

СПЕЦИФИКА И ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: СТРУКТУРНО- ОТРАСЛЕВЫЕ И ОРГАНИЗАЦИОННО-ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ

Зулай Кариевна ТАВБУЛАТОВА^{1,2}, д.э.н., доцент

**Умар Сайд-Эмиевич ХАХАНАЕВ¹, мл. научный сотрудник Центра коллективного
пользования**

¹Кафедра финансов, кредита и антимонопольного регулирования
ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет им. А.А. Кадырова»,
Грозный, Россия

²Кафедра информационных систем в экономике
ФГБОУ ВО «Грозненский государственный нефтяной технический университет имени М.Д.
Миллионщикова»
Грозный, Россия

Адрес для корреспонденции: З.К.Тавбулатова, 364024, Грозный, ул. Шерипова, 32
Т.: +79280043004. E-mail: eva_didi@inbox.ru

Аннотация

Авторами статьи исследованы тенденции развития мирового и российского рынка проектного финансирования. Проведен анализ состояния и развития российского рынка проектного финансирования за 2001–2022 гг. Выявлены структурно-отраслевые и организационно-финансовые аспекты проектного финансирования на российском финансовом рынке. Предложена схема финансирования, которая может помочь решить проблему, связанную с ушедшими с рынка иностранными инвесторами и российскими инвесторами, потерявшими часть прибыли, которую они могли бы вкладывать в проекты.

Ключевые слова

Проектное финансирование, российский рынок, тенденции развития, структурно-отраслевые особенности.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19- №19-310-90024 Аспиранты

SPECIFICS AND FEATURES OF THE RUSSIAN PROJECT FINANCE MARKET: STRUCTURAL, SECTORAL, ORGANIZATIONAL AND FINANCIAL ASPECTS

Zulay Kariyevna TAVBULATOVA^{1, 2}, doctor of economics, scientific supervisor

Umar Said-Emievich CHAHANAIEV¹, Junior Researcher at the Center for Collective Use

¹Department of Finance, Credit and Antimonopoly Regulation,

Kadyrov Chechen State University

Grozny, Russia

²Department of Information Systems in Economics,

Grozny State Oil Technical University named after M.D. Millionshchikov

Grozny, Russia

Address for correspondence: Z.K.Tavbulatova,364024,Grozny, 32 Sheripova str.

T.: +79280043004. E-mail: eva_didi@inbox.ru

Abstract

The authors of the article investigated the development trends of the global and Russian project finance market. The analysis of the state and development of the Russian project finance market for 2001-2022 is carried out. The structural-sectoral and organizational-financial aspects of project financing in the Russian financial market are revealed. A financing scheme has been proposed that could help solve the problem associated with foreign investors who have left the market and Russian investors who have lost part of the profits that they could invest in projects.

Keywords

Project financing, the Russian market, development trends, structural and industry features.

The research was carried out with the financial support of the RFBR as part of the scientific project No. 19- No. 19-310-90024 Graduate students

Введение

В последние годы проектное финансирование вышло за рамки традиционных секторов, таких как производство электроэнергии и крупная энергетика, охватив такие области, как цифровая инфраструктура [2]. Несмотря на макроэкономические факторы, включающие повышение процентных ставок, инфляцию и риск рецессии, ожидается, что в 2023 году кредитный профиль мирового сектора проектного финансирования останется стабильным. Рост в первую очередь обусловлен ускорением перехода к энергетике и ростом активов цифровой инфраструктуры [9]. Следует отметить, что отраслевая структура российского рынка инвестирования основного капитала соответствует отраслевому глобальному рынку проектного финансирования.

Актуальность исследования заключается в том, что анализируя структурно-отраслевые и организационно-финансовые аспекты, можно выяснить, какие проекты отражают интересы государства и привлекают инвесторов. Так как проектное финансирование предполагает капиталовложения с относительно длительным периодом окупаемости и погашение долга за счет генерируемого потока самого проекта, оно может быть достаточно рискованным. Основные риски связаны с завершением проекта в срок и в рамках бюджета. Еще один риск связан с политическими изменениями в стране, что связано

с изменением поддерживаемых государством отраслей, и на мировой арене, поскольку инфраструктурные проекты часто финансируются иностранными инвесторами и международными организациями, которые в любой момент могут отказаться от продолжения финансирования из-за санкций. Проектное финансирование позволяет привлекать инвестиции из различных источников. Участие большого количества сторон в проектном финансировании позволяет разделять риски между участниками проектного финансирования, что делает данный источник финансирования привлекательным, а проблемы, связанные с ним, актуальными.

Востребованность ожидаемых научных результатов исследования состоит в том, что отечественные производители нуждаются в дополнительных источниках финансирования, чтобы развивать производство и конкурировать с новыми поставщиками в современных условиях. Исследование позволит выявить специфику и особенности российского рынка проектного финансирования.

Новизной выступают предложения по источникам финансирования, которые могут заменить ушедших с рынка иностранных инвесторов и российских инвесторов, потерявших часть прибыли, которую они могли вкладывать в проекты.

Цель и задачи исследования. Цель исследования заключается в выявлении структурно-отраслевых и организационно-финансовых аспектов проектного финансирования и предложении новой схемы проектного финансирования.

Для решения данной цели были поставлены следующие задачи:

- проанализировать состояние и развитие российского рынка проектного финансирования;
- рассмотреть динамику российского и глобального рынка проектного финансирования;
- провести анализ участия банков в проектном финансировании;
- проанализировать отраслевую структуру проектного финансирования;
- внести предложения по источникам проектного финансирования.

Материалы, методы и объекты исследования. Проанализированы научные труды отечественных и зарубежных авторов по глобальному и российскому проектному финансированию, инвестиционным проектам, законодательство Российской Федерации, нормативные документы; аналитические обзоры из сети Интернет.

Методы исследования: анализ и синтез, наблюдение и сравнение.

Объектом исследования является российский рынок проектного финансирования.

Результаты исследования. По данным IJGlobal [10], Россия входит в рынок проектного и инфраструктурного финансирования с 2001 года, когда была заключена и реализована первая сделка «Балтийская трубопроводная система» на сумму 450 млн долл. США, где доля собственного капитала составляла 67 % от капитала спонсоров, среди которых были ПАО «Транснефть», ПАО «НК «Роснефть»», ПАО «Лукойл», Total Energies SE, BG Group plc и др. Кредиторами сделки на сумму 150 млн долл. США выступили 5 международных банков, включая АО «Райффайзенбанк». Проект направлен на прокладку нефтяной трубы в отрасли нефти и газа.

Начиная с этого проекта, в течение 20 лет и более Россия выступает одним из ключевых игроков европейского рынка проектного финансирования в мировой индустрии. Объем сделок проектного финансирования в России значительно колебался на протяжении многих лет (рис. 1).

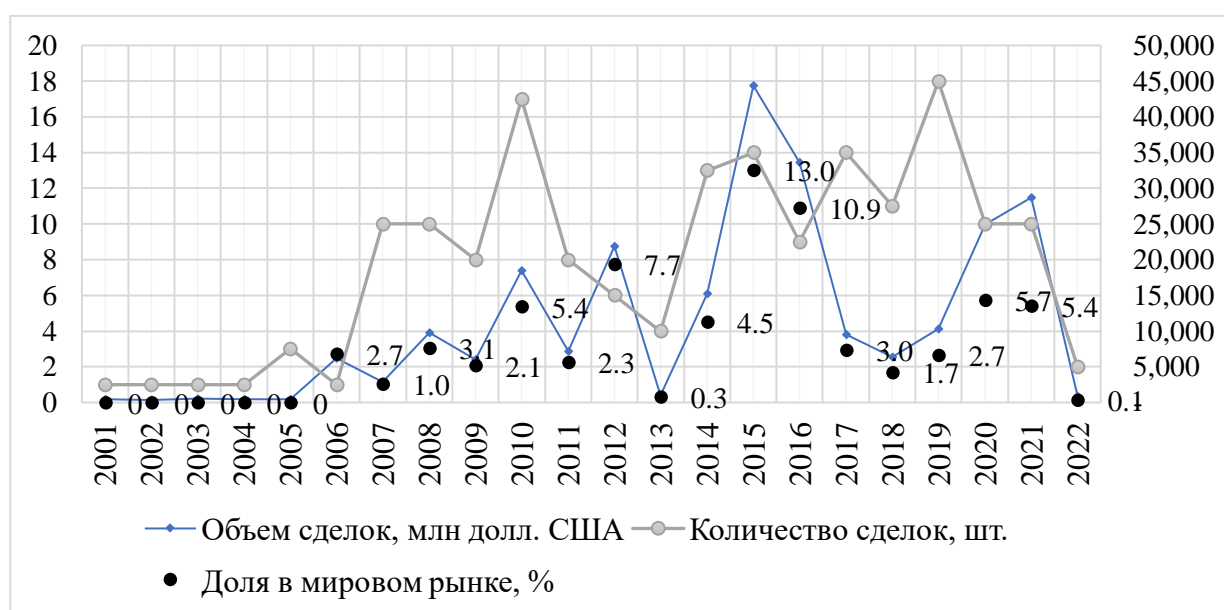


Рис. 1. Состояние и развитие российского рынка проектного финансирования в 2001–2022 гг. [10]

Начальная сумма составляла 450 млн долларов США в 2001 году и достигла пика в 44358 млн долларов США в 2015 году. После 2015 года наблюдается снижение объема сделок, а затем снова рост, достигший 28725 млн долларов США в 2021 году [7]. Однако в 2022 году произошло значительное падение объема сделок проектного финансирования – до 871 млн долларов США.

Количество сделок также менялось в течение нескольких лет. Оно началось с одной в 2001 году и достигло пика – 18, в 2019 году. В 2022 году количество сделок снизилось до двух [6].

Доля России на мировом рынке также колебалась на протяжении многих лет. Она началась с неопределенного процента в 2001 году и достигла пика в 13,0 % в 2015 году. После 2015 года доля снизилась, а затем снова выросла, достигнув 5,4 % в 2021 году. Однако в 2022 году произошло значительное снижение до 0,1 %.

Данные показывают, что существует корреляция между объемом сделок, количеством сделок и долей России на мировом рынке. При увеличении объема и количества сделок доля России на мировом рынке также увеличивается, и наоборот [4].

На основании проведенных расчетов:

- средний объем сделок в год составляет около \$ 11351 млн;
- среднее количество сделок в год составляет примерно 7,8 шт.;
- средняя доля на мировом рынке в год составляет 4,2 %.

Темпы роста по годам следующие:

- объем сделок значительно колебался, темпы роста варьировались от снижения примерно на 113 % до увеличения на 2 684 %;
- количество сделок также менялось в диапазоне, темпы роста варьировались от снижения на 80 % до увеличения на 900 %;
- доля России на мировом рынке также колебалась, темпы роста варьировались от снижения на 98,1 % до увеличения на 1 400 %.

Эти колебания в темпах роста подчеркивают изменчивость данных о проектном финансировании в России на протяжении многих лет (рис. 2).

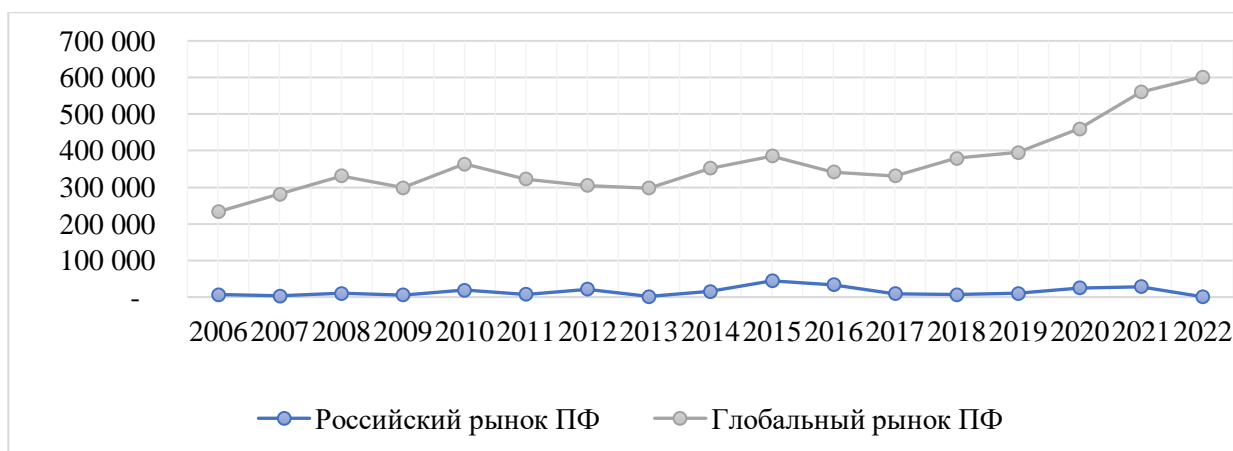


Рис. 2. Динамика российского и глобального рынка сделок проектного финансирования, млн \$ США [2; 10]

В отличие от мировых тенденций на рынке проектного финансирования российский сегмент характеризуется более высокой волатильностью и отсутствием линейности динамики. Достаточно высок разброс между пиковыми объемами финансирования и наименьшими размерами исполненных сделок в российских компаниях в сравнении с мировым рынком.

Ярким негативным аспектом полученных данных выступает возврат объема исполненных сделок проектного финансирования в России за 2022 год к значениям 2013 года, что является следствием внешнеполитической и экономической напряженности после февраля 2022 года. Количество заключенных и исполненных сделок сократилось до 2 проектов, а объем финансирования составил 871 млн долларов США.

За рассматриваемый период российские компании исполнили 172 сделки проектного финансирования суммарно на 291 млрд долларов США. При этом следует отметить, что 3 сделки были отменены на общую сумму 57,8 млрд долларов США:

- в 2012 году – «Штокмановский завод по производству СПГ, фаза I» на сумму 16 млрд долларов США;

- в 2014 году – «Московская центральная кольцевая автомобильная дорога (ЦКАД). Участок V (76 км) ГЧП» на сумму 715 млн долларов США;

- в 2015 году – «Газопровод “Южный поток”» на сумму 41,1 млрд долларов США.

Российский рынок проектного финансирования, как было отмечено выше, характеризуется высокой степенью государственного капитализма в своей модели, что отразилось и на участии государства в реализации проектов в части государственно-частного партнерства [1]. В 43 сделках проектного финансирования реализовалась модель ГЧП, что составило суммарно 45,6 млрд долларов США, то есть 1/5 часть всех реализованных проектов включала в себя участие государственного капитала.

Более половины всех проектов были реализованы за счет заемного капитала, 2 проекта были реализованы в пропорции 50/50 внешнего долга и собственных средств и 2 проекта с превышением собственного капитала над займами [4].

Среди кредиторов сделок проектного финансирования активное участие принимают российские банки на протяжении всего периода (табл.1).

Таблица 1. Российские банки-кредиторы в сделках проектного финансирования в России [11]

Банк	Количество сделок, шт.	Сумма сделок, млрд долл. США	Сделки с единоличным участием, шт.
АО «Газпромбанк»	44	102,8	21
ПАО Сбербанк	26	91,5	4
ВЭБ.РФ	13	49,5	4

АО «Газпромбанк» принял участие в финансировании 44 проектов, сумма сделок которых составила более 102 млрд долл. США. Вторую позицию занимает ПАО Сбербанк и третье место у ВЭБ.РФ. При этом существенное значение имеет тот факт, что АО «Газпромбанк» является единоличным кредитором в 21 проекте российского сегмента рынка, что делает данный банк ключевым игроком среди субъектов проектного финансирования России. Вторым важным аспектом кредитования российских сделок проектного финансирования выступает совместное участие отечественных банков в одном проекте в виде синдицированного кредитования.

