



Особенности эмиссии проектных облигаций: российская практика

Азрилиян Г.А., аспирант

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. В статье рассматривается текущая нормативно-правовая база, определяющая сущность проектных облигаций и особенности их эмиссии в Российской Федерации. Обозначено, что ключевой федеральный закон о рынке ценных бумаг не содержит четких критериев по идентификации проектных облигаций, как самостоятельного класса облигаций и их отдельных видов. Приемлемое разделение проектных и не проектных облигаций содержится в Стандартах Банка России по эмиссии ценных бумаг. Автором показано, что идентификация проектной облигации в таком качестве основывается на указании в эмиссионных документах цели привлечения финансирования, ковенант, условий досрочного погашения по требованию владельцев при их нарушении. Сегодня в российской практике можно выделить несколько типов проектных облигаций: зеленые, социальные, инфраструктурные, адаптационные, облигации устойчивого развития. Отмечено, что в законодательстве отсутствуют ограничения для выпуска облигаций со схожими характеристиками, которые при этом не будут именоваться зелеными, социальными, устойчивого развития, инфраструктурными или адаптационными. Таким образом по усмотрению эмитента, даже при наличии конечной цели по финансированию инвестиционного проекта, облигации могут быть эмитированы, как проектные или как классические. В статье обозначено, что основными особенностями эмиссии проектных облигаций является создание специализированных обществ, СОПФ или СФО, осуществляющих конечную эмиссию, наличие указаний на целевой характер использования и конкретный тип проектных облигаций в эмиссионной документации, наличие ряда специальных требований по листингу

на бирже. Ключевой вывод статьи – законодательная база в части четкого отделения проектных облигаций от других видов облигаций является непроработанной, что затрудняет идентификацию особенностей эмиссии на нормативно-правовом уровне.

Ключевые слова: проектные облигации, инфраструктурные облигации, государственно-частное партнерство, зеленые облигации, эмиссия облигаций, социальные облигации, адаптационные облигации.

Peculiarities of project bonds issuance: Russian practice

Azriliyan G.A., graduate student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The article discusses the current regulatory and legal framework that defines the essence of project bonds and the specifics of their issuance in the Russian Federation. It is noted that the key federal law on the securities market does not contain clear criteria for identifying project bonds as an independent class of bonds and their separate types. Acceptable division of project and non-project bonds is contained in the Standards of the Bank of Russia on the issue of securities. The author shows that the identification of a project bond as such is based on the indication in the issuance documents of the purpose of attracting financing, covenants, and conditions for early redemption at the request of the owners in case of their violation. Today in Russian practice, several types of project bonds can be distinguished: green, social, infrastructure, adaptation, and sustainable development bonds. It is noted that there are no restrictions in the legislation for issuing bonds with similar characteristics that will not be called green, social, sustainable development, infrastructure or adaptation bonds. Thus, at the issuer's discretion, even if there is a final goal to finance an investment project, bonds can be issued as project bonds or as classic bonds. The article points out that the main features of project bonds issuance are the creation of specialized companies, SOPF or SFO, which carry out the final issuance, the presence of indications on the target nature of use and a specific type of project bonds in the issuance documentation, the presence of a number of special requirements for listing

on the stock exchange. The key conclusion of the article is that the legal framework in terms of a clear separation of project bonds from other types of bonds is not developed, which makes it difficult to identify the features of the issue at the regulatory level.

Key words: project bonds, infrastructure bonds, public-private partnership, green bonds, bond issuance, social bonds, adaptation bonds.

Раскрытие предметной области настоящего исследования требует определениз места облигационного финансирования в структуре финансирования инвестиционных проектов.

