



НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ СЕКЬЮРИТИЗИРОВАННОЙ ФОРМЫ ПУБЛИЧНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В США

Аннотация. В настоящей статье рассматриваются некоторые виды государственных и муниципальных ценных бумаг, которые выпускаются в США в целях финансирования бюджетного дефицита, а также отдельных социально-экономических программ, кроме того, затрагиваются вопросы понятия публичного долга, предлагаемые американской теорией. Анализ видов указанных финансовых инструментов, имитируемых федеральным правительством, штатами, муниципалитетами, неправительственными организациями, пользующимися поддержкой федерального правительства, имеет особое значение в контексте рассмотрения института публичных заимствований в американской практике, поскольку в США доминирующей выступает именно секьюритизированная форма публичных долговых обязательств. Кроме того, изучение основных параметров и характеристик такого рода финансовых инструментов на примере выбранной зарубежной страны является основой дальнейшего анализа отечественной теории и практики использования государственных и муниципальных ценных бумаг как механизма привлечения органами власти различных уровней заемных средств, развития и совершенствования национального рынка публичных заимствований.

Ключевые слова: государственный/муниципальный долг, государственный/муниципальный кредит, секьюритизация, государственные ценные бумаги, муниципальные ценные бумаги, эмиссия ценных бумаг, долговые инструменты, процент, дисконт, финансирование расходов, публичный долг, кредит.

Современная структура финансовой системы США представляет собой результат длительного исторического развития, характеризующегося множеством реформ, проводимых под влиянием экономических, политических, социальных и иных факторов, а также активного развития как национального, так и общемирового рынков, межгосударственных отношений, применительно законодательства. В течение всего периода становления государства особую роль играли вопросы распределения финансовых ресурсов, совершенствование и расширение рынка ценных бумаг, регулирование инвестирования как внутри страны, так и за ее пределами, способы привлечения дополнительных денежных средств и условия их возврата. Помимо иных источников финансирования, публичный кредит играл особую роль с момента формирования государства и до наших дней.

На настоящий момент институт публичного долга и кредита в США представляет собой сложный механизм привлечения органами пу-

бличной власти заемных средств, урегулированный множеством нормативных актов.

В американской теории и практике публичный долг разделяется на государственный и муниципальный долг, при этом к муниципальному относятся долги всех органов государственной власти, за исключением федеральных¹. Муниципальный долг, в свою очередь, может быть подразделен на муниципальный долг субъектов федерации, а также долг муниципалитетов (или муниципальный долг в узком смысле).

Необходимо отметить наличие нескольких подходов к определению понятия государственного долга. Согласно одному из них, *общий (совокупный) федеральный долг* (gross debt) представляет собой сумму задолженности федерального правительства, подлежащую уплате, выпущенную Казначейством и иными федеральными правительственными

¹ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М. 2002. С. 22.

© Соловова Екатерина Владимировна

* Аспирантка кафедры административного и финансового права Московского государственного института международных отношений (МГИМО) [katherine777@mail.ru]

119454, г. Москва, проспект Вернадского, 76.



агентствами, состоящую из двух компонентов²: 1) *общественная задолженность* (debt held by public) — представляет собой общую сумму федерального долга перед инвесторами, иными, чем федеральное правительство, включая иностранных и местных, ФРС, штаты и местные органы власти — составляющий около 2/3 от общей суммы долга. Интересно отметить, что только общественная задолженность отражается в консолидированном отчете правительства США в качестве суммы привлеченных государством заимствований; 2) *долг по счетам правительства* (debt held by government accounts), также называемый внутригосударственным. Долг, учитываемый на счетах правительства, представляет собой актив, являющийся задолженностью именно Казначейства.

Исходя из рассмотренных выше положений, можно сделать вывод о том, что общий размер государственного долга увеличивается двумя путями. Во-первых, размер долга повышается в случае, если государство реализует долг среди публичного сектора в целях покрытия бюджетного дефицита и получения денежных средств для финансирования иных потребностей. В указанном случае увеличивается *общественная задолженность* (debt held by public). Привлекаемый таким образом кредит распределяется среди широкого спектра инвесторов. Большую часть заимствований государство производит у национальных частных инвесторов и международных инвесторов, что может быть обусловлено высокой степенью надежности ценных бумаг, а также их разнообразием, обеспечивающих их популярность у широкого круга кредиторов.

Во-вторых, размер долга увеличивается в случае, когда федеральное правительство формирует долг по определенным правительственным счетам, как например, по счетам трастовых фондов Социального обеспечения (Social Security), Медицинской помощи (Medicare), Транспорта (Transportation), в обмен на их заявленную доходность, то есть, фонды передают правительству полученный избыток денежных средств в обмен на ценные бумаги. В данном случае речь идет об увеличении долга по счетам правительства, иными словами, внутриправительственном долге. Необходимо отметить наличие двух форм отчетности, одна из них представляет собой ведение внутренних счетов и включает внутренний долг, как, например, заимствования из Фонда социального обеспечения, вторая содержит информацию только о внешнем долге США, то есть, публичной задол-

женности и задолженности перед иностранными государствами³.