В начале 2000-х годов ключевыми кредиторами российских проектов выступали иностранные и международные банки, которые, образуя синдикаты, осуществляли кредитование. Однако постепенно российские банки начали включаться в данный процесс, и уже с середины 2010-х годов они активно вошли в этот рынок и стали его неотъемлемым элементом. Установившаяся тенденция позволяет говорить об укреплении позиций отечественных банковских групп на рынке проектного финансирования в последние годы и формировании значительного опыта кредитования подобных сделок [5]. В условиях внешнеэкономической изоляции и санкционного давления данный опыт позволит выстроить новую адаптированную модель проектного финансирования в России в целях расширения масштабов и укрепления сделок финансирования инфраструктурных проектов через механизм синдицированного внутреннего кредитования.

Общий объем проектного финансирования по каждой отрасли России представлен на рис. 3.

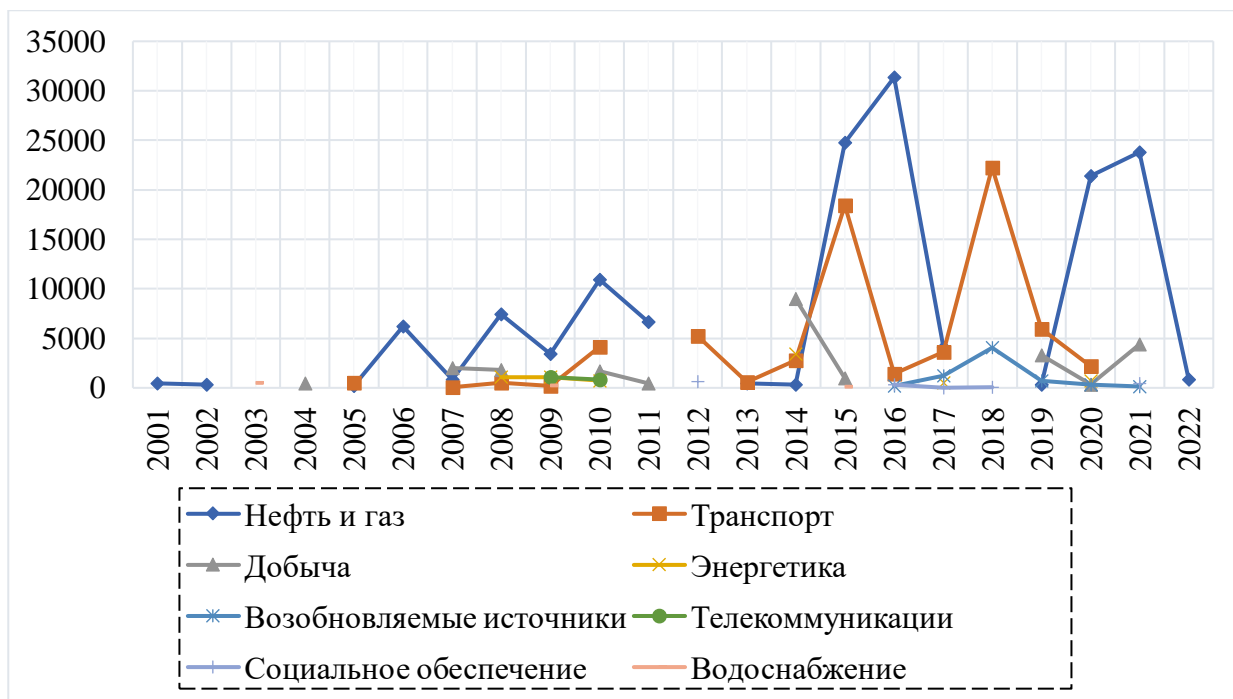


Рис. 3. Отраслевая структура проектного финансирования в России за период 2001–2022 гг. [10]

Проектное финансирование по отраслям распределилось следующим образом:

- Нефть и газ: \$143,909 млн.
- Транспорт: \$67890 млн.
- Горнодобывающая промышленность: \$24519 млн.
- Энергетика: \$8,064 млн.
- Возобновляемые источники энергии: \$6678 млн.
- Телекоммуникации: \$1,911 млн.
- Социальное обеспечение: \$1,561 млн.
- Водоснабжение: \$274 млн.

При анализе данных становится ясно, что основной объем проектного финансирования в России распределяется по нескольким ключевым отраслям: нефть и газ, транспорт, горнодобывающая промышленность, энергетика, а в последнее время – возобновляемые источники энергии и телекоммуникации.

Нефть и газ. Эта отрасль получала значительные объемы проектного финансирования на протяжении многих лет, причем особенно значительный рост наблюдался в 2006, 2008, 2010, 2015, 2016 и 2020–2021 годах. Пик инвестиций пришелся на 2016 год – 31358 миллионов долларов. Однако инвестиции были спорадическими, и в отрасли были годы почти без финансирования, например, 2013, 2014 и 2019 годы.

Транспорт. Финансирование в этом секторе было значительным в 2010, 2015 и особенно в 2018 году, когда отрасль получила максимальные инвестиции

в размере 22 258 млн долларов. На протяжении многих лет наблюдался постепенный рост финансирования с заметными спадами в 2007 и 2016 годах.

