

Куликова Е. И.

*кандидат экономических наук,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
доцент кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»
e-mail: kulikovae@yandex.ru*

Дзусова С. С.

*кандидат экономических наук,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
доцент кафедры «Теория финансов»
e-mail: dzusova@fa.ru*

Финансовое стимулирование инвестиционных процессов в российских регионах

Авторы анализируют проблемы активизации инвестиционных процессов в регионах, доказывая необходимость применения финансовых и налоговых стимулов. А также доказывают возможность использования таких инструментов стимулирования, как механизм отложенных налоговых платежей TIF (Tax Increment Financing), льготы инвесторам в рамках государственно-частного партнерства.

Ключевые слова: *финансовая политика, инвестиционные процессы, региональная экономика, экономическое выравнивание, инструменты стимулирования*

Kulikova E. I.

PhD (Economics), associate Professor of «Financial markets and financial engineering» chair of the Financial University under the Government of the Russian Federation

Dzusova S. S.

PhD (Economics), associate Professor of «Theory of Finance» of the Financial University under the Government of the Russian Federation

Financial stimulation of investment processes in the Russian regions

The authors analyze the problem of activization of investment processes in the regions, proving the necessity of financial and tax incentives. And also demonstrate the possibility of using such incentives as a mechanism of deferred tax payments Tax Increment Financing), benefits to investors under a public-private partnership.

Keywords: *financial policy, investment processes, regional Economics, economic alignment, incentives*

В оценке бюджетной политики федерального центра докризисного периода ученые и политики были категоричны. Так, Валентей С.Д.¹, указывал, что «в последние годы Правительство осознало неэффективность модели финансового выравнивания. Оно начало активизировать инвестиционную компоненту бюджетной политики, ориентирующуюся на формирование экономики инноваций. Призыв к инновационной экономике преждевременный. Не представляется возможным «инновационно выровнять» Новосибирскую область и Республику Адыгея, города Королев и Наро-Фоминск. Отмечу также, что для России характерна пространственная структура, часть региональных составляющих которой не способна не только производить, но и эффективно потреблять инновационные продукты. Таким образом, для ряда регионов экономика инноваций — это даже не завтрашний, а послезавтрашний день» [3].

Как отмечают эксперты и подтверждают наши расчеты, только «примерные» регионы поддерживаются бюджетными кредитами. Бюджетные кредиты это — не панацея, а только временное решение проблемы, поскольку их предоставление не решает проблемы несбалансированности бюджетов — рост расходов на фоне снижения доходов. Премьером РФ Д. Медведевым были утверждены правила предоставления бюджетных кредитов регионам на 2015 г., их получают те субъекты Федерации, которые не имеют просрочек по предыдущим кредитам. Как отметил премьер, «утверждены правила предоставления кредитов на 2015 г., регионы их будут получать. На них могут рассчитывать те регионы, у которых нет просрочки по предыдущим кредитам». Это очевидная история. В 2014 г. объем бюджетных кредитов был увеличен до 230 млрд руб., а ставка по ним была максимально снижена до 0,1%. Эти средства были использованы для покрытия дефицитов, закрытия кассовых разрывов в бюджетах, устранения последствий чрезвычайных ситуаций и погашения тех рыночных долгов, которые в регионах существуют. В следующем году такая практика будет продолжена. Помимо этого, Д. Медведев сообщил, что подписал постановление правительства, которым вносятся изменения в правила формирования и предоставления регионам единой субвенции: главным распорядителем бюджетных средств становится Минфин в связи с упраздне-

¹ Валентей Сергей Дмитриевич, руководитель Центра социально-экономических проблем федерализма Института экономики Российской академии наук (2008 г.).

нием Минрегиона РФ. Денежные средства также будут перечисляться в региональные бюджеты со счетов, открытых территориальными органами Федерального казначейства.

По мнению аналитиков², регионам срочно требуется господдержка, поскольку их долги становятся непосильными для них. «На конец первого полугодия они составляли 1,7 трлн руб. Фактически, регионы «влезли» в долги, так как от них требуется повышение зарплат бюджетникам до среднерыночного уровня по соответствующей части страны. При этом доля кредитов по рыночным ставкам достигла 40%, а затраты на их обслуживание стали составлять чуть ли не четверть всех региональных доходов. Пожалуй, так можно дойти и до банкротства. В таких условиях замена рыночных кредитов — государственными под минимальную ставку выглядит логичной. При этом изначально ориентировочная сумма в размере 230 млн. руб., скорее всего, будет в дальнейшем увеличиваться, поскольку это слишком мало даже для регионального бюджета. Среди «особо нуждающихся» выделяют регионы не с минимальным, а, наоборот, с максимальным объемом коммерческого долга в процентах к доходам: среди них Карелия, Хакасия, Марий-Эл, Костромская, Астраханская, Рязанская, Вологодская области. Но в целом бюджетные кредиты это не панацея, а только временное решение проблемы, поскольку предоставление кредитов, не решает первопричину несбалансированности бюджетов — рост расходов, осуществляемый на фоне снижения доходов» [8].

Руководители Минфина России не исключают, что в 2015 г. будет принято решение урезать расходы бюджета больше чем на 10%. Преодолеть дефицит доходов Россия сможет только к 2017 г. при условии, что цена на нефть закрепится на уровне не ниже \$70 за баррель. Минфин подготовит поправки в бюджет РФ на 2015 г., исходя из прогноза цены на нефть в \$60 за баррель и курса в 51 рубль за доллар, сообщил министр финансов А. Силуанов. «Мы сейчас пока базируемся, исходя из \$60 за баррель, курс — наш прогноз — 51 (рубль за доллар) на следующий год. Это тот курс, который, по нашим оценкам, соответствует платежному балансу при цене \$60 за баррель, с учетом прогнозов оттока и притока капитала», — пояснил он.

Бюджет на 2015 г. сформирован в рамках «бюджетного правила» из расчета базовой цены на нефть в \$96 за баррель и курса в 37,5 руб. за доллар. Однако даже при нефти в \$60 за баррель дополнительный фис-

² Лукашов Д., аналитик IFC Markets. А. Фомин, аналитик ФК «ИнстаФорекс». А. Деев руководитель аналитического департамента ФК AForex.

кальный разрыв федерального бюджета может составить 2 трлн. руб., предупреждал накануне глава Минэкономразвития А. Улюкаев. В связи с этим, по словам министра финансов, запланированного ранее сокращения расходов на 10% будет недостаточно, и придется принимать решение о новой оптимизации, либо об увеличении использования резервов. «Безусловно, этого урезания 10% недостаточно для балансировки бюджета, и у нас есть предложения о том, какие дальше необходимо принять меры. В начале следующего года их необходимо будет обсудить и определиться, что мы будем делать: либо дальнейшая оптимизация, консолидация бюджета, либо использование в больших объемах резервного фонда», — сказал Силуанов и добавил, что в следующем году решения по бюджету, финансам будут приниматься часто, поскольку придется ориентироваться на текущую ситуацию.

В настоящее время сложившееся недопустимо облегченное представление о роли региональной составляющей в развитии экономики имеет две основные причины.

Первая — это наблюдаемый на всех уровнях управления отрыв норм права от экономических реалий. Данный отрыв был порожден практикой форсирования темпов реформ. В итоге происходящие в стране и ее регионах трансформации оказались вне реального управления и контроля со стороны исполнительной власти.

Вторая причина — «матрешечное» восприятие пространственной структуры экономики (рис. 1). Оно подводит к мысли, что для каждой из составляющей «пространственной матрешки» Законы и методы управления должны быть едины. Получается, что проблема экономического выравнивания регионов и проблема формирования экономики инноваций могут быть решены единообразно, в рамках определяемой центром отраслевой модели размещения производительных сил. Такая постановка вопроса недопустима.

Инвестиционная и инновационная политика в России должна базироваться на отсутствующем в настоящее время непротиворечивом экономико-правовом инструментарии [7]. Такая политика должна быть сориентирована на особенностях трех самостоятельных пространственных уровнях управления (рис. 1).

По мнению Т.Я. Хабриевой³ «в деле преодоления диспропорций социально-экономического развития регионов главная цель состоит не в том, чтобы, скажем, уравнительно подойти к перераспределению

³ Хабриева Т.Я., директор Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ.

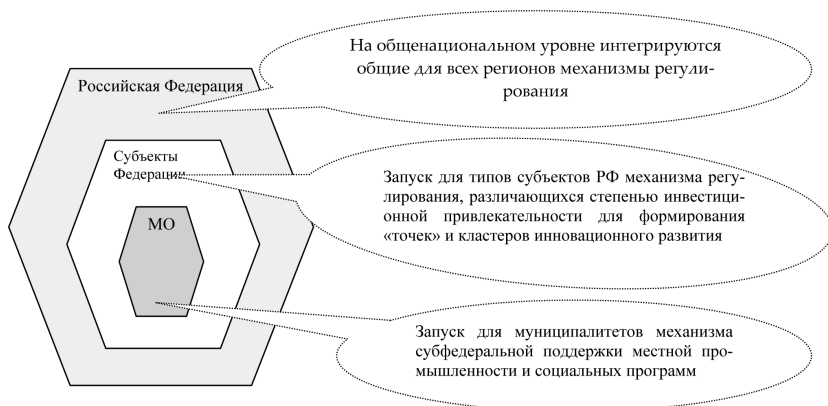


Рис. 1. Политика Федеративного государства сглаживания дифференциации экономики и социального обеспечения в регионах (в т.ч. муниципалитетах – МО)

федеральной помощи, а в том, чтобы обеспечить равенство условий жизнедеятельности населения, чтобы возможность реализации прав и свобод граждан не зависела от места их проживания».

Уже в 2003 г. были заложены основы современного перераспределения и разграничения властных и расходных полномочий между ветвями власти. Однако позже они несколько раз пересматривались далеко не по объективным основаниям. Резким корректировкам подвергались бюджетные и налоговые полномочия субъектов Федерации. Тот перечень полномочий, которые они осуществляли за счет собственного бюджета пересматривался более 20 раз. Разумеется, такая подвижность норм законодательно-нормативных актов не способствует решению задачи по преодолению дисбаланса в экономическом состоянии (субъектов Федерации). В конечном итоге специфика предметов совместного ведения совсем была нивелирована. К сожалению, с принятием Федерального закона от 29.12.2006 г. № 258 [6] были унифицированы полномочия, которые переданы региональным органам по предметам совместного ведения и по предметам ведения РФ.

Как полагает Т.Я.Хабриева, добиться успеха в деле ликвидации региональных диспропорций можно «с помощью программных методов, которые ориентированы на сложившийся уже опыт по внедрению механизмов индикативного управления социально-экономическим развитием региона и развитию механизмов управления, попытаться через нормы Закона [4] обеспечить координацию разработки и реализации долгосрочных стратегий, программ социально-экономического

развития страны в целом и отдельных регионов, развитие отдельных направлений и отраслей экономики, их взаимоувязку по целям, срокам и мерам по их реализации». Установка верная, однако, с её реализацией проблемы очевидны.

Переход к новым принципам применения налоговых и бюджетных инструментов в региональной политике был обозначен второй по важности задачей ещё в 2008 г. на заседании Совета Федерации ФС РФ, посвященном основным направлениям преодоления диспропорций социально-экономического развития регионов России [3]. В тот период переход предусматривал, прежде всего, сокращение уровня бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации и местных бюджетов для реализации ими собственных полномочий при сохранении стимулов к интенсивному социально-экономическому развитию. Решение этой задачи лежало в плоскости формирования и распределения дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации. Актуальность этой задачи была предопределена необходимостью предотвращения роста межрегиональной дифференциации, который по состоянию на 1.01.2008 г. достигал десятков раз в отличие от развитых стран мира. Уменьшению дифференциации экономик регионов должно было способствовать установление минимального уровня расчетной бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации с учетом дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности субъектов Федерации по отношению к среднему показателю по стране.

С налогообложением в части вариации стимулов была связана и третья задача, поставленная на совещании СФ ФС РФ. В решении Совета было записано, что «третья задача — обеспечение необходимой финансовой самостоятельности органов государственной власти субъектов Федерации и органов местного самоуправления в части роста доли налоговых поступлений в территориальные бюджеты» [3]. Содержание мероприятий, позволяющих решить данную задачу проиллюстрировано на рис. 2.

Независимые аналитики полагают, что российскому правительству следует «принять меры по допуску иностранных инвесторов в закрытые отрасли, расширить горизонт стимулов для инвесторов, финансирующих развитие инфраструктуры в российских регионах (строительство и модернизация аэропортов, дорожных сетей, социальных оздоровительных комплексов, детских спортивных центров и т.п.). Однако в 2014 г. фискальные власти России приняли пакет налоговых новаций прямо противоположной направленности. В налоговое



Рис. 2. Содержание стратегических целей, сформулированных законодателями в 2008 г., для упразднения дифференциации регионов РФ

законодательство внесены поправки, получившие название: «налоговый маневр», «деофшоризация» [5] (поправки касаются налогообложения прибыли контролируемых иностранных компаний – КИК) и доходов иностранных организаций. Главная задача принятых поправок – создание действенного механизма пресечения использования низконалоговых юрисдикций для получения необоснованной налоговой выгоды, «налоговый мониторинг», введение торгового сбора в городах федерального значения и другие, более «мелкие», поправки, тем не менее, все они основаны на единой платформе действий – ужесточение налогового контроля денежных потоков трансграничного свойства.

Оценивать последствия применения на практике этих новаций в настоящее время сложно, поскольку требуется время на их «высвещение». В тоже время можно увидеть некоторые неувязки между декларированными целями принятых поправок в НК РФ и содержанием таких новаций. Это дает основание предположить, что активизации инвестиционных действий в предпринимательской среде России не следует ожидать, равно как и притока инвестиций из-за рубежа. Раскроем причинно-следственную зависимость факторов социального и экономического развития регионов между собой и комплекса базовых факторов, от воздействия которых формируются доходы субфедеральных бюджетов. В этой связи еще раз подчеркнём, что поддержание экономического роста как страны в целом, так и её регионов

определяется, по нашему убеждению не столько воздействием факторов внешней среды, сколько исчерпанием потенциала прежней модели развития, о сути которой сказано выше.

Как известно, рост расходов бюджета на 1% приводит к ускорению ВВП на 0,1–0,15 п.п., а улучшение на 1 балл институциональной среды, по 10-балльной шкале IMD⁴, приводит к ускорению роста ВВП на 0,3 п.п. Можно полагать, что это куда более важный источник роста. Если экономика существенно замедлится, то важно, прежде всего, улучшать все слагаемые институциональной среды, например, по защите прав собственности, поддержанию конкуренции, обеспечивающий свободный доступ на рынок, а также пенсионные, страховые, кредитные структуры институционального значения. Ведущие экономисты России единодушны во мнении, что динамика цен на углеводороды уже не влияет на российскую экономику. Цены на нефть в 2011 г. были выше, чем в 2010 г., но рост значительно не ускорился. В этом году средние цены на нефть будут на 3–5% выше, чем в 2011 г., но рост экономики даже замедлился. Нет никакой связи между ценами на нефть и ростом ВВП. В 2013 г. и особенно 2014 г. устойчивый тренд снижения цен на энергоресурсы не изменил ситуации, когда значительная часть прироста прибыли компаний продолжает аккумулироваться в казне государства.

Как нами уже отмечалось выше, инвестиции в инфраструктурные проекты⁵ — это тот потенциал, реализация которого способна оказать стимулирующее воздействие на оживление экономического роста в России. По опыту развитых экономик Запада и Востока инвестиции в инфраструктурные проекты повышают конкурентоспособность и помогают диверсифицировать экономику. Так, информация по итогам исследования Всемирного Банка показывают, что 10% рост инвестиций в развитие инфраструктуры способствует увеличению примерно на 1 п.п. экономического роста в долгосрочной перспективе.

Согласно исследованию McKinsey Global Institute⁶ с 2013 по 2030 гг. необходимый объем глобальных инвестиций в инфраструктуру составит 62 трлн. долл. Средний уровень инвестиций в инфраструктуру

⁴ Бизнес-школа IMD (International Institute for Management Development) — See more at: <http://blog.mbastrategy.ua/greetings-from-imd-business-school/#sthash.txD7xUZ3.dpuf>.

⁵ По определению ОЭСР, инфраструктура — система публичных работ в стране, регионе, муниципалитете, таких как дороги, коммунальный сектор, общественные здания. Инфраструктура — это, как правило, не конечный продукт, а гарантия предоставления товаров и услуг, которые содействуют экономическому росту, улучшению качества жизни и окружающей среды.

⁶ McKinsey Global Institute «Infrastructure productivity: How to save \$1 trillion a year».

повысится с 3,8% ВВП за последние 18 лет до 4,1% ВВП в 2030 г. Данная оценка включает как строительство новой, так и реконструкцию старой инфраструктуры.

Однако сами инвестиции представляю собой объект стимулирования как со стороны правительства, корпоративного бизнеса, так и частных инвесторов. Для их активизации необходимы особые стимулы, поскольку росту долгосрочных инвестиций в настоящее время препятствуют сразу несколько весомых факторов, содержание которых проиллюстрировано на рис. 3.

Несмотря на то, что в России, в отличие от большинства стран, по состоянию на 1.01.2015 г. острые проблемы в отношении государственного долга (он составляет менее 10% ВВП) не существуют, тем не менее, проблема бюджетного дефицита также стоит остро. Если в посткризисные 2009–2010 гг. статистика фиксировала дефицит федерального бюджета в среднем 5% ВВП, то в 2011–2012 гг. баланс бюджета был близок к нулевому, а в 2013 г. вновь высвечивается угроза дефицита. Правительство России уже намерено инициировать секвестр бюджетных расходов.

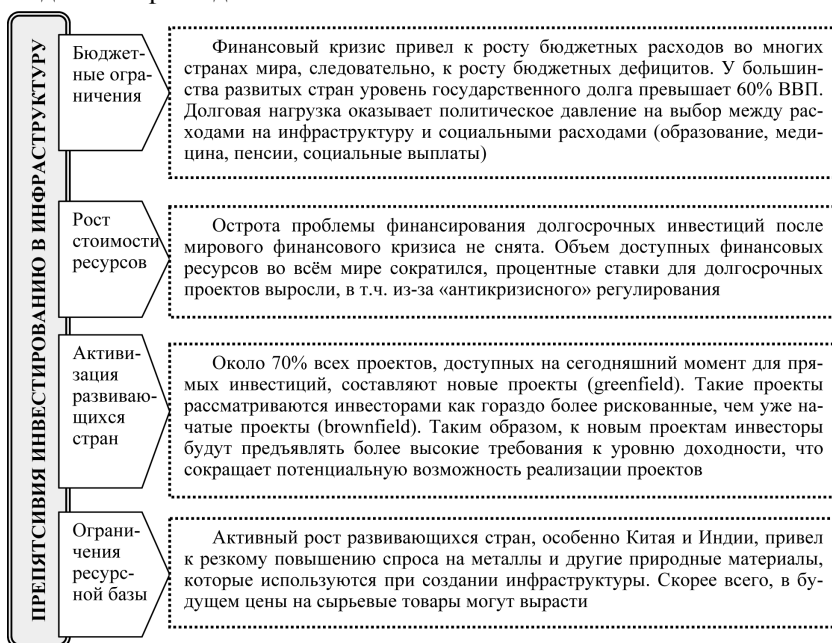


Рис. 3. Объективные причины сдерживания инвестиций капитального свойства в инфраструктурные проекты (составлено авторами)

Эти негативные обстоятельства еще более усугубляются состоянием банковского сектора России, существенно снизившего кредитование реального сектора экономики. Следовательно, источник этого ресурса финансирования инфраструктуры будет иссякать по крайнем мере в ближайшие 2 года (2015–2016 гг.)

Как подчеркивают эксперты ВЭБа, это положение может ухудшаться после введения Базеля III. В соответствии с ним, для банков повышаются издержки предоставления долгосрочных кредитов, которые в том числе включают и кредиты для проектного финансирования. Это дестимулирует долгосрочное кредитование финансовыми институтами. В этих условиях банки ограничивают горизонт кредитования до 5–8 лет, тогда как проектное финансирование требует кредитования на 15–20 лет. Это означает обязательное рефинансирование первоначального кредита, что увеличивает риски для заемщиков. В результате складывается угроза значительного недофинансирования инфраструктуры и необходимость находить альтернативные источники традиционного обеспечения активов.

Считаем, что решение проблемы долгосрочных инвестиций находится в сфере привлечения частного финансирования, особенно с участием институциональных инвесторов. Например, средства институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды, страховые компании и паевые инвестиционные фонды, можно на полном основании рассматривать в качестве действительных источников финансирования инфраструктурных проектов, поскольку жизненный цикл инфраструктурных проектов соответствует долгосрочной природе их обязательств. Согласно официальной статистике, вложения институциональных инвесторов в инфраструктуру составляют 3% от их суммарных активов. Однако и эти средства имеют своих ограничителей, в числе которых на первом месте стоит правовая незащищенность инвесторов, особенно это касается отношений права собственности. В связи с этим такие инвесторы сталкиваются на рынке с разного рода рисками, часть которых никаким образом не защищена со стороны государственных правовых актов. В частности, риски институциональных инвесторов. В числе таких рисков, на наш взгляд, инвестированию препятствуют три группы рисков, показанных на рис. 4.

По данным экспертов, «разница в ценах на самые ликвидные и самые неликвидные активы на фондовом рынке в среднем равна 7,5%⁷.

⁷ World Economic Forum 2011, «The Future of Long-term Investing».

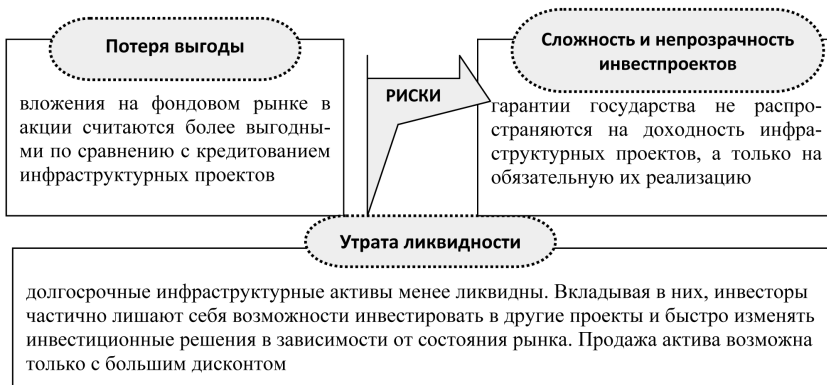


Рис. 4. