [13]

Из таблицы видно, что наибольший потенциал развития будут иметь высокоэффективные проекты

в доминирующих отраслях, таких как услуги (финансы, образование, ИТ и другие), промышленность (производства, энергетика, добыча ресурсов) и строительство (инфраструктура, недвижимость).

Еще одним критерием оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики Ирана может служить структура экспорта страны. Для страны, находящейся под столь большим объемом финансовых санкций, экспорт является ключевым инструментом получения необходимых ресурсов развития. В таблице 3 приведена структура экспорта Ирана по итогам 2023 г. [15] Из таблицы видно преобладание углеводородного сырья и продукции его переработки в структуре экспорта (более 75%).

Разберем специфику ключевых проектов, реализация которых происходила в Иране за последние три десятилетия. В связи с ограниченной прозрач-

Структура ВВП Ирана по состоянию на 2021 г. [17]

Сектор	Текущая доля в ВВП (2021)	Цели в рамках плана развития (2023–2028)
Сфера услуг	54	Сохранение доминирующей роли. Акцент на создание добавленной стоимости в сфере услуг и технологий, расширение ИТ-инфраструктуры.
Промышленность и добыча	22	Увеличение инвестиций в перерабатывающую промышленность и добывающий сектор. Рост инвестиций на ~22,6% за 5 лет. Поддержка экспорта и производства с высокой добавленной стоимостью. Планируется наращивание мощностей генерации (в том числе ВИЭ). Предусмотрены экологические условия при реализации инфраструктурных проектов.
Нефтегазовый сектор	5	Снижение зависимости от нефти как источника дохода. Планируется инвестировать до 50 млрд долл. США в расширение добычи и увеличение мощностей НПЗ. Ставка на устойчивость и увеличение производства.
Строительство	8	Крупные инфраструктурные проекты: транспорт, водоснабжение, жилищное строительство. Планом предусмотрено обязательное экологическое обоснование новых проектов.
Сельское хозяйство	11	Развитие высокодоходных направлений, повышение эффективности использования ресурсов, особенно водных.

Структура экспорта Ирана по отраслям

Категория продукции	Доля в экспорте	Примерная стоимость (долл. США)
Нефть и углеводороды	68,0 %	71,1
Железо и сталь	5,94 %	6,2
Пластмассы и изделия из них	4,48 %	4,68
Органические химикаты	3,77 %	3,94
Съедобные фрукты и орехи	2,12 %	2,21
Руды, шлак и зола	1,83 %	1,91
Удобрения	1,47 %	1,53
Медь и изделия из неё	1,42 %	1,48
Овощи	0,98 %	1,02
Молочные продукты	0,84 %	0,88
Прочие (текстиль, фармацевтика, оборудование и др.)	~13,2 %	~13,0

Таблица 3

ностью и международными ограничениями на раскрытие информации точные данные о деталях реализуемых проектов недоступны. Представленная информация основана на публично раскрытых примерах и институциональных отчетах, где это возможно. В таблице 4 приведены сводные данные о 8 крупных проектах с общим бюджетом в сумме 40,2 млрд долларов США, старт и реализация которых пришлись на период с 1999 г. по текущий момент времени. Реализация проектов осуществлялась с участием международных инвесторов либо проекты имеют глубокую ориентацию на экспорт. Анализ данных позволяет говорить, что только 4 проекта (50%) запущены (целиком либо частично), остальные проекты находятся в стадии строительства. Средний срок строительства и запуска проекта составил 7 лет. Преобладающая доля (49% по сумме бюджета) проектов относятся к нефтегазовой отрасли, еще 25% и 22% занимают энергетика и инфраструктура соответственно. Все проекты подконтрольны государственным структурам Республики Иран (полностью принадлежат госструктурам, либо госструктуры имеют контроль) и финансируются за счет бюджетных средств либо через государственные банки, все иностранные инвесторы представлены только государственными организациями стран-партнеров. Частные иранские инвесторы представлены очень ограниченно (1 проект), иностранные банки в финансировании проектов принимали участие только до возвращения санкционных ограничений в отношении Ирана. Таким образом, на основании представленной выборки в явном виде можно увидеть влияние санкционных ограничений на характер и темпы реализации проектов в Иране – длительные сроки реализации (следствие перебоев с финансированием и технологических сложностей), преобладание экспортно-ориентированных проектов (возможность получения твердой валюты), реализация преимущественно в рамках инициатив государства на бюджетные средства, инвесторы также представлены целиком структурами, находящимися под контролем стран-партнеров. Важно понимать, что с учетом значимости обозначенных проектов их реализация несет более высокие по сравнению с иными проектами санкционные риски. Тем не менее, в средствах массовой информации регулярно появляются данные о старте новых международных проектов в Иране, а иностранные партнеры несмотря на санкции проявляют интерес к стратегическим проектам этой страны.

