

Е.В. Соловьева

ВЫПУСК ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СПОСОБ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ В США

Аннотация: В настоящей статье рассматриваются некоторые виды государственных и муниципальных ценных бумаг, выпускаемых в США в целях финансирования бюджетного дефицита, а также отдельных социально – экономических программ. США является страной с одной из самых мощных экономик, в то же время, занимает первое место в мире по объему произведенных заимствований, значение которых уже превысило отметку в шестнадцать триллионов долларов США. Основную сумму публичного долга в рассматриваемой стране составляют выпущенные государством и муниципальными образованиями ценные бумаги, при этом, к муниципальному долгу относятся долги всех органов государственной власти, за исключением федеральных. Анализ некоторых видов финансовых инструментов, эмитируемых федеральным правительством, штатами, муниципалитетами, неправительственными организациями, пользующимися поддержкой федерального правительства, имеет особое значение в контексте рассмотрения института публичного кредита в американской практике, поскольку в США доминирующей формой публичных заимствований выступает именно выпуск ценных бумаг органами власти соответствующего уровня и иными уполномоченными эмитентами. Необходимо подчеркнуть, что рассмотрение основных параметров и характеристик такого рода финансовых инструментов на примере выбранной зарубежной страны позволяет не только более подробно изучить институт публичных заимствований в США, но и выступает основой дальнейшего анализа отечественной теории и практики использования государственных и муниципальных ценных бумаг как механизма привлечения органами власти различных уровней заемных средств.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, муниципальные ценные бумаги, бюджетный дефицит, государственный долг, муниципальный долг, эмиссия ценных бумаг, облигации, векселя, гарантии, финансовый инструмент

США является страной с одной из самых мощных экономик, занимающей, согласно информации, опубликованной Международным валютным фондом, первое место в Мире после Европейского союза по размеру ВВП. Для примера, Россия занимает шестое место после КНР, Индии, Японии и Германии. Интересно, что США замыкает десятку стран с наиболее высоким уровнем жизни, согласно рейтингу, также называемому «индексом процветания» (Legatum Prosperity

Index), представленному Legatum Institute¹. Россия в указанном списке стран занимает лишь 59 место, находясь при этом среди таких стран, как: Парагвай, Монголия, Румыния, Вьетнам². Кроме того, США занимает первое в мире место по размеру произведенных страной заимствований. В августе 2012 года размер пу-

¹ Legatum Institute - Британский независимый следовательский институт, входящий в инвестиционную группу Легатум со штаб-квартирой в Дубае.

² The 2012 Legatum prosperity index. United States. <<http://www.prosperity.com/CountryProfile.aspx?id=840>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

бличного долга достиг своей рекордной отметки в истории страны и превысил 15 триллионов долларов. По состоянию на 03 сентября 2013 года размер публичного долга США составил уже более 16 триллионов долларов США³.

Основную сумму публичного долга в рассматриваемой стране составляют выпущенные государством (муниципальными образованиями) ценные бумаги, при этом, к муниципальному долгу относятся долги всех органов государственной власти, за исключением федеральных. Интересно, что рынок муниципальных ценных бумаг США составляет около 75 % мирового рынка субсуверенных ценных бумаг⁴. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг исследуемой страны предлагает широкий спектр различных финансовых инструментов. Эмитентами выступают федеральное правительство (в лице Казначейства), штаты (чаще в лице правительства или иного уполномоченного органа), муниципалитеты (в лице местных органов власти), неправительственные организации, пользующиеся поддержкой федерального правительства (например, в случае, если выдается государственная гарантия по ценным бумагам)⁵. При этом, перечень таких эмитентов устанавливается Конгрессом США и может изменяться. Классификация государственных и муниципальных ценных бумаг возможна не только по их эмитенту, но и по иным основаниям. Так, например, по сроку погашения выделяются следующие: *краткосрочные* (не более 1 года); *среднесрочные* (от двух до 10 лет); *долгосрочные* (более 10 лет).

В зависимости от выплачиваемого дохода государственные (муниципальные) ценные бу-

маги подразделяются на следующие: *дисконтные или беспроцентные*. Доход по такого рода бумагам формируется за счет разницы между ценой приобретения (номинальная стоимость за вычетом суммы скидки) и ценой погашения (полная номинальная стоимость). То есть, данные ценные бумаги изначально продаются по цене ниже номинальной стоимости, при этом впоследствии (при наступлении срока погашения) выплачивается их полная номинальная стоимость. В отличие от дисконтных по *процентным* ценным бумагам (как, например, среднесрочные и долгосрочные казначейские ноты) выплачиваются проценты с установленной периодичностью. В качестве отдельного подвида можно рассматривать *казначейские купоны*, представляющие собой производный финансовый инструмент, продаваемый со скидкой, проценты на который уплачиваются в дату погашения. Возможна классификация государственных (муниципальных) ценных бумаг и по иным параметрам, например, в зависимости от обращаемости на фондовом рынке – рыночные и нерыночные. Рыночные ценные бумаги обращаются на фондовой бирже, являются высоколиквидными и чрезвычайно надежными, по ним могут предоставляться налоговые преимущества, например, доходы на них могут не облагаться отдельными видами налогов. Инвесторы активно реагируют на изменение ставок по рыночным государственным ценным бумагам, что влечет за собой изменение ставок по иным финансовым инструментам. То есть, такие ценные бумаги являются индикатором состояния финансового рынка. К подобного рода финансовым инструментам относятся казначейские облигации (краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные), казначейские векселя. К нерыночным ценным бумагам относятся специальные займы, размещаемые среди правительственных учреждений и фондов, сберегательные облигации, казначейские налоговые сберегательные ноты,

³ Согласно информации, размещенной на официальном сайте текущего размера государственного долга США в режиме реального времени <<http://www.usdebtclock.org/>>(последнее посещение – 16 августа 2013 г.).

⁴ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М. 2002. С. 35.

⁵ Данилов Ю.А. Указанное сочинение. С. 32.

сберегательные сертификаты, сертификаты задолженности. Необходимо отметить, что, в отличие от рыночных, рассматриваемый вид государственных ценных бумаг не подлежит дальнейшей перепродаже, возмещение по ним может получить только покупатель.

Интересно рассмотреть более подробно некоторые из финансовых инструментов, выпускаемых Казначейством. *Облигации (bonds)* выпускаются Секретарем Казначейства при условии получения одобрения Президента⁶. При этом задолженность по данному рода ценным бумагам может быть отнесена как на счет общественной задолженности, так и правительственные счета, кроме того, рассматриваемые облигации могут быть выпущены под любой годовой процент. При этом, следует отметить, что «общественная задолженность» и «долг по счетам правительства» представляют собой, составляющие государственного долга, согласно одному из подходов к рассмотрению данного понятия, при этом, различие между ними состоит в составе активов их формирующих, порядке отражения в отчетности, а также ряде иных положений. Обязательным требованием при выпуске облигаций является предоставление максимально равных условий приобретения для всех граждан США. Интересно наличие возможности у Секретаря Казначейства устанавливать особые условия их приобретения для отдельных категорий граждан, как, например, для служащих вооруженных сил. Тем не менее, в рамках одного выпуска должны выпускаться одинаковые ценные бумаги с равным объемом прав. Облигации Казначейства выпускаются на срок свыше 10 лет. Ранее они могли быть как именованными, так и на предъявителя, но с конца 90-х годов они выпускаются только в форме именных.

⁶ United States Code. Title 3 Money and finance. Subtitle 3 Financial management. Chapter 31 Public debt <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

Некоторые выпуски могут иметь оговорку о досрочном выкупе, то есть, ценные бумаги такого выпуска могут быть отозваны в течение установленного периода. Иными словами, Казначейство вправе принудить инвесторов в определенный срок до изначально установленной даты погашения продать приобретенные облигации государству⁷.