Горнодобывающая промышленность. Финансирование горнодобывающего сектора подвергалось значительным колебаниям: в 2007, 2008, 2010 и 2014 годах финансирование было значительным [12]. Однако в 2015 году произошло резкое сокращение финансирования: объем финансирования упал до 1000 млн долларов. В 2019 году в секторе наблюдалось оживление, однако общая тенденция свидетельствует о сокращении инвестиций.

Энергетика. В 2014 году в этом секторе наблюдался всплеск проектного финансирования, а затем значительное сокращение в последующие годы. Тем не менее в последнее время наблюдается тенденция к росту инвестиций, начиная с 2020 года.

Возобновляемые источники энергии. Финансирование в этом секторе началось только в 2009 году, что говорит о более новой области инвестиционного интереса. В 2017 году этот сектор получил наибольший объем инвестиций – 1234 млн долларов. Однако общая тенденция финансирования представляется относительно стабильной, хотя и более низкой по сравнению с традиционными отраслями, такими как нефть и газ.

Телекоммуникации. В этом секторе финансирование было очень нерегулярным, и только три года были отмечены значительными инвестициями: 2009, 2016 и 2018 годы. Отсутствие постоянного финансирования свидетельствует об относительно меньшем внимании к этой отрасли и о завершении крупномасштабных проектов в эти годы.

Социальное обеспечение и водоснабжение. В этих отраслях финансирование было минимальным и непоследовательным на протяжении многих лет, что указывает на то, что они не являются основным объектом финансирования проектов.

Следует отметить, что, хотя традиционные отрасли, такие как нефтегазовая, транспортная и горнодобывающая, продолжают получать значительное финансирование проектов, растет интерес к новым отраслям, таким как возобновляемые источники энергии, что связано с приверженностью России к устойчивым и возобновляемым источникам энергии. Однако таким секторам, как социальное обеспечение и водоснабжение, уделяется меньше внимания [3].

Наконец, значительные колебания в распределении финансирования в разрезе лет для большинства секторов свидетельствуют о динамичной среде,

отражающей изменение государственных приоритетов, циклов завершения проектов и создания экономических условий с течением времени (рис. 4).

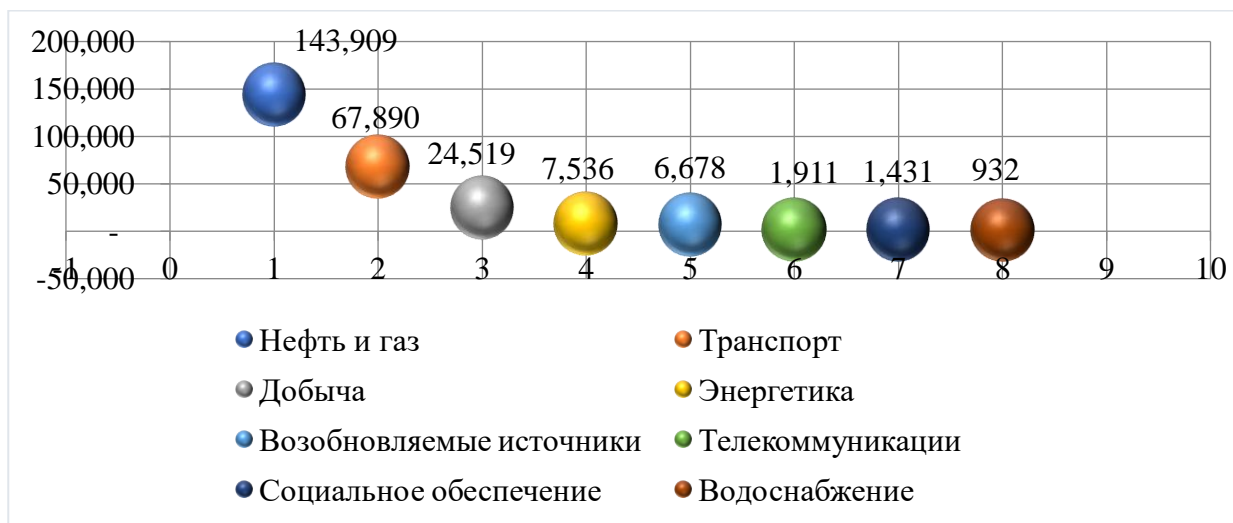


Рис. 4. Отраслевая структура суммарного проектного финансирования в России за весь рассматриваемый период [10]

Российская отраслевая структура рынка проектного финансирования отличается от глобальной специфики по своему распределению, хотя расхождения и не такие существенные. Если для мирового рынка характерно относительно равномерное распределение объемов сделок между тремя ключевыми отраслями, такими как транспорт, возобновляемые источники энергии и нефть и газ в среднем по 20–25 %, то отечественный рынок больше чем на половину сконцентрирован в нефтегазовом секторе (56 %). Транспорт занимает 27 % всех реализованных проектов и 10 % – это добывающая промышленность

Возобновляемая энергетика занимает лишь 3 % рынка проектного финансирования в России, в то время как на мировом рынке эта отрасль находится на второй позиции.

С другой стороны, совершенно очевидно, что приоритет отдан нефти и газу, поскольку существенную часть валовой добавленной стоимости российской экономики формирует именно топливно-энергетический комплекс.