Ключевые кредиторы рынка проектного финансирования в Иране

Несмотря на специфику иранских банков, обусловленную соблюдением исламских финансовых

принципов, состав участников рынка проектного финансирования (является частью рынка инвестиционного коммерческого кредитования) во многом схож с западной банковской системой. Это обусловлено тем, что банковская система Ирана создавалась под значимым европейским влиянием (первые банки: в 1889 г. Шахский банк Персии (the Imperial bank of Persia) создан в Лондоне под протекторатом Британии, 1923 г. Русско-Персидский банк) по западной модели до исламской революции в 1979 г. После исламской революции все значимые банки были национализированы и постепенно перешли на новые правила работы, сохранив первоначальную структуру банковской системы.

В дальнейшем система прошла либерализацию, в 1994 г. центральный банк Ирана разрешил создание частных банков в Иране, а с 1998 г. стало возможным создание банков с иностранным капиталом в участии.

Коммерческое кредитование и рынок сделок проектного финансирования Ирана в основном контролируется местными кредиторами, среди которых можно выделить две ключевые категории.

а) Универсальные исламские коммерческие банки (например, Bank Melli, Bank Mellat, Bank Tejarat). Осуществляют финансирование проектов разных масштабов в различных отраслях, особенно в тех случаях, когда проекты включены в государственные программы развития или обеспечены суверенными гарантиями.

б) Специализированные государственные финансовые институты играют центральную роль в финансировании проектов в приоритетных секторах экономики и функционируют в соответствии с мандатами развития, согласованными с национальными экономическими планами.

Среди специализированных финансовых учреждений необходимо отметить Национальный фонд развития Ирана (НФРИ) [18], созданный в 2011 г. в качестве суверенного фонда благосостояния Ирана. Фонд направляет часть нефтегазовых доходов на поддержку долгосрочных инвестиционных проектов. Финансирование в основном осуществляется через предоставление кредитов иранским банкам, которые затем перенаправляют средства проектным компаниям. НФРИ сосредоточивает внимание на крупных проектах в области инфраструктуры, энергетики, водного хозяйства и нефтехимии. Прямое кредитование частных компаний не осуществляется – фонд работает исключительно через аккредитованные банки.

Вторым важным институтом поддержки проектов является Банк развития иранского экспорта (Export Development Bank of Iran, EDBI) [6] – специализи-

Таблица 4

Ключевые проекты Ирана

№	Название проекта	Отрасль	Описание	Бюджет, млрд. Долларов США	Финансирующие стороны	Дата начала проекта	Текущий статус
1	Завод DRI Hormozgan Steel Company	Сталь / металлургия	Круглый завод прямого восстановления железа (DRI), часть стапелей расширения Mobarakeh Steel в южном Иране.	~0,6	Mobarakeh Steel Co., финансирование – иранские и европейские банки (до санкций)	1999	В эксплуатации (с 2011 г.)
2	Нефтехимический комплекс Morvarid	Нефтехимия	Завод по производству этилена иmonoэтиленгликоля (МЭГ) мощностью 500 тыс. тонн в год.	~2,0	Национальная нефтехимическая компания (NPC), частные иранские инвесторы	2013	В эксплуатации (с 2018г.)
3	Высокоскоростная железная дорога Тегеран–Кум–Исфахан	Железные дороги / инфраструктура	410 км высокоскоростной магистрали между ключевыми городами.	~7,0	China Railway Engineering Corp, Exim Bank of China	2015	В процессе реализации
4	Развитие газового месторождения «Южный Паро» – фазы 11–14	Нефть и газ	Развитие морской газовой инфраструктуры и объектов по снижению природного газа.	Фаза 11 ~4,8 Фаза 12 ~7,8 Фазы 13 и 14 ~5	Фаза 11 – NIOC, CNPC (ранее Total), местные подрядчики EPC. Фаза 12 – 70% Petropars, 10% PDVSA (Венесуэла), 20% Sonangol (Ангола), Фазы 13–14 – 100% консорциум Khatam-ol-Oseha (Иран).	2016 (фаза 11), возобновление в 2021	Фаза 11 в эксплуатации, (с 2023г.); фазы 12–14 – в разработке
5	Железная дорога Чабахар–Закедан	Железные дороги / инфраструктура	750 км ж/д путь, соединяющий порт Чабахар с внутренними торговыми маршрутами в рамках Международного транспортного коридора «Север–Юг» (INSTC).	~1,5	IRIR, правительство Ирана (частичный грант), местный бюджет	2016	В процессе реализации
6	Расширение мощностей ядерных электростанций (Бушер, Хондаб)	Энергетика / атомная	Строительство 4 новых ядерных реакторов, цель – 20 ГВт установленной мощности.	~10	Организация по атомной энергии Ирана, Росатом	2016	В процессе реализации
7	Расширение порта Чабахар	Морская и торговая инфраструктура	Модернизация и расширение ключевого иранского порта в Оманском заливе.	~1	India Iran Ports Authority, местное финансирование	2016–2020	В процессе реализации
8	Железная дорога Астара–Решт	Железные дороги / инфраструктура	Участок транспортного коридора INSTC, связывающий Иран с Россией и Индией.	~0,5	Правительство Ирана, Азербайджан и Россия	2018	Частично введена в эксплуатацию

рованный экспортно-импортный банк, поддерживающий неэнергетический экспорт и проекты внешнеэкономического сотрудничества. Предоставляет экспортные кредиты, гарантии и финансирование для проектов, ориентированных на внешние рынки и совместные международные предприятия. Играет важную роль в соглашениях с такими странами, как Китай, Ирак и Сирия.

Отдельно необходимо выделить специализированные государственные отраслевые банки:

- банк промышленности и горной добычи (Bank of Industry and Mine, BIM) [3], который предоставляет средне- и долгосрочные кредиты под государственные гарантии или кредитные линии НФРИ;
- сельскохозяйственный банк Ирана (Bank Kesavarzi) [1] предлагает субсидированные кредиты, включая финансирование проектов малого и среднего масштаба.

В международных проектах, реализуемых в Иране, участниками выступают международные институты развития.

Исламский банк развития (IsDB) [16]. Является наиболее активным многосторонним партнером Ирана. С 1980-х годов банк поддержал более 140 проектов в сферах транспорта, водоснабжения, здравоохранения и электроэнергетики. Операции осуществляются в рамках исламских финансовых инструментов. Многие проекты IsDB реализуются в партнерстве с иранскими организациями, включая Министерство транспорта и BIM.

Банк торговли и развития ЭКО (ECO Trade and Development Bank) [5]. Многосторонний банк, учрежденный в рамках Организации экономического сотрудничества (ECO), одним из основателей которой является Иран. Хотя его роль ограничена, он постепенно расширяет присутствие, финансируя проекты региональной торговли и транспортной интеграции. В том числе предоставлял частичное финансирование логистических и промышленных проектов.

Банк развития Китая (China Development Bank, CDB). Китай подписал с Ираном ряд меморандумов о финансировании проектов в сфере инфраструктуры и энергетики. Финансирование, как правило, предоставляется косвенно — через соглашения с иранскими банками или подрядными организациями. Одним из наиболее известных примеров выступает проект высокоскоростной железной дороги Тегеран–Кум.

Из-за отсутствия полноценной статистики по объемам проектного финансирования по институтам в Иране точные данные о доле рынка в настоящее время недоступны. Однако на основании анализа публичных данных о крупнейших проектах, государ-

ственных программ развития и документов о финансировании можно предположить, что государственные финансовые институты, прежде всего Национальный фонд развития Ирана (NDFI) и Банк промышленности и горной добычи (BIM), обеспечивают приблизительно 70–80 % общего объема идентифицируемого проектного финансирования.

Такое распределение особенно характерно для масштабных проектов в сфере энергетики, инфраструктуры и промышленности, где наличие государственных гарантий или соответствие национальным планам развития играет ключевую роль при структурировании сделок.

Следует подчеркнуть, что данная цифра представляет собой экспертную оценку, а не результат статистического учета, и отражает как ограниченное участие иностранных инвесторов в условиях санкций, так и доминирование государственных институтов развития в инвестиционной системе страны.

Финансовые инструменты и механизмы проектного финансирования, используемые в Иране

Основными факторами, определяющими выбор инструментов и структуру финансирования проектов в Иране, являются требования местного законодательства, которое определяет принципы предоставления заемного финансирования (так называемые исламские финансовые инструменты), а также действующие санкционные ограничения в отношении работы с резидентами Ирана, создающие необходимость в специальных юридических и контрактных структурах, минимизирующих риски контрагентов, вовлеченных в реализацию проекта.

Рассмотрим типовые исламские финансовые инструменты, имеющие широкое применение при предоставлении заемного финансирования коммерческими банками и инвестиционными фондами. Отдельно уделим вниманием применимости этих инструментов для целей реализации проектного финансирования.

Отдельное внимание данной практике удалено в книге С. Гатти [8] и Э. Йескомба [28]. Ключевым отличием любого исламского финансового инструмента (контракта) от западных долговых инструментов является тот факт, что банк не просто предоставляет денежные средства, но и берет на себя все риски сделки. В таблице 5 приведены ключевые характеристики и особенности применения для финансирования проектов для пяти основных инструментов исламских финансов.

Анализ специфики работы обозначенных инструментов позволяет сделать вывод о том, что их самостоятельное применение подходит в основном для финансирования локальных проектов, ориентированных на внутренний рынок Ирана, в рамках реа-