Основную сумму публичного долга в США составляют выпущенные государством (муниципальными образованиями) ценные бумаги, иными словами, в США активно применяется секьюритизированная форма государственных и муниципальных заимствований. Данное утверждение отражено и в предлагаемом рядом авторов определении понятия государственного долга, согласно которому, государственный долг (national debt) представляет собой совокупность всех ценных бумаг, облигаций, нот, векселей, выпущенных Казначейством США⁴. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг США 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. Интересно отметить, что США относится к числу стран с развитым рынком ценных бумаг, в то время, как, например, Россия относится к категории развивающихся рынков, куда, согласно информации, предоставляемой Мировым банком, входит более сотни стран.

В США положения, регулирующие выпуск ценных бумаг, закрепляются не только на уровне Федерации (например, Кодекс законов США — U.S. Code⁶, Закон о ценных бумагах — Securities Act от 1933⁷), но и на местном уровне (например, Кодекс Правительства Техаса — Texas Government Code, Общий закон штата Массачусетс — Глава 44 Муниципальные финансы — General Laws of Massachusetts — Chapter 44 Municipal Finance⁸).

³ Peter Tanous and Jeff Cox, Debt, deficits and the demise of the American economy, 2009. С. 5.

⁴ Там же. С. 2.

⁵ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М., 2002. С. 32.

⁶ U.S. Code // URL: <http://www.law.cornell.edu/uscode/text> (последнее посещение — 15 августа 2013 г.).

⁷ Securities Act of 1933 // URL: <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> (последнее посещение — 15 августа 2013 г.).

⁸ Texas Government Code // URL: <http://law.onecle.com/texas/government/>; General Laws of Massachusetts <http://law.onecle.com/massachusetts/> (последнее посещение — 15 августа 2013 г.).

² U.S. Government Accountability office. Federal Debt Basics // URL: <http://www.gao.gov/special.pubs/longterm/debt/debtbasics.html#largefeddebt> (последнее посещение — 15 августа 2013 г.).



Выпуск государственных и муниципальных ценных бумаг является основным источником покрытия бюджетного дефицита в США, ввиду чего представляется интересным проанализировать некоторые виды используемых в американской практике финансовых инструментов. Классификация ценных бумаг возможна по различным 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: *дисконтные или беспроцентные*, к которым относятся, например, краткосрочные казначейские векселя. Данные ценные бумаги изначально продаются со скидкой, то есть, по цене ниже номинальной стоимости, впоследствии, при наступлении срока погашения, выплачивается полная номинальная стоимость. Таким образом, доход формируется за счет разницы между ценой приобретения (номинальная стоимость за вычетом суммы скидки) и ценой погашения (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 и по иным параметрам, например, в зависимости от эмитента — *правительственные / казначейские* и *выпускаемые правительственными учреждениями*, чаще всего банками, финансовыми учреждениями, в зависимости от обращаемости на фондовом рынке — *рыночные* и *нерыночные*. Рыночные ценные бумаги обращаются на фондовой бирже, являются высоколиквидными и чрезвычайно надежными, кроме того, их популярности способствуют предоставляемые по ним налоговые преимущества, так, 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 сберега-

тельные ноты, 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 Президента⁹. 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. Обязательным требованием 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. До 1983 г. они могли быть как именными, так и на предъявителя, но с указанной даты они выпускаются только в форме именных. 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 государству¹⁰.

Билеты Казначейства (*notes*) так же, как и облигации, выпускаются Секретарем Казначейства при условии получения одобрения Президента¹¹. 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

⁹ United States Code. Title 3 Money and finance. Subtitle 3 Financial management. Chapter 31 Public debt // URL: <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

¹⁰ Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. М.: Инфра-М, 1997. С. 387.

¹¹ United States Code. Title 3 Money and finance. Subtitle 3 Financial management. Chapter 31 Public debt // URL: <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).



бумаги являются именными, зарегистрированными на имя владельца в Казначействе, которое выплачивает проценты по купонам и номинальную стоимость после наступления срока погашения¹².

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 обычно 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 стоимость¹³.

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.¹⁴

Сберегательные облигации (saving bonds) и сертификаты (saving certificates) выпускаются Секретарем Казначейства так же, 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 уровня¹⁵. 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 организации¹⁶. 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 степень надежности их настолько высока, что они уступают лишь долговым обязательствам самого Правительства США¹⁷. 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 проектов¹⁸. Частными организациями, выпускающими ценные бумаги, являются

¹² Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 386.

¹³ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 384.

¹⁴ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 384.

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

¹⁶ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 387–388.

¹⁷ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 390.

¹⁸ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 390–391.



учреждения, финансируемые из федерального бюджета. Вырученные средства чаще всего направляются на предоставление кредитов фермерам, домовладельцам и другим категориям кредиторов¹⁹. 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 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)²⁰. При наступлении срока погашения, выплачивается проиндексированная либо изначальная номинальная стоимость в зависимости от того, какая больше, при этом, дважды в год выплачиваются проценты.

Необходимо подчеркнуть существующее деление на государственный и муниципальный долг США²¹. При этом к муниципальному относятся долги всех органов государственной власти, за исключением федеральных. Рынок муниципальных ценных бумаг США составляет около 75% мирового рынка субверных ценных бумаг²². Отдельной категорией являются *муниципальные ценные бумаги*, представляющие собой долговые ценные бумаги, выпускаемые штатами, округами, городами, другими административными структурами (например, школьными округами)²³. Данные бумаги довольно популярны ввиду своей надежности. Нередко законодательством (например, Кодекс Образования Кали-

форнии — California Education Code²⁴) 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 процентов²⁵. Местные органы власти и штаты активно используют долговое финансирование, примерно из 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 бумаги²⁶. 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)²⁷.

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)²⁸. Муниципальные ценные бумаги, так же, как и государственные, могут быть классифицированы по различным основаниям. Так, например, в зависимости от обеспечения обязательств по ним, данные ценные бумаги подразделяются на²⁹: *генеральные облигации* или *облигации под об-*

²⁴ California Education Code // URL: <<http://leginfo.ca.gov/faces/codes>> (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

²⁵ Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. James E. Spiotto. Chapman and Cutler LLP. 2012. С. 6.

²⁶ Балтина А.М. Финансовые системы зарубежных стран: учеб. пособие. М., 2007. С. 68.

²⁷ Уильям Ф. Шарп. Указ. соч. С. 397.

²⁸ Уильям Ф. Шарп. Указ. соч. С. 387.

²⁹ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М., 2002. С. 35; Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. Инфра-М. 1997. С. 399.

¹⁹ Уильям Ф. Шарп. Указ. соч. С. 390.

²⁰ TreasuryDirect. Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) // URL: <<http://www.treasurydirect.gov/instit/marketables/tips/tips.htm>>. (последнее посещение – 15 августа 2013 г.).

²¹ Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. М., 2002. С. 22.

²² Там же. С. 35.

²³ Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. М.: Дело, 1997. С. 435. Фабозци Ф.Дж. Управление инвестициями. М.: Инфра-М, 2000. С. 452.



щее 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 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 не осуществляется.

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 *гаран-*

тированные/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 полиса³⁰.

Проведенный анализ наглядно демонстрирует разнообразие рынка ценных бумаг в США. При этом, можно сделать вывод о закреплении приоритета прав инвесторов и необходимости целевого использования полученных средств, направляемых на развитие как отдельных субъектов Федерации, так и страны в целом. Институт публичного долга и кредита в США представляет собой сложный механизм привлечения органами власти различного уровня заемных средств. Секьюритизированная форма публичных долговых обязательств является доминирующей в американской практике. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг США является одним из самых развитых в мире, что, несомненно, свидетельствует о том, что его более глубокое изучение может способствовать дальнейшему развитию национального рынка. Большой выбор финансовых инструментов, выпускаемых на федеральном уровне, а также муниципальными образованияами позволяет активно финансировать социально значимые программы. Данный опыт представляется важ-

³⁰ Уильям Ф. Шарп. Указ.соч. С. 387.



ным предметом изучения и для российских муниципальных образований денежных реаллий, поскольку способствует разработке средств, их эффективного использования и новых моделей привлечения государством и своевременного погашения.

Библиография:

1. Балтина А.М. Финансовые системы зарубежных стран: учеб.пособие. — М., 2007.
2. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. — М.: Дело, 1997.
3. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга. — М., 2002.
4. Уильям Ф. Шарп. Инвестиции. — М.: Инфра-М, 1997.
5. Фабоцци Ф.Дж. Управление инвестициями. — М.: Инфра-М, 2000.
6. Peter Tanous and Jeff Cox, Debt, deficits and the demise of the American economy, 2009.
7. Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. James E.Spiotto. Chapman and Cutler LLP. 2012.
8. U.S. Government Accountability office. Federal Debt Basics.

References (transliteration):

1. Baltina A.M. Finansovye sistemy zarubezhnyh stran: ucheb.posobie. — М., 2007.
2. Gitman L.Dzh., Dzhonk M.D. Osnovy investirovaniya. — М.: Delo, 1997.
3. Danilov Yu.A. Rynki gosudarstvennogo dolga. — М., 2002.
4. Uil'yam F. Sharp. Investicii. — М.: Infra-M, 1997.
5. Fabocci F.Dzh. Upravlenie investiciyami. — М.: Infra-M, 2000.
6. Peter Tanous and Jeff Cox, Debt, deficits and the demise of the American economy, 2009.
7. Primer on Municipal Debt Adjustment. Chapter 9: The Last Resort for Financially Distressed Municipalities. James E.Spiotto. Chapman and Cutler LLP. 2012.
8. U.S. Government Accountability office. Federal Debt Basics.

Материал получен редакцией 16 августа 2013 г.