Билеты Казначейства (notes) также как и облигации выпускаются Секретарем Казначейства при условии получения одобрения Президента⁸. Срок оплаты каждой серии не должен быть менее одного года и не более десяти лет с даты их выпуска. В то же время, правительство уполномочено выкупить досрочно любую часть выпуска при условии предварительного уведомления не менее чем за четыре месяца, но не более чем за год. Данные ценные бумаги являются именованными, зарегистрированными на имя владельца в Казначействе, которое выплачивает проценты по купонам и номинальную стоимость после наступления срока погашения⁹.

Секретарь Казначейства вправе привлечь в кредит в интересах Правительства суммы, необходимые для финансирования законодательно одобренных расходов путем выпуска иных видов ценных бумаг. В указанных целях Секретарь обладает полномочиями по осуществлению на установленных им условиях, включая условия досрочного погашения, выпуска: долговых сертификатов Правительства (certificates of indebtedness of the Government); и Казначейских векселей (Treasury bills). Срок выплаты по указанным финансовым инструментам не должен превышать одного года с даты их выпуска. Векселя Казначейства обыч-

⁷ Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. Инфра – М. 1997. С. 387.

⁸ United States Code. Title 3 Money and finance. Subtitle 3 Financial management. Chapter 31 Public debt <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

⁹ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 386.

но продаются со скидкой по номиналу (то есть, доходность составляет разницу между номиналом и ценой покупки), существуют исключительно в форме записей на счетах. То есть, приобретая вексель Казначейства, покупатель получает только квитанцию, и при погашении ему выплачивается номинальная стоимость¹⁰.

Размещение может осуществляться на аукционе, в ходе которого от покупателей поступают как конкурентные заявки (инвестор указывает цену, которую он готов заплатить, исходя из нее определяется и ставка процента, которая будет им получена в случае удовлетворения заявки), так и неконкурентные заявки. Частные инвесторы также имеют возможность приобретать новые выпуски векселей в любом из 12 федеральных резервных банков либо через брокера или какой-либо банк.¹¹

Сберегательные облигации (saving bonds) и сертификаты (saving certificates) выпускаются Секретарем Казначейства также как и рассмотренные выше облигации и билеты Казначейства, при условии получения одобрения Президента. Доходы, полученные от таких облигаций и сертификатов должны быть использованы только в целях финансирования законодательно установленных расходов.

Рассматриваемые ценные бумаги могут быть процентными, дисконтными либо процентно-дисконтными. Срок погашения сберегательных облигаций не должен превышать 20 лет с даты выпуска, сберегательных сертификатов - 10 лет. Секретарь вправе установить определенный размер доходности по сберегательным облигациям и изменять размер доходности по непогашенным сберегательным облигациям, но не ниже установленного на момент выпуска гарантированного минимального уровня¹². Интересно отметить

наличие возможности установления условий, согласно которым владельцы сберегательных облигаций вправе не предъявлять их к погашению в установленный срок, при этом, начисление процентов на них будет продолжаться. Секретарь вправе устанавливать применительно к сберегательным облигациям и сертификатам форму и размер выпуска, стоимость, условия, а также ограничения обращения, возможность досрочного погашения. Сберегательные облигации относятся к низколиквидным облигациям, покупателями которых являются только частные лица и некоторые организации¹³. Следует отметить возможность установления предельной суммы, на которую инвестор вправе приобрести рассматриваемые финансовые инструменты в течение одного года. Рассматриваемые ценные бумаги могут приобретаться в коммерческих банках, различных финансовых учреждениях, а иногда и через фонд заработной платы, в случае предоставления работодателями такой возможности. Отдельные серии облигаций могут приобретаться только в Министерстве финансов или в любом из 12 федеральных резервных банков исключительно в обмен на облигации иной установленной серии.

Также возможно отметить наличие иных источников финансирования деятельности органов федерального правительства, помимо налогообложения и выпуска займов Казначейством. Помимо Казначейства, государственные ценные бумаги могут также выпускаться и уполномоченными федеральными агентствами. Так, был создан широкий спектр облигаций с различной степенью государственного обеспечения, процедура выпусков которых представляется крайне запутанной, но

¹⁰ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 384.

¹¹ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 384.