Таблица 5

Ключевые исламские финансовые инструменты

№	Инструмент	Описание	Стороны участники	Дает банку долю в проекте?	Использование в сделках проектного финансирования	Механизмы выхода из проекта
1	Мушарака (Musharaka)	Схема партнерского софинансирования проекта. Стороны вносят собственные средства в капитал пропорционально согласованной доле участия в SPV проекта. Может финансироваться только капиталом банка, но не исламскими депозитами	Банк, Инвестор/Спонсор, SPV проекта	Да	Инструмент позволяет заменить классический проектный кредит, дополнительно предоставляя банку права акционера, в том числе участие в управлении проектом	Выкуп доли банка либо через распределение прибыли от проекта пропорционально доле банка в проекте
2	Мудараба (Mudaraba)	Схема доверительного управления проектом. Банк в роли инвестора за свой счет финансирует проект, внося средства в капитал в SPV проекта. Партнер, имеющий релевантный опыт, организует строительство, запуск и управление проектом, получая вознаграждение, в т.ч. долю в прибыли. Данный тип инструментов может финансироваться исламскими депозитами	Банк (в роли инвестора), Партнер (в роли управляющей стороны), SPV проекта	Да	Инструмент идентичен Мушарака, но не дает Банку права управления проектом. При этом Банк максимизирует получаемую от проекта прибыль	Продажа долей в проекте, распределение прибыли в проекте
3	Сукук (Sukuk)	Исламские облигации, представляющие приобретателю сертификат на долю в прибыли проекта. Могут быть выпущены на организованном рынке среди большого числа инвесторов, в т.ч. Банков. Выпускаются эмитентом SPV, которая использует средства для финансирования различных доходных активностей в формате иных исламских инструментов	Инвесторы, Спонсор, Эмитент сукук (SPV), управляющий активами	Нет	Широкораспространенный инструмент. Позволяет аккумулировать ликвидность с большим пулом рыночных инвесторов, приобретающих сукук на стандартных условиях. Минимизирует информацию о держателях инструмента, позволяя не раскрывать приобретателей сукук	Продажа активов проекта, выкуп сукук Спонсором
4	Истисна (Istisna'a)	Поставочный контракт, подразумевающий производство/строительство/покупку актива с последующей передачей получателю на заявленных условиях. Оплата производится после передачи актива	Покупатель и поставщик	нет	Подходит для реализации инфраструктурных проектов и проектов в энергетике. Банк заключает с SPV контракт истисна, в соответствии с которым обязуется передать построенный объект. Одновременно Банком заключается зеркальный контракт истисна с подрядчиком, отвечающим за строительство объекта, и осуществляется его финансирование	Оплата контракта со стороны SPV. Заключение после передачи SPV построенного объекта контракта иджара (возвратный лизинг) с оплатой в рассрочку
5	Иджара (Ijara)	Аналог лизингового контракта. Может быть реализован с существующим имуществом как с передачей права собственности, так и без. Возможна реализация в форме возвратного лизинга (выкуп банком имущества у клиента с последующей передачей обратно ему в аренду)	Банк, получатель объекта имущества	нет	Подходит для реализации инфраструктурных проектов и приобретения оборудования в проект. Часто используется в связи с контрактами истисна для передачи в рассрочку имущества, построенного в рамках истисна	Выкуп имущества, погашение рассрочки по графику, продажа имущества третьему лицу

лизации которых задача минимизации влияния санкционных ограничений не стоит остро. Действительно, указанные инструменты не защищают от санкционных рисков иностранных инвесторов, поставщиков оборудования и технологий, так как подразумевают прямое участие иранской стороны.

На практике перед командой структурированного банка и спонсора проекта, осуществляющих разработку схемы финансирования и управления проектом, стоит задача обеспечить не только получение необходимого объема заемных средств на оптимальных условиях, но и возможность оплаты этими сред-

ствами подрядчикам, поставщикам оборудования и технологий для обеспечения запуска проекта в проектные сроки, а также обеспечение возврата вложенных сторонами средств. На каждом из этапов для сторон существуют риски влияния санкционных ограничений – от невозможности получить необходимое оборудование и технологии (задержки сроков реализации) до прямого попадания участников проекта под санкции. С учетом сроков проектного финансирования 5–15 лет, задача защиты интересов участников проектов стоит особенно остро. Реализация этой задачи осуществляется путем применения специальных контрактных условий и включение посредников в дополнение к стандартным инструментам исламского финансирования. Рассмотрим сложившуюся практику.

Ключевые инструменты, практика использования которых существует при реализации проектного финансирования в Иране, условно можно разделить на несколько типов.

а) Контрактные обязательства по поставке продукции проекта.

В тех случаях, когда продукция проекта является биржевым товаром (золото, нефть, нефтепродукты, газ, зерновые и другие) либо имеет прозрачный механизм ценообразования (например, тарифы на электроэнергию, плата за перевалку в порту), спонсор проекта может заключить долгосрочный offtake или фьючерсный контракт с проектом, зафиксировав обязательство проекта поставить конкретный объем продукции по определенной цене в определенные сроки.

Этот инструмент дает преимущества для разных типов участников. Для банка-кредитора долгосрочные контракты с фиксацией объемов и условий поставки гарантируют сбыт продукции проекта по заданным параметрам (объем и цена) и прогнозируемую возвратность заемных средств. Для иностранного инвестора такой контракт позволяет заменить предоставление кредита авансовой схемой финансирования в рамках контракта, получить возврат вложенных средств и прибыль при дальнейшей продаже продукции по более высокой цене, либо дальнейшей переработке.

б) Инвестиционные контракты с государством

Мы ранее уже обратили внимание на колossalную роль государства в реализации ключевых проектов в Иране. Государственные структуры могут выступать как непосредственными инициаторами и спонсорами проектов, так и поддерживать инициативы частных инвесторов в области социально значимых и инфраструктурных проектов. В любом случае прямое участие государства в проекте в качестве собственника или кредитора несет высокие санкци-

онные риски для кредиторов и иностранных инвесторов. Минимизация этих рисков достигается путем использования различных схем участия в проекте. Данные типы взаимоотношений между инвестором, государством и кредиторами не являются уникальными для Ирана и распространены в целом на финансовых рынках многих развитых стран.