Финансирование инвестиционных проектов хозяйствующими субъектами может обеспечиваться за счет разнообразных источников привлечения капитала. В финансовой науке принято классифицировать источники капитала на собственные и заемные. В свою очередь каждая группа источников финансирования включает разнообразные формы привлечения капитала [11]. Систематизация общей концептуальной структуры финансирования инвестиционных проектов представлена на рис. 1. Как следует из приведенной классификации, облигации являются заемным источником капитала хозяйствующего субъекта, привлекаемым на условиях возвратности, платности и срочности в соответствии с законодательством об эмиссии данного типа эмиссионных финансовых инструментов. Облигации – одна из форм покрытия потребности бизнеса в финансировании, в том числе инвестиционных проектов.



Рис. 1 – Система источников финансирования инвестиций

Источник: составлено автором

Нормативная база регулирования выпуска и обращения облигаций, преимущественно, построена на двух ключевых нормативно-правовых актах в Российской Федерации: на Федеральном законе о рынке ценных бумаг [4] и об акционерных обществах [1]. Стоит отметить, что в Российской Федерации право на выпуск облигаций имеют федеральное правительство, субъекты федерации и субъекты предпринимательской инициативы, созданные в иных чем АО и ПАО организационно правовых формах. Особенности выпуска и обращения государственных и субфедеральных облигаций не будут рассмотрены в рамках настоящей статьи.

В соответствии с Федеральным законом о рынке ценных бумаг, облигация является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей право ее владельца на получение (если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом) в предусмотренный в ней срок от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Закон устанавливает базовые категории регулирования, выпуска и обращения данных финансовых инструментов, среди которых можно выделить:

- 1) особенности эмиссии;
- 2) особенности досрочного погашения и приобретения эмитентом облигаций;
- 3) особенности эмиссии разных видов облигаций (вечные, с обеспечением, с госгарантией и т.д.);
- 4) положения о представителе владельцев облигаций и особенностях его функционирования.

Не вдаваясь в законодательные подробности общей процедуры выпуска облигаций, сегодня существуют три основных механизма по эмиссии [6]:

- 1) выпуск классических облигаций с регистрацией в Банке России;
- 2) выпуск биржевых облигаций, регистрируемых биржей;
- 3) выпуск коммерческих облигаций, регистрируемых в НРД.

Вместе с тем законодательство не содержит четкого разделения в стандартах и требованиях к эмиссии относительно разных видов облигаций,

которые сегодня стремительно развиваются, как ответ на изменяющиеся условия внешней среды, конъюнктуры финансового рынка, архитектуру экономики страны, формирующиеся новые вызовы в геополитике и т.д. В частности, отсутствует четкое законодательное регулирование особенностей и порядка эмиссии проектных облигаций, как самостоятельного вида облигаций определенной категории. Законодательство также не содержит четкого определения проектных облигаций и критериев, позволяющих с той или иной степенью достоверности отделить проектные облигации от других типов облигаций. В свою очередь это создает трудности оценки правовой природы данных инструментов и их четких законодательных критериев. По сути, сегодня определение именно «проектной» природы облигаций и четкое разделение этого инструмента с другими видами облигаций возможно самим инвестором и эмитентом. При этом в законодательстве содержатся некоторые нормы, дающие определение отдельным типам проектных облигаций, что будет рассмотрено автором далее.

В 2013 году были внесены поправки в ФЗ о рынке ценных бумаг, в соответствии с которыми была закреплена возможность создания специализированных обществ проектного финансирования (СОПФ), основное назначение которых при эмиссии облигаций заключается в обеспечении возможности инвесторов приобретать проектные облигации конкретного целевого проекта, минимизируя другие внешние риски. Согласно закону «целями и предметом деятельности СОПФ являются финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта...» [13].

Таким образом, после изменений в законодательстве, стало возможным идентифицировать проектные облигации, как облигации эмитентом которых является данное специализированное общество – СОПФ. Тем не менее такое определение не носит законодательного характера, а проектные облигации в

Российской Федерации, преимущественно, идентифицируются по цели привлечения капитала [2].