¹² United States Code. Title 3 Money and finance. Subtitle 3

Financial management. Chapter 31 Public debt <<http://www.law.comell.edu/uscode/text/>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

¹³ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 387-388.

степень надежности их настолько высока, что они уступают лишь долговым обязательствам самого Правительства США¹⁴. Так, например, федеральные агентства уполномочены выпускать облигации, многие выпуски которых защищены гарантией Правительства США, средства от реализации которых направляются на финансирование жилищного строительства, экспортно – импортных операций и иных аналогичных проектов¹⁵. Частными организациями, выпускающими ценные бумаги, являются учреждения, финансируемые из федерального бюджета. Вырученные средства чаще всего направляются на предоставление кредитов фермерам, домовладельцам и другим категориям кредиторов¹⁶. Необходимо отметить, что в случае выпуска долговых обязательств, не гарантированных федеральным правительством, специально уполномоченные органы контролируют наличие обеспечения в форме иных высоконадежных активов. То есть, государство контролирует выпуск таких ценных бумаг, выступая гарантом или принуждая эмитентов обеспечивать высокую степень защиты инвесторов иными средствами.

Особый интерес представляет такой вид ценных бумаг как Защищенные от инфляции ценные бумаги Казначейства (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS). Как следует из их названия, в них заложены параметры, позволяющие предоставлять защиту на случай повышения уровня инфляции. Номинальная стоимость данного вида ценных бумаг увеличивается при повышении уровня инфляции и уменьшается в случае дефляции (до установленного уровня), измеряемых с использованием Индекса потребительских цен (Consumer Price Index)¹⁷.

¹⁴ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 390.

¹⁵ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 390-391.

¹⁶ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 390.

¹⁷ TreasuryDirect. Treasury Inflation Protected Securities (TIPS). <<http://www.treasurydirect.gov/instit/marketabletips/tips.htm>>. (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

При наступлении срока погашения, выплачивается проиндексированная либо изначальная номинальная стоимость в зависимости от того, какая больше, при этом, дважды в год выплачиваются проценты.

Не менее интересна категория ценных бумаг, позволяющая отдельно торговать основной суммой и купонами (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS). Само название определяет их особенность, согласно которой у инвестора есть возможность отдельно торговать основной суммой Казначейских билетов и облигаций и купонами как отдельными ценными бумагами. Так, например, Казначейский билет со сроком обращения 10 лет, предполагающая основную выплату по наступлении обозначенного срока погашения и двадцать выплат процентов, осуществляемых каждые 6 месяцев в течение указанных 10 лет, являющаяся данной категорией ценных бумаг (STRIPS), предполагает возможность торговать основной суммой и процентами как отдельными ценными бумагами. Такого рода ценные бумаги популярны среди инвесторов, поскольку позволяют спрогнозировать сумму получаемой ими выплаты в установленную дату. Напрямую указанные финансовые инструменты приобретаться не могут, инвестору необходимо обращаться к уполномоченным финансовым организациям, брокерам, дилерам¹⁸. Такого рода финансовый инструмент позволяет инвесторам контролировать сроки выплаты процентов либо основной суммы и в зависимости от своих потребностей, продавать либо покупать составляющие данной ценной бумаги, тем самым формируя наиболее приемлемый для себя инвестиционный портфель.

Отдельной категорией являются муниципальные ценные бумаги, представляющие собой долговые ценные бумаги, выпускаемые

¹⁸ Treasury Direct. STRIPS. <<http://www.treasurydirect.gov>> (последнее посещение – 16 августа 2013 г.).