Среди таких типов взаимоотношений можно выделить следующие.

Контракты государственно-частного партнерства (Public-Private Partnerships), которое активно применяется особенно в секторах транспортной инфраструктуры, энергетики и коммунальных услуг. Примером может служить проект высокоскоростной железной дороги Тегеран–Исфахан, реализуемый с участием китайского капитала по модели постройки, управления, передачи (Build–Operate–Transfer).

Концессии, т.е. инициативы инвестора, которые оформляются как форма долгосрочной аренды государственных активов с обязательствами по модернизации, строительству и эксплуатации, а взамен государство гарантирует минимальную окупаемость и погашение обязательств проекта. Популярны в водоснабжении, портовой инфраструктуре и энергетике.

Инвестиционные контракты с государством, которые представляют собой индивидуальные соглашения с органами власти (например, Министерством промышленности или Организацией инвестиций и экономико-технической помощи), представляющие инвестору фиксированные условия возврата инвестиций, определенные гарантии или налоговые льготы.

Указанные типы контрактов позволяют управлять проектом без перехода контрольной доли в проекте инвестору, тем самым минимизируя его риски вторичных санкций.

с) Неденежные механизмы погашения обязательств проекта (передача продукции на реализацию, оплата бартером за оборудование).

В тех случаях, когда проект предусматривает необходимость закупки импортного оборудования (зачастую санкционного) или передачу технологий, выполнения специализированных работ, могут быть использованы неденежные схемы инвестирования в проект и расчетов. К таким типам расчетов можно отнести так называемые оффсетные соглашения (Offset Agreements) – встречные соглашения, предусматривающие с одной стороны обязательство инвестора (зачастую иностранного) за свой счет приобрести или изготовить и передать проекту оборудование или товары, а с другой стороны обязательство спонсора вернуть стоимость этого имущества продукцией проекта на заранее согласованных усло-

виях. Таким образом, инвестор получает свою долю в доходах проекта.

Второй распространенной схемой минимизации рисков иностранного инвестора является использование соглашений о выкупе продукции (buyback agreements) – контрактов, работающих по аналогии с offtake контрактами, для тех случаев, когда прямое вложение средств в проект для инвестора невозможно. В этих контрактах оно заменяется на оплату права приоритетного получения продукции проекта либо ее глубокое долгосрочное авансирование [9].

д) Размытие доли владения

Для минимизации рисков попадания под санкции в Иране распространена практика создания совместных предприятий с долей иностранного партнёра менее контрольной, зарегистрированных либо в Иране, либо в нейтральной юрисдикции (например, ОАЭ, Турция).

Управляющим активами проекта, как правило, выступает иранская сторона. Совместное предприятие позволяет избежать раскрытия владения иностранцем активами на иранской территории. Схема позволяет использовать локальные банковские каналы и снизить юридические риски. Примером реализации такого механизма может служить совместное предприятие между Renault (51%) и иранским IDRO (49%), основанное в 2004 г. для локальной сборки автомобилей в Иране [20].

Другой важный механизм финансирования проектов, обладающий необходимыми характеристиками для деконсолидированного владения и отсутствия ассоциации проекта с конкретными инвесторами, – сукук облигации.

В условиях санкционного давления и высоких рисков прямого владения активами в Иране – особенно для иностранных инвесторов – широко применяются структуры косвенного владения, основанные на выпуске исламских облигаций (сукук) и участии частных инвестиционных фондов, что позволяет:

- не отражать прямую долю в капитале иранского проекта в публичных или регулируемых источниках;
- переносить юридическое владение активами на доверенные структуры (SPV);
- избежать попадания под вторичные санкции, запрещающие инвестиции в иранские активы.

Инвесторы в сукук облигации, выпускаемые проектом, не получают доли в капитале проекта, но имеют сертификат на долю в его прибыли. Управление проектом осуществляется на уровне эмитента сукук облигаций и не связано с инвесторами. С учетом возможности размещения облигаций на бирже среди большого числа участников контроль за проектом может оставаться деконсолидированным. До-

полнительной мерой защиты служит создание инвести-фондов, которые от своего имени покупают сукук облигации и держат их в пользу иностранных инвесторов.

е) Дробление проектов на части.

Крупные проекты, особенно с участием государства, в первую очередь подвержены санкционным рискам. Минимизация таких рисков достигается путем дробления проектов на части и финансирования каждого этапа/части отдельно. В Иране распространена практика выделения отдельных этапов проекта и вынесение реализации каждого этапа в отдельный контракт под ключ (EPC контракт – Engineering, Procurement, Construction). Каждый такой контракт может заключаться разными заказчиками, выполняться разными подрядчиками и финансироваться разными банками без прямой привязки к общему проекту. Примером может служить проект газового месторождения Южный Парс. Проект разделён на 24 фазы – каждая фаза работает через отдельный контракт. [19]

ф) Использование ассоциированных компаний в дружественных юрисдикциях для обеспечения расчётов

Иранские частные компании или государственные холдинги уреждают или используют аффилированные структуры (SPV или холдинговые компании) в странах, не присоединившихся к санкционному режиму – ОАЭ (Дубай, Шарджа), Турция, Оман, Китай (Гонконг), Малайзия и др. Через эти структуры осуществляется импорт оборудования, технологий и программного обеспечения, финансовые расчёты с международными подрядчиками, поставщиками и консультантами. Данные структуры могут также быть использованы для получения финансирования от неевропейских банков, в частности китайских или малайзийских.

Важно понимать, что ни один из указанных выше механизмов не дает гарантий полной защиты интересов всех участников проекта. Работоспособность инструментов достигается зачастую только при их комплексном использовании. Однако ключевым вопросом для инвесторов и кредиторов остается вопрос гарантий работоспособности указанных инструментов и возможность арбитража (особенно международного) в случае нарушения договоренностей между сторонами. Данный риск для участников закрывается механизмом институциональных гарантий, обеспечиваемых республикой Иран.

В ряде крупных проектов государственные органы (например, Министерство энергетики или промышленности) предоставляют суверенные гарантии по контрактам, в частности, offtake и контрактам по возврату инвестиций. Это позволяет повысить кредитное качество проекта в глазах частных и иностранных инвесторов.

Существуют законодательные гарантии репатриации прибыли и возврата капитала. В рамках закона об иностранном инвестиционном поощрении (FIPPA) закреплено право иностранного инвестора на вывоз прибыли, возврат капитала и свободное распоряжение доходами. Механизм реализуется через Организацию по инвестициям и экономическому сотрудничеству Ирана (OIETAI).

Юридическая защита и арбитражные соглашения для иностранных участников возможны через подачу иска в международный арбитраж в случае нарушения контрактных обязательств, при наличии арбитражной оговорки в контракте. Включение этих положений поддерживается государственными институтами в крупных проектах.

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Опыт Ирана в условиях международных санкций демонстрирует, что даже при ограниченном доступе к международным финансовым рынкам возможно формирование рабочих механизмов финансирования проектов, в том числе защищающих интересы иностранных инвесторов, наибольшим образом подверженных возможным рискам вторичных санкций. Практика Республики Иран показывает, что реализация сделок проектного финансирования в основном опирается на внутренние ресурсы, участие специализированных государственных фондов, таких как Национальный фонд развития Ирана (NDFI), и внедрение в сделки контрактных механизмов, обеспечивающих адаптацию под ограничения внешней среды. Данный опыт имеет научную и практическую ценность для стран, испытывающих санкционные ограничения, в том числе для России, особенно в части применения контрактных схем и неденежных форм расчетов, а также институционального воспроизведения аналогичных фондов и механизмов поддержки долгосрочных инвестиций.

Контрактные инструменты, применяемые в Иране, позволяют повысить управляемость проектом в сложных ситуациях и снизить риски для инвесторов, обеспечив предсказуемость возврата вложенных средств. Эти инструменты особенно актуальны в тех случаях, когда отсутствует возможность прямого привлечения иностранного капитала. Для России разви-

тие и институционализация подобных контрактных моделей может стать важным элементом в повышении привлекательности инвестиционных проектов, особенно для экспортноориентированных проектов.

Одной из особенностей иранской системы является активное применение исламских финансовых инструментов. Механизмы финансирования, структурированные в соответствии с правилами и нормами Шариата. В российском контексте такие инструменты могут быть востребованы в сотрудничестве с исламскими странами, а также в регионах с преобладанием мусульманского населения. Это может способствовать расширению доступных источников проектного капитала и интеграции с финансовыми системами стран Организации исламского сотрудничества.

В то же время возможности применения иранской модели в России ограничены рядом факторов. Правовая система России, требования к публичности рынков капитала, регулирование Центрального банка и принципы бухгалтерского учета затрудняют полное воспроизведение моделей, которые успешно работают в Иране. Кроме того, исламские финансы в России пока не получили широкого распространения, их применение ограничено локальными инициативами.

Важно отметить, что даже с применением всех рассмотренных механизмов реализация значимых проектов в Иране во многом становится возможной благодаря ключевой роли государственных институтов, политической воли и стратегического управления на уровне государства. Одним из факторов, влияющих на готовность банков финансировать реализацию проектов, не опираясь на поддержку государства, является сформированный опыт в структурировании сделок проектного финансирования, качество риск-менеджмента и применяемых моделей оценки риска, а также доступ к отраслевой экспертизе в лице консультантов. Опыт российского банковского сектора, более 20 лет накапливавшего эти компетенции, широкая экспертиза российских системообразующих банков и в целом большой опыт реализации проектов может дать значимый эффект от применения рассмотренных практик структурирования инструментов проектного финансирования в Иране.

Литература

1. Agricultural Bank of Iran (Bank Keshavarzi) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.apraca.org/wp-content/uploads/2005/06/iran-bk-profile.pdf> (дата обращения: 21.07.2025).
2. Asia Pacific Energy Policy Information Center. Закон о поощрении и защите иностранных инвестиций (FIPPA, 2002) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://policy.asiapacificenergy.org/node/2998> (дата обращения: 14.07.2025).

