

7. Takeuti Г. Теория доказательств / Г. Такеути. — М.: Мир, 1978. — 417 с.
8. Ефимов Е. И. Решатели интеллектуальных задач / Е. И. Ефимов. — М.: Наука, 1982. — 320 с.
9. Quarteroni S. Designing an Interactive Open-Domain Question Answering System / S. Quarteroni, S. Manandhard. — Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
10. Hai Doan-Nguyen. Improving the Precision of a Closed-Domain Question-Answering System with Semantic Information / Doan-Nguyen Hai, L. Kosseim. — Quebec, 2004. — 10 p.

УДК 339.9

О. В. Малиновская,
д-р экон. наук, профессор,
ГУМРФ имени адмирала С. О. Макарова;

И. П. Скобелева,
д-р экон. наук, профессор,
ГУМРФ имени адмирала С. О. Макарова

РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ТРАНСПОРТНОМ СЕКТОРЕ РОССИИ: НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЙ КОНТЕКСТ И ЕГО ПРИМЕНЕНИЕ

DEVELOPMENT OF INFRASTRUCTURE BONDS IN THE TRANSPORT SECTOR IN RUSSIA: THE LEGAL CONTEXT AND ITS APPLICATION

Статья посвящена проблемам правового развития инфраструктурных облигаций как инновационного инструмента финансирования ГЧП-проектов на транспорте. В ней также представлена характеристика мирового опыта развития этого инструмента финансирования ГЧП-проектов в транспортной отрасли.

The article is devoted to the problems of legal development of infrastructure bonds as an innovative financing instrument PPP projects in transport. It also presents the characteristics of world development experience of this financing instrument of PPP projects in the transport sector.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, инфраструктурные облигации, транспорт, концессия.

Key words: public-private partnerships, infrastructure bonds, transportation, concession.

ИНСТИТУТ государственно-частного партнерства (ГЧП), прочно вошедший в практику развития транспорта на глобальном экономическом пространстве и получивший значительное развитие в России, сегодня требует становления инновационных источников финансирования, необходимых для собственного развития в России. Тренд на привлечение «длинных» денег на развитие инвестиционного процесса в транспортной отрасли начал формироваться еще в период нулевых годов и приобрел особую актуальность в период финансового кризиса как действенный фактор обеспечения стимулирования экономического роста. Сегодня развитие института ГЧП в России находится на новом этапе развития и обозначается как этап создания рынка инфраструктурных проектов прежде всего в транспортной отрасли, который характеризуется в мировой практике как этап развития новых инструментов финансирования этого рынка.

Таким образом, появление инфраструктурных облигаций как инструмента финансирования отраслевых ГЧП-проектов — процесс, предопределенный развитием института ГЧП.

Инфраструктурные облигации относятся к инструментам, предназначенным для консервативных инвесторов, что обуславливает их значимость для осуществления инвестиций из Резервного фонда РФ (при реализации нового бюджетного правила, введенного законом о федеральном бюджете на 2013 г. и плановый период 2014–2015 гг.), Пенсионного фонда РФ, негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, международных финансовых институтов, то есть консервативных инвесторов, выход которых на фондовый рынок ограничен правовыми нормами инвестирования. В мировой практике существуют определенные институциональные структуры, разрабатывающие рекомендации по созданию международных норм выпуска и обращения инфраструктурных облигаций¹.

Под общим названием инфраструктурных облигаций в мировой практике рассматривается широкий спектр долговых ценных бумаг, обеспечивающих доступ к «длинным» деньгам через активизацию деятельности национального и мирового фондового рынка. Широта спектра инструментов предопределяет систематизацию и анализ инфраструктурных облигаций, представленных в мировой практике, как базу для развития нормативного поля их функционирования в России. Их систематизация позволяет ввести типологию и классификацию инфраструктурных облигаций (табл. 1).

