

---

# ТЕОРИЯ МАЛЫХ ДЕЛ. КАК МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ МОГУТ УЛУЧШИТЬ СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

*Если бы ЦБ по примеру США признал за муниципальными бумагами статус высоколиквидных, это позволило бы городским и районным властям эффективнее привлекать финансирование на текущие цели и модернизацию инфраструктуры*

В конце 2017 года в Сенат Конгресса США был внесен проект Закона об экономическом росте, ослаблении регуляторно-административного воздействия и защите потребителей S.2155 (Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act), предлагающий приравнять муниципальные облигации к высоколиквидным активам с признанием за ними кредитного рейтинга на уровне ВВ для регуляторных целей.

Присвоение муниципальным облигациям статуса высоколиквидных позволит банкам приобретать такие бумаги, соблюдая требования к ликвидности, что снизит стоимость заимствований для муниципальных образований для финансирования инфраструктурных проектов. Отметим, что в силу положений Базеля III муниципальные облигации также могут быть признаны высоколиквидными как бумаги публичного сектора (PSE securities).

По данным Исследовательской службы Конгресса США, в третьем квартале 2017 года объем государственного и муниципального долга в портфелях американских банков составил \$187 млрд, а общий объем муниципального долга — \$3,8 трлн. При этом определить, какой объем этих облигаций удовлетворяет требованиям ликвидности и инвестиционному уровню рейтинга, невозможно.

Ключевыми рисками муниципальной облигации являются риск дефолта, который оценивается требованиями к капиталу банка, и риск ликвидности, который оценивается требованиями к нормативам ликвидности. Цель нормативов ликвидности — обеспечить банки достаточными активами, от которых можно избавиться при стрессовом сценарии. В этом смысле муниципальные облигации являются бумагами с низким дефолтным, но высоким риском ликвидности. Признание за ними статуса высоколиквидных позволит банкам свободно приобретать и отчуждать такие бумаги, соблюдая нормативные требования к капиталу и ликвидности.



[Михаил Малиновский](#),  
партнер LECAP



[Олег Игнатьев](#),  
юрист LECAP

---

# ТЕОРИЯ МАЛЫХ ДЕЛ. КАК МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ МОГУТ УЛУЧШИТЬ СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

В России муниципальные облигации не имеют искусственного статуса высоколиквидных — их оценивают по общим правилам оценки рисков дефолта и ликвидности. Включение их в Ломбардный список Банка России означает, что они могут быть обеспечением в виде залога (блокировки) по кредиту ЦБ, соответственно, муниципальные облигации ликвидны только в этом ключе, в отсутствие возможности их быстрой реализации на свободном рынке.

При этом Россия как страна — член Базельского комитета имеет право ввести аналогичное с США регулирование, законодательно признав муниципальные бумаги высоколиквидными. Естественно, такое послабление, на наш взгляд, возможно исключительно для облигаций, поступления от которых будут направлены на проекты, обеспечивающие возвратность инвестиций с одновременным контролем расходов (project finance bonds, green bonds). Такое послабление со стороны финансового регулятора возможно исключительно с параллельным изменением регулирования муниципальных бюджетов, созданием гибкой системы муниципальных налогов и фискальной политики.

Анализ муниципальных облигаций в США всегда сопровождается анализом текущих выступлений должностных лиц в местных представительных органах относительно изменения муниципальных налогов. Недавнее выступление губернатора Нью-Джерси в легислатуре о новой формуле финансирования школ рассматривается как один из факторов, который может повлечь переоценку муниципального долга. Потенциальное влияние таких событий создает особую матрицу рисков, применяемую при анализе таких инструментов.

Введение подобных правил позволило бы российским банкам свободно распоряжаться муниципальными бумагами, а муниципальным образованиям — свободно привлекать финансирование на текущие цели при перманентном бюджетном дефиците и отсутствии средств на модернизацию инфраструктуры. Хотя российскому фондовому рынку известны докризисные выпуски муниципальных облигаций, в настоящее время рынка таких инструментов не существует и, к сожалению, политика по его созданию даже не анонсируется.

*Статья была опубликована на [Forbes.ru](http://Forbes.ru) 6 апреля 2018 года.*



ИЩИТЕ БОЛЬШЕ НОВОСТЕЙ  
И ОБЗОРЫ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА НА НАШЕМ САЙТЕ  
[WWW.LECAP.RU](http://WWW.LECAP.RU)



И ДРУЖИТЕ С НАМИ  
В FACEBOOK  
[WWW.FACEBOOK.COM/LECAPLAW](http://WWW.FACEBOOK.COM/LECAPLAW)

LECAP