Другим типом специализированных обществ, которые могут быть эмитентом проектных облигаций являются специализированные финансовые общества (СФО). Под СФО понимается «общество, деятельность которого направлена на финансирование инвестиционного проекта или на получение прибыли. СФО имеют право приобретать денежные требования по кредитным договорам или договорам займа; денежные требования по иным обязательствам (существующим или будущим); движимое имущество, связанное с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга и договорам аренды».

Основные отличия двух юридических конструкций, СФО и СОПФ, при выпуске проектных облигаций для финансирования инвестиционных проектов представлены в табл. 1. В целом два типа специализированных обществ в рамках российского законодательства могут быть эмитентами проектных облигаций, а основное экономическое отличие заключается в стадии реализации проекта, на которой через каждый из типов специализированных обществ могут быть размещены данные облигации. Прочие отличия носят формально юридический характер и в целом не влияют на финансовое содержание операции. Прочие характеристики СФО и СОПФ, такие как юридическая независимость от originатора, возможность прямого владения долями в специализированных обществах и другие характеристики совпадают.

Исследование научных публикаций и работ российских авторов подтверждает отсутствие единых подходов к определению проектных облигаций. Многие авторы в своих статьях используют термины «инфраструктурные облигации», «концессионные облигации», которые также не имеют никакой четкой законодательной базы. При этом, данные виды облигаций в обозначенных терминах фигурируют в исследованиях.

Ключевые отличия специальных типов проектных компаний

Отличия	СФО	СОПФ
Стадия инвестиционного проекта, на которой возможна эмиссия	Проектная стадия	Эксплуатационная стадия
Возможный тип проектов для финансирования	С предварительно заключенными контрактами	Любые
Возможность выдачи кредитов или приобретения прав требований	Нет	Да
Сотрудники	Могут быть наняты	Нет
Наличие возможности передачи управленческих полномочий управляющей компании	Возможно	Обязательно

Источник: составлено автором

Так, в исследовании А.В. Плотникова идет рассмотрение проектного финансирования инфраструктурных проектов в плоскости государственно-частного партнерства и концессионных соглашений при помощи инфраструктурных и концессионных облигаций [9]. Автор отмечает, что вся суть данного вида облигаций сводится к финансированию проектов, связанных с инфраструктурой, в любом возможном виде. В статье также отмечается, что одним из видов инфраструктурных облигаций являются «концессионные облигации», ключевым отличием которых от инфраструктурных облигаций является целевое финансирование конкретного проекта в рамках концессионного соглашения.

В работе К.П. Третьякова идет общее исследование источников финансирования различных проектов [10]. Отмечается, что одним из источников являются облигации, выпускаемые различными участниками: заказчиком или концедентом; концессионером или специальной проектной компанией; институтом развития, выступающим в роли финансирующей организации. Таким образом особенность эмиссии проектных облигаций заключается в создании СОПФ в виде фонда инфраструктурных облигаций, контролируемых институтом развития, например, ВЭБ.РФ.

Исследование Е.Д. Гапонова и Н.В. Попова также отмечает связь проектных облигаций и специализированных обществ СОПФ [7]. Авторы отмечают, что в нашей стране выпуск облигаций данного вида реализуется через такие общества с целью финансирования реализации проектов, в том числе инфраструктурных, ГЧП. Также автором отмечается, что выпуск проектных облигаций в России был бы невозможен без внесения изменений в законодательство в части облигаций с залоговым обеспечением. В соответствии с новациями в качестве обеспечения теперь могут выступать денежные требования по обязательствам, к числу которых относятся и денежные требования, которые появятся в будущем из существующих или из будущих обязательств.

Исследование Е.В. Калькаева и Ю.Н. Львова отмечает, что проектное финансирование через выпуск проектных облигаций достаточно развито в мировой практике [8]. В Российской Федерации, как отмечается в статье, под проектными облигациями понимают облигации, основной целью эмиссии которых является привлечение финансирования под крупные инвестиционные проекты.

Обзор текущих исследований российских авторов, а также анализ законодательной базы в целом позволяет сделать вывод, что проектные облигации в Российской Федерации эмитируются для реализации долгосрочного инвестиционного проекта. Эмитентом таких облигаций может быть достаточно широкий спектр хозяйствующих субъектов, одним из которых является СОПФ. Ключевыми сущностными экономическими отличиями проектных облигаций от прочих корпоративных выпусков являются:

- 1) тесная связь выпуска проектных облигаций со стадиями реализации инвестиционного проекта (инвестиционной и эксплуатационной);
- 2) связь выпуска с договорной основой реализации конкретного проекта, инициатором реализации проекта.

Большая конкретизация условий эмиссии проектных облигаций регламентируется Стандартами эмиссии ценных бумаг, утвержденных Банком

России [5]. Указанными стандартами определено несколько видов проектных облигаций, соответствующих принятой международной практике: зеленые облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития, инфраструктурные облигации (аналог ГЧП-облигаций) и адаптационные облигации. Закреплено, что выпуск подобных облигаций отличается целевым характером выпуска. Характеристика видов проектных облигаций с позиции целевого характера их эмиссии представлена в табл. 2. Как показывает анализ сущности данных облигаций, никаких кардинальных отличий в условиях эмиссии в соответствии со Стандартами эмиссии ценных бумаг и законодательством не существует, а классификация проектных облигаций подчинена цели их выпуска и привлечения финансовых ресурсов.

Таблица 2

Характеристика целевого характера выпуска различных видов проектных облигаций

Вид проектной облигации	Характеристика
Зеленые облигации	Основная цель привлечения финансирования посредством эмиссии данных облигаций заключается в финансировании проектов, связанных с экологией, поддержкой климата, сохранением окружающей среды и прочих проектов, развивающих и поддерживающих экологию.
Социальные облигации	Основная цель эмиссии социальных облигаций заключается в финансировании проектов развития общественной жизни и соответствующих международно признанным и (или) российским принципам и стандартам в области социального финансирования
Облигации устойчивого развития	Цели эмиссии данных облигаций сопряжены, одновременно, с целями эмиссии социальных и зеленых облигаций
Инфраструктурные облигации (в т.ч. ГЧП облигации)	Цель эмиссии связана с финансированием строительства и модернизации имущества, которое в соответствии с Законами о концессиях и ГЧП отнесено к объектам соответствующей инфраструктуры
Адаптационные облигации	Цели эмиссии, исходя из анализа источников, также заключаются в финансировании проектов, связанных с охраной окружающей среды, поддержкой экологии и климата

Источник: составлено автором

Идентификация облигаций каждого вида из табл. 2 осуществляется эмитентом посредством указания в эмиссионной документации соответствующих положений о целях размещения облигаций, ковенант для владельцев облигаций и условий требования досрочного погашения таких облигаций при нарушении целевого характера использования полученных от эмиссии средств и прочих положений. Необходимые для раскрытия положения с целью идентификации облигаций регламентируются Стандартами Банка России по эмиссии ценных бумаг. Необходимо учитывать, что в законодательстве отсутствуют ограничения для выпуска облигаций со схожими характеристиками, которые при этом не будут именоваться зелеными, социальными, устойчивого развития, инфраструктурными или адаптационными облигациями.

Таким образом эмиссия проектных облигаций различного вида в российских реалиях не подчинена строгим специальным законодательным нормам. Эмитенты могут самостоятельно идентифицировать выпускаемые облигации, как проектные, с указанием соответствующих положений в эмиссионной документации. При этом проектные облигации могут, по своей экономической сущности, являться таковыми, а юридически никак не определяться в качестве проектных.