References

1. Agricultural Bank of Iran (Bank Keshavarzi) [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.apraca.org/wp-content/uploads/2005/06/iran-bk-profile.pdf> (accessed: 20.07.2025).
2. Asia Pacific Energy Policy Information Center. Foreign Investment Promotion and Protection Act (FIPPA, 2002) [Electronic resource]. – Access mode: <https://policy.asiapacificenergy.org/node/2998> (accessed: 14.07.2025).
3. Bank of Industry and Mine (BIM) [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.bim.ir/> (accessed: 14.07.2025).

3. Bank of Industry and Mine (BIM) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bim.ir/> (дата обращения: 14.07.2025).
4. Bonbast. Exchange Rate Graph – Iranian Rial Free Market Rates [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bonbast.com/graph> (дата обращения: 14.07.2025).
5. ECO Trade and Development Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.etdb.org/> (дата обращения: 14.07.2025).
6. Export Development Bank of Iran (EDBI) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.edbi.ir/> (дата обращения: 14.07.2025).
7. FAOLEX (Food and Agriculture Organization of the UN). Положения Гражданского кодекса ИРИ (статьи 183–300), регулирующие обязательства и договоры [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://faolex.fao.org/docs/pdf/ira206827.pdf> (дата обращения: 14.07.2025).
8. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice. 3rd Edition. Academic Press, 2023. – 600 р.
9. Groenendaal W.J.H., Mazraati M. A critical review of Iran's buyback contracts. Energy Policy, 2006, vol. 34, issue 18, pp. 3709–3718.
10. ILIA Banking Industry Iran Whitepaper [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://insights.ilia.co/files/ILIA-Banking-Industry-Iran-Whitepaper.pdf> (дата обращения: 14.07.2025).
11. International Monetary Fund (IMF). Islamic Banking in the Islamic Republic of Iran and in Pakistan // из книги Islamic Banking / авторы – Abbas Mirakhor и Zubair Iqbal; Washington, D.C.: IMF, March 1987. – Глава II. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/display/book/9780939934829/ch002.pdf> (дата обращения: 14.07.2025).
12. International Law Global (IR Global). Enforcement of International Arbitration Awards in Iran [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://irglobal.com/article/enforcement-of-international-arbitration-awards-in-iran> (дата обращения: 14.07.2025).
13. Iran Data Portal. Annual Budgets and Development Plans [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://irandataportal.syr.edu/annual-budgets-development-plans> (дата обращения: 14.07.2025).
14. Iran Data Portal. Закон об исламском (беспроцентном) банкинге (1983) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://irandataportal.syr.edu/law-for-usury-interest-free-banking> (дата обращения: 14.07.2025).
15. Iran Trade Data. Top 10 Exports of Iran in 2023 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tradeimex.in/iran-export> (дата обращения: 14.07.2025).
16. Islamic Development Bank (IsDB) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.isdb.org/> (дата обращения: 14.07.2025).
17. Middle East Institute (MEI). Three Scenarios for Iran's Economic Development [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://mei.edu/publications/three-scenarios-irans-economic-development> (дата обращения: 14.07.2025).
18. National Development Fund of Iran (NDFI) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.ndf.ir/> (дата обращения: 14.07.2025).
19. P.O.G.C. to Start Gas Processing at South Pars Phase 14, Iran [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.enerdata.net/publications/daily-energy-news/pogc-will-start-gas-processing-plant-south-pars-14-iran-2021.html> (дата обращения: 14.07.2025).
20. Renault Pars – Joint Venture in Iran [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://media.renaultgroup.com/groupe-renault-signs-a-new-joint-venture-in-iran/> (дата обращения: 14.07.2025).
21. U.S. Department of State. Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) – Finalization Day, 14 июля 2015 г.
4. Bonbast. Exchange Rate Graph – Iranian Rial Free Market Rates [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.bonbast.com/graph> (accessed: 14.07.2025).
5. ECO Trade and Development Bank [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.etdb.org/> (accessed: 14.07.2025).
6. Export Development Bank of Iran (EDBI) [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.edbi.ir/> (accessed: 14.07.2025).
7. FAOLEX (Food and Agriculture Organization of the UN). Provisions of Iran's Civil Code (Articles 183–300) governing obligations and contracts [Electronic resource]. – Access mode: <https://faolex.fao.org/docs/pdf/ira206827.pdf> (accessed: 14.07.2025).
8. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice. 3rd ed., publisher Academic Press, 2023. – 600 p.
9. Groenendaal W.J.H., Mazraati M. A critical review of Iran's buyback contracts. Energy Policy, 2006, vol. 34, issue 18, pp. 3709–3718.
10. ILIA Banking Industry Iran Whitepaper [Electronic resource]. – Access mode: <https://insights.ilia.co/files/ILIA-Banking-Industry-Iran-Whitepaper.pdf> (accessed: 14.07.2025).
11. International Law Global (IR Global). Enforcement of International Arbitration Awards in Iran [Electronic resource]. – Access mode: <https://irglobal.com/article/enforcement-of-international-arbitration-awards-in-iran> (accessed: 14.07.2025).
12. International Monetary Fund (IMF). Islamic Banking in the Islamic Republic of Iran and in Pakistan // in Islamic Banking / authors: Abbas Mirakhor and Zubair Iqbal; Washington, D.C.: IMF, March 1987. – Chapter II. [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/display/book/9780939934829/ch002.pdf> (accessed: 14.07.2025).
13. Iran Data Portal. Annual Budgets and Development Plans [Electronic resource]. – Access mode: <https://irandataportal.syr.edu/annual-budgets-development-plans> (accessed: 14.07.2025).
14. Iran Data Portal. Law for Usury-Free Banking (1983) [Electronic resource]. – Access mode: <https://irandataportal.syr.edu/law-for-usury-interest-free-banking> (accessed: 14.07.2025).
15. Iran Trade Data. Top 10 Exports of Iran in 2023 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.tradeimex.in/iran-export> (accessed: 14.07.2025).
16. Islamic Development Bank (IsDB) [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.isdb.org/> (accessed: 14.07.2025).
17. Middle East Institute (MEI). Three Scenarios for Iran's Economic Development [Electronic resource]. – Access mode: <https://mei.edu/publications/three-scenarios-irans-economic-development> (accessed: 14.07.2025).
18. National Development Fund of Iran (NDFI) [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.ndf.ir/> (accessed: 14.07.2025).
19. P.O.G.C. to Start Gas Processing at South Pars Phase 14, Iran [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.enerdata.net/publications/daily-energy-news/pogc-will-start-gas-processing-plant-south-pars-14-iran-2021.html> (accessed: 14.07.2025).
20. Renault Pars – Joint Venture in Iran [Electronic resource]. – Access mode: <https://media.renaultgroup.com/groupe-renault-signs-a-new-joint-venture-in-iran/> (accessed: 14.07.2025).
21. U.S. Department of State. Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) – Finalization Day, July 14, 2015 [Electronic resource]. – Access mode: <https://2009-2017.state.gov/e/eb/tfs/spi/iran/jcpoa/> (accessed: 14.07.2025).
22. U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control (OFAC). CISADA: Comprehensive Iran Sanctions, Accountability, and Divestment Act of 2010 – Overview and Guidance [Electronic resource]. – Access mode: <https://ofac>.