штатами, округами, городами, другими административными структурами (например, школьными округами)¹⁹. Данные бумаги довольно популярны ввиду своей надежности. Нередко законодательством (например California Education Code²⁰) устанавливается, что получаемые муниципальным образованием доходы (например, налоги) должны в первую очередь направляться на погашение соответствующих обязательств перед инвесторами, которые приобрели облигации, в части выплаты основной суммы и начисленных процентов²¹. Местные органы власти и штаты активно используют долговое финансирование, из примерно 82000 единиц муниципальных органов власти около 50000 осуществляют выпуск ценных бумаг, при этом, существует также несколько тысяч специальных органов власти, которые были образованы именно для обслуживания конкретных проектов, под реализацию которых выпускаются муниципальные ценные бумаги²². Особенностью выпуска муниципальных ценных бумаг является осуществление платежей по ним за счет дохода от эксплуатации объектов общественного пользования, для финансирования которых они были выпущены, при этом, может иметься прямая связь между получаемым доходом и выплатами по облигациям (сборы за пользование объектом идут на погашение займа, привлеченного для его строительства), косвенная (использование налогов на бензин в качестве обеспечения займа на строительство дорог), а также скрытая (использование в качестве обеспечения подоходных налогов

для финансирования строительства новых правительственных зданий)²³

Муниципальные облигации в США обычно выпускаются как серийные (различные серии погашаются в различные сроки), в то же время, могут быть выпущены и ценные бумаги с единым сроком погашения либо смешанные (облигации с единым сроком погашения и серийные)²⁴. Муниципальные ценные бумаги, также как и государственные, могут быть классифицированы по различным основаниям. Так, например, в зависимости от обеспечения обязательств по ним, данные ценные бумаги подразделяются на²⁵: генеральные облигации или облигации под общее обязательство (*general obligation bonds*), обеспечиваемые всеми доходами и другими финансовыми источниками эмитента, а также его правом взимать налоги. При этом в случае выпуска таких облигаций администрациями малых городов и школьных округов, указанные ценные бумаги ограничены в доходных источниках и своем количестве величиной налога на имущество, вследствие чего называются «ограниченными налогами общими заемными облигациями». Крупные эмитенты могут использовать более широкий круг взимаемых налогов, это предполагает более масштабное финансовое покрытие выпускаемых ими облигаций, именно поэтому они называются «абсолютно верные и кредитоспособные». Отдельно выделяют такой вид облигаций как «двойные в обеспечении». Такого рода название связано с двойственным характером их источников финансирования. Указанные ценные бумаги гарантируются не только налоговыми поступлениями эмитента, но и иными платежами, как, например, гранты, платежи из внешних фондов. Отдельным видом являются доходные облигации или облигации под доход от проекта (*revenue bonds*), которые

¹⁹ Гитман Л.Дж., Джонс М.Д. Основы инвестирования. М.: Дело, 1997.С.435. Фабоцци Ф.Дж. Управление инвестициями. М.: Инфра-М.2000. С. 452.

²⁰ California Education Code. <<http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/codes.>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

²¹ Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. *James E.Spiotto*. Chapman and Cutler LLP.2012. С. 6.

²² Балтина А.М. Финансовые системы зарубежных стран: учеб. пособие. М., 2007. С.68

²³ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 397.

²⁴ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 387.

²⁵ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М. 2002, с. 35; Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. Инфра – М. 1997. С. 399.

обслуживаются за счет доходов от специально оговоренных проектов (например, платные дороги). При этом выплата основной суммы и процентов осуществляются только в том случае, если достигнут достаточный уровень доходности проекта. Данный вид облигаций чаще всего имеет своей целью финансирование муниципальных проектов или предпринимательства. Выплата дохода по таким ценным бумагам осуществляется за счет поступлений от действующих предприятий, на которые изначально были направлены полученные вследствие займа средства. Следует отметить наличие требования, согласно которому такие предприятия должны достигнуть определенного уровня своего развития с тем, чтобы у эмитента появилась возможность выплатить как стоимость выпущенных облигаций, так и проценты по ним. Рассматриваемый вид ценных бумаг обладает достаточно высокой степенью риска, поскольку в том случае, если необходимые показатели не достигнуты и у эмитента нет возможности выплатить привлеченные в заем средства, выплата по ним может не осуществляться.

Следующим видом облигаций являются облигации промышленного развития (*industrial development bonds*), доход от которых направляется на финансирование промышленных сооружений или их строительство, в дальнейшем, такие сооружения могут сдаваться в аренду.

Отдельно интересно рассмотреть такой вид муниципальных ценных бумаг как гарантированные/застрахованные облигации. Указанные ценные бумаги предполагают наличие гарантий (чаще всего в форме страхового полиса, представляющего собой источник дополнительного обеспечения), предоставляемых третьей стороной и предусматривающих полное своевременное погашения основной суммы и начисленных процентов. Такого рода гарантии повышают их привлекательность, поскольку снижают риск не возврата держателю

облигации предоставленных им в заем средств, а также неполучение дохода в виде процентов.

Не менее интересным является такой вид облигаций, как рефондированные (или облигации рефинансирования). Изначально такие ценные бумаги выпускаются как доходные или генеральные, но впоследствии обеспечиваются дополнительными фондами, полученными из правительственных источников. Таким образом, рефондированные ценные бумаги представляют собой гибридную форму муниципальных ценных бумаг, сочетающих в себе как характеристики общих, так и доходных облигаций. Необходимо обратить внимание на положение, согласно которому, в случае если инвестора беспокоит потенциальная возможность неплатежа либо задержки выплаты по муниципальным облигациям, у него есть возможность застраховаться путем приобретения соответствующего полиса²⁶.

Проведенный анализ наглядно демонстрирует разнообразие рынка государственных и муниципальных ценных бумаг в США. Широкий спектр предлагаемых финансовых инструментов с различными параметрами позволяет учитывать интересы более широкого круга инвесторов и, соответственно, привлекать необходимые заемные денежные ресурсы в больших объемах. Полученные таким образом средства используются не только в целях покрытия бюджетного дефицита, но и для финансирования конкретных, в том числе, социально-значимых проектов, что способствует развитию соответствующих направлений не только на федеральном, но и на местном уровне. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг США является одним из самых развитых в мире, что, несомненно, свидетельствует о том, что его исследование может способствовать дальнейшему развитию соответствующих направлений в отечествен-

²⁶ Уильям Ф. Шарп. Указанное сочинение. С. 387.

ной теории и практике. Американский опыт использования публичных заимствований в форме государственных и муниципальных ценных бумаг представляется важным предметом изучения для российских реалий, поскольку способствует разработке новых моделей привлечения органами публичной власти денежных средств, их использования и своевременного погашения, а также эффективного управления возникающим долгом.

Библиография

1. Балтина А.М. Финансовые системы зарубежных стран: учеб.пособие. М., 2007. – 238 с.
2. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. М.: Дело, 1997. – 152 с.
3. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М. 2002. – 210 с.
4. Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. Инфра – М. 1997.-403 с.
5. Фаботци Ф.Дж. Управление инвестициями. М.: Инфра-М.2000.-79 с.
6. Peter Tanous and Jeff Cox, Debt, deficits and the demise of the American economy, 2009. – 75 p.
7. Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. James E.Spiotto. Chapman and Cutler LLP.2012. – 52 p.
8. U.S. Government Accountability office. Federal Debt Basics .
9. The 2012 Legatum prosperity index. .
10. Официальный сайт текущего размера государственного долга США в режиме реального времени .

References (transliteration)

1. Baltina A.M. Finansovye sistemy zarubezhnykh stran: ucheb.posobie. M., 2007. – 238 s.
2. Gitman L.Dzh., Dzhonk M.D. Osnovy investirovaniya. M.: Delo, 1997. – 152 s.
3. Danilov Yu.A. Rynki gosudarstvennogo dolga. M. 2002. – 210 s.
4. Uil'yam F. Sharp. Investitsii. Infra – M. 1997.-403 s.
5. Fabotstsi F.Dzh. Upravlenie investitsiyami. M.: Infra-M.2000.-79 s.
6. Peter Tanous and Jeff Cox, Debt, deficits and the demise of the American economy, 2009. – 75 r.
7. Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. James E.Spiotto. Chapman and Cutler LLP.2012. – 52 r.
8. U.S. Government Accountability office. Federal Debt Basics
9. The 2012 Legatum prosperity index. .
10. Ofitsial'nyi sait tekushchego razmera gosudarstvennogo dolga SShA v rezhime real'nogo vremeni .