По информации исследования Эксперт РА [13] на российском рынке облигаций сегодня доминируют ГЧП облигации, эмитируемые в рамках реализации проектов государственно-частного партнерства, в том числе по строительству, реконструкции и модернизации инфраструктурных объектов (79% выпусков всех проектных облигаций). При этом ГЧП облигации являются разновидностью инфраструктурных облигаций. Сущностно можно классифицировать ГЧП-облигации и инфраструктурные облигации посредством идентификации финансируемых проектов. ГЧП облигации эмитируются для финансирования только проектов в рамках государственно-частного партнерства и также могут носить название «концессионные облигации». Инфраструктурные облигации являются более широкими с точки зрения возможных для реализации

капитальных долгосрочных проектов, например, строительство завода хозяйствующим субъектом для собственных операционных нужд.

Проектные облигации для реализации инфраструктурных проектов подразделяются на два вида в зависимости от договорной основы реализации. Если проект реализуется в рамках ГЧП соглашения, то такие проектные облигации являются «ГЧП-облигациями». В случае реализации инфраструктурного проекта в рамках концессионного соглашения – «концессионными облигациями». Соответственно, эмиссия обоих видов облигаций подчинена обозначенным соглашениям в области государственно-частного партнерства, регулируемого Законами о концессиях и ГЧП [2,3].

Анализ литературы и законодательства позволяет заключить, что все проектные облигации, представленные в табл. 2, в целом подчинены общим стандартам и процедурам эмиссии облигаций на территории Российской Федерации. Также стоит отметить, что в отличие от общего определения «проектных облигаций», в законодательстве присутствует определение концессионных и ГЧП-облигаций: «облигации, выпущенные российским эмитентом, являющимся стороной – концессионером (частным партнером) в концессионном соглашении или соглашении о ГЧП в Российской Федерации».

Перейдем к более подробному анализу особенностей эмиссии проектных облигаций в России. Общая схема эмиссии представлена на рис. 2. Наиболее распространенной юридической конструкцией для эмиссии проектных облигаций, направленных на реализацию инфраструктурных проектов, является СОПФ. Стоит отметить, что выпуск проектных облигаций может быть реализован эмитентом-юридическим лицом без создания СОПФ, например, в рамках простой эмиссии зеленых облигаций. На втором этапе проводится заключение соглашения на реализацию инвестиционного проекта, необходимое для определения будущих параметров выпуска и юридических нюансов, требующих учета при подготовке эмиссионной документации. Сущность последующих этапов в целом совпадает с эмиссией классических облигаций. Стоит отметить, что получение кредитного рейтинга для проектных облигаций

не является обязательным. В случае необходимости включения выпуска в Ломбардный список Банка России и возможности приобретения данных бумаг в инвестиционный портфель негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний.



Рис. 2 – Этапы подготовки и осуществления эмиссии

Источник: составлено автором

Особенности реализации ГЧП проектов, а именно длительные сроки, большие объемы финансирования в инвестиционной фазе, а также отсутствие денежных поступлений достаточно продолжительное время до начала эксплуатационной фазы, приводит к нарушению стандартных требований к облигациям для их включения в котировальную часть списка ценных бумаг на Московской бирже. По этой причине правила биржи предусмотрены особенности листинга и требования к размещению подобных инструментов. Часть из базовых требований представлена в табл. 3 ниже. Таким образом биржа контролирует соответствие цели размещения облигаций (финансирование ГЧП проекта) и сущности заявляемого к размещению инструмента (ГЧП-облигация).

Особенности эмиссии и листинга ГЧП-облигаций

Требования	Уровень листинга		
	1	2	3
Регистрация проспекта ЦБ	+	+	Не обязательна
Раскрытие информации	+	+	+
Решение о выпуске	Подписывается после заключения соглашения о реализации ГЧП-проекта		Не применимо
Условие решения о выпуске облигаций	Предусмотрен целевой характер эмиссии облигаций – реализация ГЧП-соглашения		Не применимо
Раскрытие информации о ГЧП	Эмитент принял обязательства ежеквартально раскрывать информацию в отношении ГЧП-соглашения и деятельности эмитента по его реализации	Не применимо	
Наличие представителя владельцев облигаций (ПВО)	Эмитент обязан определить ПВО в ряде случаев: 1) при эмиссии облигаций с обеспечением по открытой и закрытой подписке при числе владельцев более 150 чел. без учета квалифицированных инвесторов 2) при размещении облигаций с обеспечением		

Источник: составлено автором по данным [6]

Представитель владельцев таких облигаций, помимо стандартных требований к деятельности, определенных Федеральным законом о рынке ценных бумаг, может осуществлять дополнительные функции. В частности, ПВО контролирует целевой характер использования средств инвесторов-владельцев облигаций, изменение участников соглашения ГЧП, выполняющих операционные функции в рамках проекта, соблюдение предусмотренных документацией триггеров, ковенант и прочих обязательств эмитента, реализующего проект.

Подведем итоги исследования. Проектные облигации выпускаются для целевого финансирования реализации инвестиционных проектов различного рода. В российской практике выделяются следующие виды проектных облигаций: зеленые, социальные, инфраструктурные, облигации устойчивого

развития и адаптационные. Стандартами эмиссии ценных бумаг, утвержденных Банком России, предусмотрено выделение облигаций данного вида с указанием обязательности целевого использования средств.

Цель эмиссии каждого типа обозначенных облигаций вытекает из их названия и также закрепляется стандартами эмиссии. Важным нюансом является тот факт, что идентификация облигации в качестве проектной облигации того или иного типа производится эмитентом самостоятельно через закрепление ряда положений в эмиссионной документации, например, цели привлечения финансирования. Одинаковые по своей сущности облигации могут считаться проектными и не проектными в зависимости от эмитента, закрепившего в своей эмиссионной документации разделяющие положения или нет.

Вопросы нормативно-правового регулирования эмиссии проектных облигаций достаточно сложны, многие нормы переплетены с эмиссией классических облигаций, а четкого законодательного разделения каждого вида облигаций не предусмотрено, за исключением отдельных положений нормативно-правовых актов Банка России и Правил листинга Московской биржи.

Большая часть рынка проектных облигаций сегодня представлена облигациями, эмитируемыми для финансирования ГЧП-проектов, в форме простых ГЧП-облигаций и концессионных облигаций. Оба вида облигаций имеют одинаковую сущность, но отличаются договорной основой реализации ГЧП-проекта (ГЧП соглашение или концессия). Другие типы проектных облигаций (зеленые, социальные и т.д.) также выпускаются эмитентами с целью финансирования конкретных инвестиционных проектов, но не связанных с ГЧП.

Наиболее распространенной юридической конструкцией для эмиссии проектных облигаций (преимущественно, ГЧП-облигаций и концессионных облигаций) является юридический механизм СОПФ или СОФ. Основной идеей проектного финансирования с использованием компаний специального назначения является отделение активов данного общества от имущества инициатора сделки. Обособление позволяет устранить риск обращения

взыскания на активы специализированного общества по долгам originатора проекта, что снижает риски инвесторов.

Анализ показал, что несмотря на наличие отдельных норм по регулированию эмиссии проектных облигаций разных типов, российское законодательство нуждается в модернизации с целью четкого отделения данного вида облигаций, конкретных типов проектных облигаций, с указанием критериев. Сегодня нормативная база в этой области слабо проработана, приводит к возможности двойного трактования, а основное отличие в эмиссии проектных и не проектных облигаций, по сути, сводится к закреплению в эмиссионных документах целевого характера использования средств для финансирования конкретного инвестиционного проекта, попадающего под определение инфраструктурного, зеленого, социального или реализуемого в рамках ГЧП.

Библиографический список:

1. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 25.12.2023)
2. Федеральный закон «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13.07.2015 № 224-ФЗ
3. Федеральный закон «О концессионных соглашениях» от 21.07.2005 №115-ФЗ
4. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 11.03.2024)
5. Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П (ред. от 04.03.2024) «О стандартах эмиссии ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.04.2020 № 58158) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.05.2024)
6. Белоусов, И. В. Правовое регулирование концессионных облигаций как инструмента финансирования проектов ГЧП / И. В. Белоусов, Р. А. Гуров, А. А. Морозов // Человек. Социум. Общество. – 2021. – № 2. – С. 27-30.

7. Гапонова, Е. Д. Проектные облигации как инструмент финансирования инвестиционных проектов в России: проблемы и перспективы / Е. Д. Гапонова, Н. В. Попов // Проблемы современной науки и образования. – 2017. – № 8(90). – С. 64-67.

8. Калькаева, Е.В. Иностранные облигации как инструмент проектного финансирования / Е.В. Калькаева, Ю.Н. Львова // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2022. – № 1(133). – С. 59-65.

9. Плотников, А.В. Проектное финансирование с использованием инфраструктурных облигаций / А.В. Плотников // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. – 2019. – № 1(39). – С. 19-22.

10. Третьяков, К.П. Фонд инфраструктурных облигаций как организация проектного финансирования в РФ / К. П. Третьяков // Аудиторские ведомости. – 2021. – № 3. – С. 138-140.

11. Чеботарева, З.В. Источники финансирования инвестиционных проектов / З. В. Чеботарева, С. В. Суховой // Евразийский союз ученых. – 2018. – № 3-4(48). – С. 54-57.

12. Московская биржа. – URL: <https://bondguide.moex.com/articles/emission-features/31> (дата обращения: 22.05.2024).

13. Эксперт РА. – URL: https://raexpert.ru/researches/ua/bonds_finance_2022/ (дата обращения: 22.05.2024).

References:

1. Federal Law «On Joint Stock Companies» № 208-FZ dated December 26, 1995 (as amended on December 25, 2023)

2. Federal Law «On public-private partnership, municipal-private partnership in the Russian Federation and amendments to certain legislative acts of the Russian Federation» dated July 13, 2015 № 224-FZ

3. Federal Law «On Concession Agreements» dated July 21, 2005 № 115-FZ

4. Federal Law «On the securities market» № 39-FZ dated April 22, 1996 (as amended on March 11, 2024)

5. Bank of Russia Regulation № 706-P dated December 19, 2019 (as amended on March 4, 2024) «On standards for issuing securities» (Registered with the Ministry of Justice of Russia on April 21, 2020 No. 58158) (as amended and additionally entered into effective from 05/01/2024)

6. Belousov, I.V. Legal regulation of concession bonds as a tool for financing PPP projects / I.V. Belousov, R.A. Gurov, A.A. Morozov // *Man. Society. Society.* – 2021. – № 2. – P. 27-30.

7. Gaponova, E.D. Project bonds as a tool for financing investment projects in Russia: problems and prospects / E.D. Gaponova, N.V. Popov // *Problems of modern science and education.* – 2017. – № 8(90). – pp. 64-67.

8. Kalkaeva, E.V. Foreign bonds as a tool for project financing / E.V. Kalkaeva, Yu.N. Lvova // *News of the St. Petersburg State Economic University.* – 2022. – № 1(133). – pp. 59-65.

9. Plotnikov, A.V. Project financing using infrastructure bonds / A.V. Plotnikov // *Theory and practice of service: economics, social sphere, technology.* – 2019. – № 1(39). – pp. 19-22.

10. Tretyakov, K.P. Infrastructure Bond Fund as an organization of project financing in the Russian Federation / K. P. Tretyakov // *Audit statements.* – 2021. – № 3. – P. 138-140.

11. Chebotareva, Z.V. Sources of financing for investment projects / Z.V. Chebotareva, S.V. Sukhovey // *Eurasian Union of Scientists.* – 2018. – № 3-4(48). – pp. 54-57.

12. Moscow Exchange. – URL: <https://bondguide.moex.com/articles/emission-features/31> (access date: 05/22/2024).

13. Expert RA. – URL: https://raexpert.ru/researches/ua/bonds_finance_2022/ (access date: 05/22/2024).