- [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://2009-2017.state.gov/e/eb/dfs/spi/iran/jcsoa/> (дата обращения: 14.07.2025).
22. U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control (OFAC). CISADA: Comprehensive Iran Sanctions, Accountability, and Divestment Act of 2010 – Overview and Guidance [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ofac.treasury.gov/media/7871/download?inline=> (дата обращения: 14.07.2025).
23. U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control (OFAC). Re-imposition of the sanctions on Iran that had been lifted or waived under the JCPOA [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ofac.treasury.gov/sanctions-programs-and-country-information/iran-sanctions/re-imposition-of-the-sanctions-on-iran-that-had-been-lifted-or-waived-under-the-jcsoa> (дата обращения: 14.07.2025).
24. White House, Clinton Administration. President's Letter on Restriction on Trade with Iran (18.09.1995) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://clintonwhitehouse6.archives.gov/1995/09/1995-09-18-president-letter-on-restriction-on-trade-with-iran.html> (дата обращения: 14.07.2025).
25. World Bank. Iran, Islamic Rep. – Country Data Overview [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/country/iran-islamic-rep> (дата обращения: 14.07.2025).
26. World Bank. ВВП Ирана, скорректированный с учётом инфляции (постоянные цены, 2015 = 100) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=IR> (дата обращения: 14.07.2025).
27. World Bank. Иностранные прямые инвестиции (FDI), чистые притоки – Иран [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=IR&year=2024> (дата обращения: 14.07.2025).
28. Yescombe E.R. Principles of Project Finance. 2nd Edition, Academic Press, 2013. – 578 p.
- treasury.gov/media/7871/download?inline= (accessed: 14.07.2025).
23. U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control (OFAC). Re-imposition of the sanctions on Iran that had been lifted or waived under the JCPOA [Electronic resource]. – Access mode: <https://ofac.treasury.gov/sanctions-programs-and-country-information/iran-sanctions/re-imposition-of-the-sanctions-on-iran-that-had-been-lifted-or-waived-under-the-jcsoa> (accessed: 14.07.2025).
24. White House, Clinton Administration. President's Letter on Restriction on Trade with Iran (18.09.1995) [Electronic resource]. – Access mode: <https://clintonwhitehouse6.archives.gov/1995/09/1995-09-18-president-letter-on-restriction-on-trade-with-iran.html> (accessed: 14.07.2025).
25. World Bank. Foreign Direct Investment (FDI), net inflows – Iran [Electronic resource]. – Access mode: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=IR&year=2024> (accessed: 14.07.2025).
26. World Bank. Iran GDP, constant prices (2015=100) [Electronic resource]. – Access mode: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=IR> (accessed: 14.07.2025).
27. World Bank. Iran, Islamic Rep. – Country Data Overview [Electronic resource]. – Access mode: <https://data.worldbank.org/country/iran-islamic-rep> (accessed: 14.07.2025).
28. Yescombe E.R. Principles of Project Finance. 2nd ed., publisher Academic Press, 2013. – 578 p.