Таблица 1

**Типология и классификация существующего спектра
инфраструктурных облигаций в мировой практике
(на основе данных аналитических агентств)**

Типы и виды ИО	Содержание и характеристика типа (вида)	Характерные признаки
Проектные облигации (<i>project bonds</i>)	Как отмечают аналитики, проектные облигации — это долговые ценные бумаги, выпускаемые частной проектной компанией, которой принадлежит объект инфраструктуры и выплаты по которым осуществляются за счет поступлений от эксплуатации этого объекта. Таким образом, проектные облигации прежде всего основаны на развитии института проектного финансирования. Дополнительная характеристика инфраструктурных облигаций: 1) эмиссионные документы проектной компании содержат ковенанты, позволяющие владельцам облигаций контролировать на основе мониторинга факторы и доминанты, которые существенно влияют на денежный поток финансируемого инфраструктурного проекта; 2) проектная компания контролируется спонсором — лицом, инициирующим строительство и эксплуатацию объекта инфраструктуры (государственные структуры); 3) проектная компания контролирует ход работ по строительству подрядчиком (субподрядчиком) объекта инфраструктуры и после ввода объекта в эксплуатацию управляет им	1. Наличие эмиссионных ковенант, способствующих снижению риска, к которым прежде всего относятся государственные гарантии и страховые инструменты. 2. Интеграция эмитента и собственника, что обуславливает содержательный потенциал категории. 3. Сбор платежей за эксплуатацию с конечных пользователей объекта инфраструктуры осуществляют операторы объекта, которые назначаются проектной компанией. 4. Прозрачность эмиссии и обращения инфраструктурных облигаций, выраженная в предоставлении права и возможности их владельцам контролировать деятельность проектной компании путем предоставления представителю владельцев облигаций права на получение от проектной компании и операторов любой информации по эксплуатации объекта инфраструктуры

¹ Так, например, государства — участники АСЕАН+3 (Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) (*Association of SouthEast Asian Nations*)) + (Китай, Япония и Южная Корея) создали специальную рабочую группу для выработки рекомендаций по необходимым законодательным изменениям для обеспечения возможности выпускать инфраструктурные облигации в странах АСЕАН+3. В практике различных стран они обозначаются как *infrastructure bonds* или *industrial development bonds*.

Таблица 1
(Окончание)

Публичные целевые облигации (<i>public bond</i>) Виды: А) Облигации, обеспеченные поступлениями (REVENUE BONDS)	Облигации, имеющие целевой характер, выпуск которых осуществляет публично-правовое образование (сектор государственного управления) и которые направляются на финансирование объектов, относимых к государственной собственности. <i>Облигации, обеспеченные поступлениями</i>, — это облигации, которые выпускаются: 1) публично-правовыми образованиями; 2) юридическими лицами, учрежденными публично-правовым образованием (ФГУП, государственные нефинансовые корпорации; 3) юридическими лицами, в уставном капитале которых государство имеет преобладающее участие (АО с участием государства — ОАО «РЖД», ОАО «Газпром» и др.); 4) юридическими лицами (по аутсорсингу), выполняющими какие-либо публичные функции (на основе соглашения с публично-правовым образованием или лицензии). В качестве обеспечения по таким облигациям предоставляются поступления от эксплуатации инфраструктурного объекта (сборы, пошлины, тарифы и др.). <i>В отличие от проектных облигаций</i>, данный вид облигаций может быть обеспечен поступлениями от эксплуатации не только инфраструктурного объекта, для финансирования которого они были выпущены, но и от других объектов инфраструктуры, принадлежащих публичному образованию.	Данный тип облигаций характеризуется двумя видами, имеющими принципиальные отличия: а) предоставление возможности и невозможность выкупа объекта инфраструктуры; б) спектр действия облигаций; в) способы покрытия облигационных выпусков. 1. Важным преимуществом и одновременно признаком этих облигаций является <i>режим налогового нейтралитета</i>. В соответствии с ним доходы по облигациям не облагаются налогами как на федеральном, так и на субфедеральном уровнях. Благодаря этому значительно снижается процентная ставка по облигациям и, тем самым, снижаются расходы публичного образования. 2. Структура сделки выпуска облигаций спонсором¹, который инициировал строительство и эксплуатацию объекта инфраструктуры, и одновременно эмитентом облигаций, обеспеченных поступлениями, которыми являются государственные/муниципальные органы либо государственные/муниципальные юридические лица. 3. Сбор выручки, поступающей от эксплуатации объекта инфраструктуры, может осуществляться (а) либо спонсором на обособленный в этих целях инфраструктурный счет, (б) либо представителем владельцев облигаций, (в) либо оператором, назначенным спонсором. 4. Поступления от эксплуатации объекта инфраструктуры — основной источник выплат и обеспечения обязательств эмитента по облигациям, обеспеченным поступлениями. 5. Объект инфраструктуры не передается в качестве обеспечения обязательств по облигациям и сохраняется за публичным образованием, но возможно возникновение права выкупа объекта.
Б) Облигации с общим обязательством эмитента (<i>general obligation bonds</i>)	Облигации с общим обязательством эмитента — это облигации, обеспечением выплат по которым могут выступать не только поступления от эксплуатации инфраструктурного объекта, но и все имущество публичного образования (эмитента). Для осуществления платежей по ним, в случае если поступлений от эксплуатации инфраструктурного объекта недостаточно, используют другое имущество эмитента (прежде всего это касается налоговых доходов бюджета). Эти облигации устанавливают вновь вводимые расходные обязательства бюджетов разного уровня, что требует их тщательного обоснования	1. Облигации с общим обязательством эмитента выпускаются в случаях, когда необходимо обеспечить финансирование крупных дорогостоящих проектов на длительный срок. Это касается прежде всего проектов, связанных с экологической и общей безопасностью функционирования объекта инфраструктуры и его потребителей. 2. Данный вид облигаций характерен для такой формы ГЧП, как контракты жизненного цикла (LCC — Life Cycle Contracts). 3. Наиболее представительным при эмиссии этого вида облигаций является опыт таких стран, как Великобритания, Япония, Сингапур

¹ В США, как свидетельствует практика, публичное образование (спонсор) может заключить соглашение с частной компанией (девелопером), на основании которого частная компания получает право эксплуатировать объект инфраструктуры. На основании такого соглашения платежи частной компании направляются на уплату по процентам и погашение облигаций, обеспеченных поступлениями, а право собственности в отношении объекта инфраструктуры сохраняется за публичным образованием. По окончании срока действия соглашения с публичным образованием частная компания вправе выкупить объект инфраструктуры при условии, что она выполнила все условия соглашения.

Признаки инфраструктурных облигаций, исходя из мирового опыта их развития, позволяют обозначить контуры их правового поля, находящегося в России в начале формирования:

— возможность эмиссии облигаций корпорациями и публично-правовым образованием (государственными и муниципальными органами власти), что предопределяет их типы. При этом объект инфраструктуры, возводимый за счет эмиссии проектных облигаций, является собственностью корпорации, а за счет эмиссии публичных облигаций — собственностью государства (муниципального образования);

— строго целевой характер направленности инфраструктурных облигаций, обеспечивающий реализацию инфраструктурных проектов, инициированных государством или бизнесом. При этом инфраструктурные проекты могут быть как большими, так и малыми (муниципальные проекты), что предусматривает градацию инфраструктурных облигаций;

— широкий спектр организаций, осуществляющих сбор выручки от объекта, введенного в эксплуатацию или реконструированного при реализации инфраструктурного проекта. К этим организациям относятся: (а) спонсор на обособленный в этих целях инфраструктурный счет, (б) представитель владельцев облигаций, (в) оператор, назначенным спонсором, (г) операторы объекта, которые назначаются проектной компанией;

— развернутый спектр эмитентов публичных инфраструктурных облигаций — государственные/муниципальные органы либо государственные/муниципальные юридические лица и т. д.;

— отсутствие налогообложения доходов от выплат по инфраструктурным облигациям;

— инфраструктурные облигации — источник финансирования на основе проектной формы финансирования, предусматривающей развитие механизма регресса;

— основными инвесторами практически во всех странах являются консервативные инвесторы — пенсионные фонды, страховые компании, в руках которых сосредоточены значительные финансовые ресурсы. При этом следует учитывать, что требования к составу и структуре активов этих финансовых институтов являются достаточно жесткими, поэтому инфраструктурные облигации следует рассматривать как ликвидный и надежный инструмент, привлекательный для данного типа инвесторов;

— инфраструктурные облигации имеют широкий диапазон распространения, то есть осуществляются в форме прямых заимствований, не прямых заимствований, рефинансирования.

Как свидетельствует мировая практика, инфраструктурные облигации в правовом поле национальной экономики могут функционировать:

— как инфраструктурные облигации — вид государственных и муниципальных облигаций, имеющих долгосрочный, строго целевой характер, направленный на финансирование строительства/реконструкции объектов государственной/муниципальной собственности;

— инфраструктурные облигации — вид корпоративных облигаций, имеющих долгосрочный, целевой характер и обеспеченных государственными/муниципальными гарантиями или гарантиями институтов развития (для России — ВЭБ);

— производными ценными бумагами, эмитентом которых может быть хозяйствующий субъект, финансирующий ГЧП-проект при наличии государственных/муниципальных гарантий.

Как мы отметили выше, правовое поле развития инфраструктурных облигаций в России находится в стадии становления, а этот процесс прежде всего связан с развитием инвестиционного потенциала транспорта, поэтому развитие этого поля инициировано Министерством транспорта

Кроме того, благодаря муниципальным программам по финансированию инфраструктурных объектов (уровень которых в США значительно выше, чем федеральных и штатовских) и сама частная компания вправе инициировать строительство и эксплуатацию объекта инфраструктуры, а также выпуск облигаций, обеспеченных поступлениями. На основе таких программ публичное образование в ходе конкурсных процедур выбирает частную компанию, заявка которой в наибольшей степени соответствует установленным в программе требованиям. При этом эмитентами облигаций, обеспеченных поступлениями, и собственниками объекта инфраструктуры являются публичные образования.

и его стратегическими документами, перечень которых достаточно представлен [1–5]¹. Кроме того, под влиянием Министерства транспорта ФСФР как макрорегулятор уже сейчас в оперативном порядке запустила механизм размещения и обращения инфраструктурных облигаций, предоставляющий возможность консервативным инвесторам осваивать этот сегмент фондового рынка России. В соответствии с приказом ФСФР дополнен список эмиссионных инструментов, которым присваивается листинг высшей категории — А1 [3].

Таким образом, в результате изменений, инициированных макрорегулятором, в России появилась возможность для выпуска квазиинфраструктурных облигаций. Практика как обычно опережает правовое поле, поэтому появление законодательного акта об инфраструктурных облигациях является обоснованной насущной задачей для развития рынка ГЧП-проектов в первую очередь. Появление этого инструмента финансирования связано с решением комплекса проблем. Динамика развития фондового рынка России сегодня имеет выраженный тренд падения, в отличие от западных рынков, что противоречит задачам инновационного развития экономики. Появление инновационного финансового инструмента для консервативных инвесторов способно приостановить эту тенденцию, так как национальные пенсионные фонды, как государственные, так и негосударственные, имеют значительные накопительные сбережения, которые сегодня могут инвестировать только в государственные ценные бумаги. В то время как появление нового инструмента финансирования инфраструктурных проектов расширит спектр инвестирования этих финансовых институтов.

Наряду с этим проблемы инвестиционного развития отрасли, которая находится в зоне тотального недоинвестирования, также предопределяют развитие нового инструмента финансирования проектов, который позволит расширить зону долгового инвестирования в первую очередь государственных инфраструктурных монополий — ОАО «РЖД», ОАО «Главная дорога», ФГУП «Росморпорт». Долговой рынок практически не задействован при финансировании инфраструктурных проектов, что обуславливает недейственность в отрасли эффекта финансового рычага, позволяющего оптимизировать структуру капитала компаний, что приведет к росту их стоимости.

Актуальность решения задачи обеспечения правового поля инфраструктурных облигаций в России требует анализа проекта федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций». Анализ мировой практики развития инфраструктурных облигаций и зона развития квазиинфраструктурных облигаций в России позволяют идентифицировать позитивы и негативы рассматриваемого проекта закона (табл. 2).

Таблица 2

Достоинства и недостатки проекта федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций»

Достоинства рассматриваемого проекта закона	Ряд недостатков проекта закона
Наличие гарантий Российской Федерации или Внешэкономбанка для финансирования инфраструктурных проектов, реализуемых на принципах государственно-частного партнерства. Проект закона определяет общие требования к предоставлению государственной (муниципальной) гарантии, условия и порядок ее предоставления под инфраструктурные облигации, которые вместе с тем слабо согласуются с существующей правовой базой в России	Достаточно узкий спектр организаций, осуществляющих предоставление гарантий. Вместе с тем существующий порядок предоставления государственных гарантий, предусмотренный Бюджетным кодексом РФ, предполагает предоставление гарантий на соответствующий год и плановый период. В связи с этим предоставление гарантий по столь долгосрочному инструменту, как инфраструктурные облигации, а также использование механизма регресса для возмещения гаранту принципалом сумм, уплаченных гарантом во исполнение обязательств по гарантии, представляется затруднительным

¹ Полный перечень нормативных и стратегических документов, содержащих в собственном контексте термин «инфраструктурные облигации» представлен в статье О. В. Малиновской, А. В. Бровкиной, опубликованной в журнале «Финансовая аналитика: проблемы и перспективы».

Таблица 2
(Окончание)

Финансирование экономически и социально значимых инфраструктурных проектов через публичный долговой рынок, а не за счет государственных инвестиционных средств и собственных средств государственных предприятий и хозяйственных обществ	«Минусы» для инвесторов: 1) обязательная гарантия государства или ВЭБа распространяется лишь на 60 % номинала; 2) качество гаранта определяется уровнем проекта. В итоге проекты федерального уровня станут интересны лишь ПФР в силу «нерыночности» условий. С другой стороны, более рыночные ставки по региональным инфраструктурным облигациям будут обусловлены более высокими рисками и меньшей обеспеченностью выпуска
Целевое расходование средств является ключевым условием привлечения финансирования	Контроль за целевым расходованием практически не прописан, что позволяет наращивать масштабы отраслевых «откатов»
В проекте закона представлено определение инфраструктурных облигаций. «Инфраструктурная облигация — облигация, эмитируемая специализированной проектной организацией с целью привлечения денежных средств, предназначенных для финансирования создания и (или) реконструкции инфраструктуры, исполнение обязательств по которой обеспечено в размере и порядке, предусмотренных настоящим Федеральным законом»	Основной проблемой применения инструмента инфраструктурных облигаций является их жесткая привязка к концессии. По существующей практике применения Закона о концессиях в ближайшее время их количество, если и будет расти, то крайне недостаточно. В то же время, как свидетельствует практика, в стране формируются неконцессионные формы ГЧП — контракты жизненного цикла прежде всего
Проект закона позволяет инвесторам диверсифицировать их инвестиционный пакет, сократить зависимость от кредитного финансирования и получить альтернативное долгосрочное финансирование, обеспечить практически гарантированную доходность инвестиций при достаточно ясной структуре рисков	Ни досрочное погашение, ни процентные платежи не являются обязательным предметом гарантий со стороны органа, проводящего конкурс на реализацию инфраструктурного проекта. Обеспечение процентных платежей гораздо слабее, нежели основной суммы долга. Возвращаясь к урокам текущего кризиса, следует отметить, что ценность ценных бумаг или недвижимого имущества в качестве залога вызывает серьезные сомнения

Выделенные нами недостатки не являются предельно исчерпывающими и абсолютно правомочными, они требуют определенной научной дискуссии. Также требуют осмысления принципиальные положения проекта закона, связанные с его нормами по спектру действия инфраструктурных облигаций, так как прописанный в законе спектр действия не допускает их размещение под рефинансирование проекта, что снижает потенциал использования этого инструмента. В то время как для инфраструктурных проектов (прежде всего концессионных) на ранних этапах операционной фазы чаще всего характерно превышение эксплуатационных затрат над доходностью. Кроме того, представленная в проекте закона градация инфраструктурных облигаций — федеральные, региональные, муниципальные не позволяет рассматривать финансирование объектов инфраструктуры на основе одновременного использования всех рассматриваемых видов облигаций, поскольку возникают проблемы отношений собственности на объект инфраструктуры, имеющие значительные последствия для федерального устройства России. Российская практика реализации инфраструктурных проектов на транспорте показывает, что, как правило, инициаторами со стороны государства являются представители различных уровней власти и при определении собственника зачастую представляется затруднительным четко определить одного субъекта права собственности.

Вместе с тем сегодня в России на транспорте осуществлен выпуск инфраструктурных облигаций в рамках действующего законодательного поля, которые скорее можно характеризовать как квазиинфраструктурные. Первые три проекта строительства платных автодорог с использованием финансирования объекта инфраструктуры инфраструктурными облигациями включают:

- дорога, соединяющая Санкт-Петербург и Москву, дублер существующей М-10;
- западный скоростной диаметр (в Санкт-Петербурге);
- дублер М-1 «Беларусь» Москва–Минск, инвестор ОАО «Главная дорога».

Кроме того, ряд траншей облигаций, выпущенных в обращение ОАО «РЖД», обозначен как инфраструктурные¹.

С определенной научной оговоркой можно констатировать, что уже сегодня бизнес располагает некоторыми правовыми возможностями для ограниченного введения в обращение квази-инфраструктурных облигаций, в том числе по концессионным и квазиконцессионным проектам, которые связаны с созданием/реконструкцией инфраструктурных объектов.

Вместе с тем в научной литературе высказываются мнения о неактуальности рассматриваемого закона, который, с точки зрения аналитиков, являет собой лишь незначительный элемент более общего закона о секьюритизации (проект которого также представлен на обсуждение общественности). «Следует отметить, что аналитики и правоведы высказывают мнение о нецелесообразности принятия отдельного закона об инфраструктурных облигациях. Собственную позицию они аргументируют тем, что инфраструктурные облигации имеют право на существование при текущем правовом регулировании и окажутся весьма востребованными при доработке отечественного законодательства, несколько отстающего от нужд экономики, ориентированной на развитие инфраструктуры. В связи с этим представляется необходимым разработать концепцию изменений российского законодательства, базируясь на опыте сделок секьюритизации ипотечных активов в зарубежных юрисдикциях. Поскольку инфраструктурные облигации представляют собой вид секьюритизации, особо важным видится доработка широко обсуждаемого в настоящее время законопроекта о секьюритизации без введения отдельного термина “инфраструктурные облигации” и самостоятельного специального закона. При этом отдельные конструкции и подходы зарубежного права относительно способов обеспечения исполнения обязательств по облигациям, в частности залог имущественных прав и (или) денежных средств на депозите, уступка имущественных прав, страхование, могут быть заимствованы» [6].