Ландшафт российских компаний на мировом рынке проектного финансирования является сложным, в нем доминирует модель государственного капитализма, когда государство владеет значительной долей собственности предприятий, особенно в отдельных отраслях. Государству принадлежат примерно две трети рыночной капитализации российского фондового рынка, причем значительная доля собственности сосредоточена в четырех отраслях: энергетике (нефть, газ и электроэнергия), банках, оборонной промышленности и

транспорте. В большинстве других отраслей, включая производство потребительских товаров, оборонную промышленность, сельское хозяйство, страхование и услуги, доля государственной собственности незначительна [8].

Российские государственные корпорации, действующие в рамках государственного капитализма, имеют определенные преимущества, такие как доступ к дешевым кредитам от контролируемых государством финансовых учреждений и неявная государственная гарантия их долгов и другой деятельности. Они также функционируют как механизм политического контроля и извлечения ренты в системе вертикали власти. Однако эти преимущества сопряжены с определенными трудностями, и на деятельность этих государственных корпораций, особенно на рынке проектного финансирования, сильно влияют различные факторы, как внутренние, так и глобальные.

Оценка стоимости этих государственных корпораций относительно низка: среднее соотношение цены и прибыли значительно ниже, чем у индекса Standard and Poors.

Несмотря на такую низкую оценку, российские государственные корпорации способны добиваться успеха и процветания, поскольку они не подвержены конкурентному давлению на своем внутреннем рынке [3]. Оборонный и транспортный секторы являются, по сути, монополиями, а государственные банки могут превосходить более эффективные частные банки благодаря доступу к дешевым кредитам и фактической государственной гарантии [11].

Важно выделить случай с ПАО «Газпром», одной из ключевых государственных корпораций. В контексте глобального проектного финансирования российские государственные корпорации, прежде всего в энергетическом секторе, играют значительную роль. Например, ПАО «Газпром», российская транснациональная энергетическая корпорация с преобладающим государственным участием, принимала существенное участие в крупномасштабных проектах как в России, так и в мире. Однако на результаты деятельности ПАО «Газпром» и его роль на рынке проектного финансирования существенно повлияли различные факторы. ПАО «Газпром», который подвержен конкурентному ценообразованию при экспорте в Европейский союз, ослаблен рядом факторов, включая появление добычи сланцевого газа в США, что привело к увеличению мировых мощностей по производству сжиженного природного газа (СПГ) и, соответственно, к снижению спроса на трубопроводный газ ПАО «Газпром». ПАО «Газпром» также находится под

давлением европейского антимонопольного иска в связи с дифференцированными схемами ценообразования компании.

Несмотря на эти проблемы, российские государственные корпорации, такие как ПАО «Газпром», продолжают играть значительную роль на мировом рынке проектного финансирования, хотя и с разной степенью успеха. Будущее этих корпораций и, соответственно, место российских компаний на мировом рынке проектного финансирования, вероятно, будет зависеть от совокупности факторов, включая мировые тенденции в области энергетики, геополитическую динамику, а также внутренние экономические и политические стратегии.

Научная новизна. Поскольку от добычи нефти и газа зависит наполняемость бюджета, Россия не может отказаться от ее экспорта. Найдя новые рынки сбыта на Востоке и продавая ресурсы по низким ценам, экспортеры нефти и газа теряют существенную часть прибыли, а США, приобретая по выгодным для себя ценам у посредников и перепродавая в Европу, которая отказалась напрямую покупать нефть и газ у России, планируют получать сверхприбыль. Тем самым из-за потери существенной части прибыли крупные российские участники проектного финансирования будут принимать меньшее участие в различных проектах.

Банки охотнее предлагают промышленные кредиты, чем принимают участие в проектном финансировании. Их роль в развитии экономики страны может быть более существенной, если они не будут оперировать тем, что на начальных этапах проекта отсутствуют активы, обеспечивающие возврат заемных средств, подключаясь на тех этапах проекта, когда появляется имущество, под залог которого выдают кредиты, а будут внедрять новые эффективные системы управления рисками.

Например, можно предложить следующую схему, дающую гарантию целевого использования средств, выдаваемых банком под проектное финансирование. В условиях рыночной экономики рынок не дает никаких гарантий, поэтому для банков государственное участие в проектах будет служить гарантией. В условиях отсутствия госплана при проектах с государственным участием должен быть создан орган, отвечающий за планирование, в его обязанности будут входить: участие в составлении и проверке технико-экономического обоснования, расчетах затрат, сроков окупаемости, эффективности, контроль за использованием проектных средств (рис. 5).

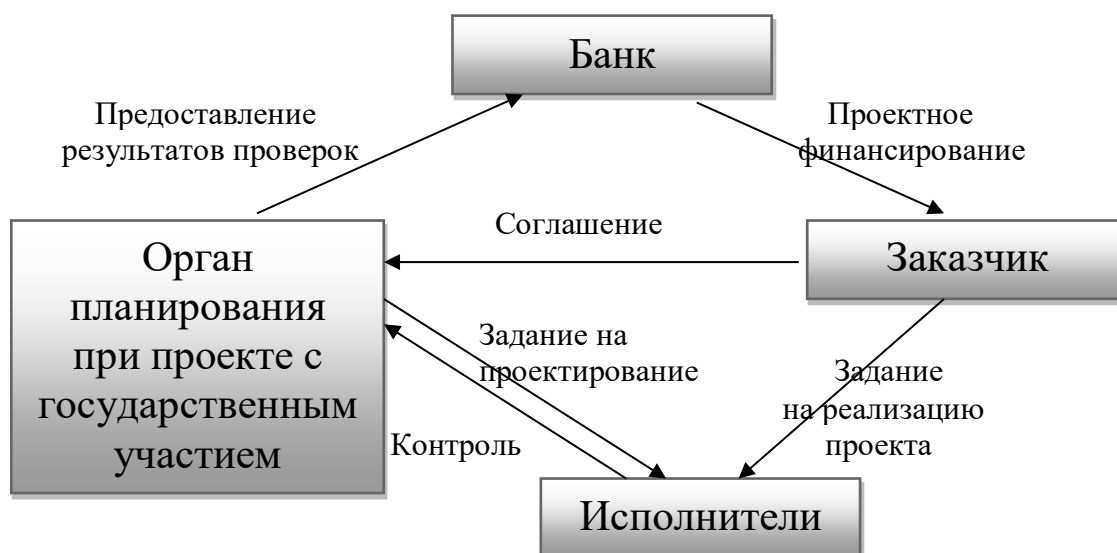


Рис. 5. Предлагаемая схема проектного финансирования
 Источник: разработано авторами

Из этого следует, что при отсутствии госплана должна быть создана при каждом проекте структура, которая будет заниматься планированием и контролем. Это будет автономный независимый орган, не связанный с госпланом, существующий в рамках конкретного проекта. Для банка это будет являться гарантией, что проектные средства находятся в безопасности и проект будет выполнен в срок.

В данной схеме гарантию банкам будет давать орган планирования, так как это структура с государственным участием. Данная схема будет реализовываться следующим образом:

- государственные органы выдают задание исполнителям написать бизнес-план или технико-экономическое обоснование, составить смету;
- исполнители проекта (проектные организации, заводы-изготовители, строительно-монтажные организации, поставщики, логистические компании, вспомогательные подрядные организации и другие) подготовленные документы направляют на согласование в орган планирования;
- орган планирования, направляя документы в банк, подтверждает, что согласовал план, сроки, смету, и проект может быть реализован;
- банк осуществляет проектное финансирование не сразу всего проекта, а поэтапно, убеждаясь после завершения каждого этапа, что деньги идут на реализацию проекта.

Таким образом, банки смогут предоставлять больше средств под проектное финансирование, так как будут уверены в их целевом использовании.

Выводы

В процессе исследования специфики проектного финансирования в России были выявлены подсекторальные направления в рамках отраслей, которые выступали объектами сделок и представляют собой различные цепочки создания стоимости в отрасли.

Наличие сделок проектного финансирования во всех этих секторах свидетельствует о наличии в России комплексной и интегрированной нефтегазовой отрасли. Это говорит о том, что компании инвестируют во все этапы цепочки создания стоимости нефти и газа – от разведки и добычи до транспортировки, переработки и сбыта.

С точки зрения структуры отрасли можно сделать несколько выводов:

- Применяется диверсификация. Инвестиции по всей цепочке создания стоимости свидетельствуют о том, что отрасль не слишком зависит от одного конкретного сектора. Такая диверсификация может помочь снизить риски, связанные с колебаниями мировых цен на нефть и газ.

- Наблюдается вертикальная интеграция. Если одни и те же компании инвестируют в несколько этапов цепочки создания стоимости, это может свидетельствовать об уровне вертикальной интеграции, что может привести к повышению эффективности и контроля над производственным процессом.

Подводя итоги, следует отметить, что расширение масштабов проектного финансирования в России может значительно улучшить инвестиционный механизм и повысить эффективность предприятий. Решив основные проблемы экономической стабильности, инфляции и инвестиционных рисков, а также обеспечив более плавное международное расширение, оно могло бы создать прочную основу для устойчивого экономического роста.

Список источников

1. **Баширзаде Р.К., Тавбулатова З.К., Хаханаев У.С.-Э., Пахомова А.В.** Эмпирический анализ инновационно-проектной деятельности как условие социальной и экономической трансформации // Проблемы экономического развития в эпоху глобализации: сборник материалов Международной научной конференции, Грозный, 29 февраля – 01 марта 2020 года. – Грозный: СибИздатСервис, 2020. – С. 23–30. – EDN ERKPVI.

2. **Гужев Д.А.** Предельный объем инвестиций на различных этапах реализации инвестиционного проекта в форме капитальных вложений // Ученые записки Международного банковского института. – 2022. – № 2(40). – С. 30–56. – EDN WXAXCI.

3. **Лебедева М.Е., Райкова Н.А.** Сбережения и инвестиции домашних хозяйств в условиях трансформации экономики // Ученые записки Международного банковского института. – 2022. – № 2(40). – С. 152–167. – EDN JWHJEV.

4. **Тавбулатова З.К., Сулумов И.О.** Некоторые вопросы истории и современного состояния инновационного менеджмента. Общество: политика, экономика, право. – 2016. – № 2. – С. 72-74. – EDN VONZRT.

5. **Хаханаев У.С.-Э., Тавбулатова З.К.** Анализ инвестиций в основной капитал отраслей экономики России в условиях экономической нестабильности // Экономическая безопасность и управление инновациями: сборник статей по итогам международной научно-практической конференции, Саратов, 30 апреля 2020 года / Саратовский государственный технический университет имени Ю.А. Гагарина. – Саратов: Общество с ограниченной ответственностью Издательство «КУБиК», 2020. – С. 241–246. – EDN WUDDLE.

6. **Хмыз О.В.** ESG-активизм глобальных институциональных инвесторов // Ученые записки Международного банковского института. – 2023. – № 1(43). – С. 168–177. – EDN ZLIRAR.

7. **Яковлев И.А., Кабир Л.С., Никулина С.И.** Роль институциональных инвесторов в финансировании устойчивого развития: зарубежный опыт // Ученые записки Международного банковского института. – 2021. – № 3(37). – С. 103–118. – EDN OPAABV.

8. **Dresen J.** The Role of State Corporations in the Russian Economy // Kennan Institute. <https://www.wilsoncenter.org/publication/the-role-state-corporations-the-russian-economy>.

9. **Gong B., Leung V., Nagpal J., Beicke K.** 2023. Global Project Finance Outlook: Building Momentum Despite Macroeconomic Risks. <https://www.dbrsmorningstar.com/research/408841/2023-global-project-finance-outlook-building-momentum-despite-macroeconomic-risks>.

10. **IJGlobal League Tables.** IJ Global: official website. 2023. URL: <https://ijglobal.com> (дата обращения: 20.02.2023).

11. **Tashtamirov M.R., Tavbulatova Z.K., Galazova S.S., Abaev R.M.** Current Instability in the Monetary and Credit System of Russia // Journal of Applied Economic Sciences. – 2017. – Vol. 12, No. 1(47). – P. 303–311. – EDN YPFMAX.

12. **Voronkova O.Y., Klochko E.N., Vakhrushev I.B., Karpenko E.Z., Tavbulatova Z.K.** Land resource management in the agro-industrial sector of Russia // International Journal of Pharmaceutical Research. – 2020. – Vol. 12, No. Suppl.ry 1. – P. 2087–2093. – DOI 10.31838/ijpr/2020.SP1.306. – EDN EOLCIB.

References

1. **Bashirzade R.K., Tavbulatova Z.K., Khakhanaev U.S.-E., Pakhomova A.V.** Empirical analysis of innovation and project activity as a condition of social and economic transformation // Problems of economic development in the era of globalization: a collection of materials of the International Scientific Conference, Grozny, February 29 – 01, 2020. – Grozny: Sibizdat service. – 2020. – Pp. 23–30. – EDN ERKPVJ.

2. **Guzhev D.A.** The maximum volume of investments at various stages of the implementation of an investment project in the form of capital investments //

Scientific notes of the International Banking Institute. – 2022. – № 2(40). – Pp. 30–56. – EDN WXAXCI.

3. **Lebedeva M.E., Raikova N.A.** Savings and investments of households in the conditions of economic transformation // Scientific notes of the International Banking Institute. – 2022. – № 2(40). – Pp. 152–167. – EDN JWHJEV.

4. **Tavbulatova Z.K. Sulumov I.O.** Some questions of the history and current state of innovation management // Society: Politics, Economics, Law. – 2016. – No. 2. – Pp. 72–74. – EDN VONZRT.

5. **Khakhanaev U.S.-E., Tavbulatova Z.K.** Analysis of investments in fixed assets of Russian economic sectors in conditions of economic instability // Economic security and innovation management: a collection of articles based on the results of the international scientific and practical conference, Saratov, April 30, 2020 / Saratov State Technical University named after Yu.A. Gagarin. – Saratov: Limited Liability Company Publishing House «KUBiK», 2020. – Pp. 241–246. – EDN WUDDLE.

6. **Khmyz O.V.** ESG-activism of global institutional investors // Scientific notes of the International Banking Institute. – 2023. – № 1(43). – Pp. 168–177. – EDN ZLIRAR.

7. **Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I.** The role of institutional investors in financing sustainable development: foreign experience // Scientific notes of the International Banking Institute. – 2021. – № 3(37). – Pp. 103–118. – EDN OPAAVB.

8. **Dresen J.** The Role of State Corporations in the Russian Economy // Kennan Institute. <https://www.wilsoncenter.org/publication/the-role-state-corporations-the-russian-economy>.

9. **Gong B., Leung V., Nagpal J., Beicke K.** 2023. Global Project Finance Outlook: Building Momentum Despite Macroeconomic Risks. <https://www.dbrsmorningstar.com/research/408841/2023-global-project-finance-outlook-building-momentum-despite-macroeconomic-risks>.

10. **IJGlobal League Tables.** IJ Global: official website. 2023. URL: <https://ijglobal.com> (дата обращения: 20.02.2023).

11. **Tashtamirov M.R., Tavbulatova Z.K., Galazova S.S., Abaev R.M.** Current Instability in the Monetary and Credit System of Russia // Journal of Applied Economic Sciences. – 2017. – Vol. 12, No. 1(47). – P. 303–311. – EDN YPFMAX.

12. **Voronkova O.Y., Klochko E.N., Vakhrushev I.B., Karpenko E.Z., Tavbulatova Z.K.** Land resource management in the agro-industrial sector of Russia // International Journal of Pharmaceutical Research. – 2020. – Vol. 12, No. Suppl.ry 1. – P. 2087–2093. – DOI 10.31838/ijpr/2020.SP1.306. – EDN EOLCIB.