С нашей точки зрения, эта позиция не вполне корректна, поскольку нормативно-законодательное поле развития инфраструктурных облигаций должно быть ориентировано на дуальную субстанцию этого инструмента, которую не способно раскрыть нормативно-правовое поле секьюритизации. Дуальность субстанции рассматриваемых облигаций проявляется в том, что, с одной стороны, они являются инвестиционным инструментом ГЧП, а с другой — имеют собственную содержательную основу, позволяющую рассматривать их как самостоятельный финансовый инструмент ГЧП. Следовательно, налицо необходимость законодательного «подстраивания» действующих норм для решения проблемных вопросов и устранения коллизий, которые могут возникнуть при внедрении института инфраструктурных облигаций. Рассмотрение инфраструктурных облигаций как самостоятельного финансового инструмента предполагает его развитие как институциональной структуры наряду с ГЧП, которая позволяет констатировать, что эмитенты получают «длинные» средства по приемлемым ставкам, а у инвесторов появится еще один защитный инструмент. Кроме того, секьюритизация как феномен финансового рынка слабо ориентирована на развитие института ГЧП, да и собственно на его природу.

Поэтому принятие закона об инфраструктурных облигациях, с нашей точки зрения, является необходимым и востребованным. Его принятие и собственно развитие инфраструктурных облигаций обеспечат:

- прозрачность использования капитала при реализации инфраструктурных проектов;
- ускорение реализации инфраструктурных проектов, рост качества возводимых/реконструируемых объектов инфраструктуры при реализации проектов;

¹ Необходимо оговориться, что указанные облигации ОАО «РЖД», в строгом смысле не являются инфраструктурными облигациями, так как не отвечают применимым к ним критериям. Полученные от размещения средства не имеют целевого назначения, эмиссия не имеет свойственного инфраструктурным облигациям обеспечения. Кроме того, сама сделка носила «клубный» характер: в качестве покупателей выступили банки, организовавшие размещение (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк), а также дочерний по отношению к РЖД Транскредитбанк 20.

- развитие отечественного финансового рынка на основе появления инновационного финансового инструмента, направленного на привлечение консервативного инвестора;
- привлечение в Россию неспекулятивного международного капитала в отрасли инфраструктуры, на современном этапе достаточно закрытые для прямых иностранных инвестиций.

Список литературы

1. О рынке ценных бумаг: федеральный закон Рос. Федерации от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, с изм. и доп.
2. О концессионных соглашениях: федеральный закон Рос. Федерации от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ.
3. Приказ от 23 декабря 2008 г. № 08-59/пз-н ФСФР России.
4. Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций: проект федерального закона.
5. Стратегия развития железнодорожного транспорта до 2030 г.: утв. Распоряжением Правительства Рос. Федерации от 17 июня 2008 г. № 877-р.
6. Малиновская О. В. Инфраструктурные облигации — инновационный инструмент финансирования проектов ГЧП на транспорте / О. В. Малиновская, А. В. Бровкина // Финансовая аналитика: проблемы и перспективы. — 2013. — № 11.

УДК 338.47:656.61

И. Б. Волинчиков,
аспирант,
ФГБОУ ВПО «Государственный морской
университет имени адмирала Ф. Ф. Ушакова»

ИССЛЕДОВАНИЕ ОСНОВНЫХ ПРОБЛЕМ РАЗВИТИЯ МОРСКОГО ТРАНСПОРТА РОССИИ

THE STUDY OF THE KEY ISSUES OF THE RUSSIAN MARITIME TRANSPORT DEVELOPMENT

Правительством РФ запланированы масштабные меры по развитию и стимулированию морского торгового флота России. Анализ статистических данных показывает, что снижение числа судов под российским флагом компенсируется ростом флота, контролируемого российскими компаниями, но находящегося под «удобными флагами». Это говорит о наличии определенных причин, стимулирующих судовладельцев поступать таким образом. От своевременного выявления и устранения таких факторов зависит как успешность реализуемой Правительством РФ программы, так и состояние российского морского торгового флота в дальнейшем.

Russian government has been planning a wide range of arrangements for development and stimulation of Russian marine cargo fleet. Analysis of statistical data shows that the reduction of the quantity of the vessels under the Russian flag is covered by the increasing quantity of the fleet controlled by Russian companies, but being under “the flags of convenience”. Such situation indicates the presence of certain factors which encourage shipowners to act this way. Success of the program implemented by Russian Government as well as Russian merchant fleet future status depends on the early detection and elimination of such factors.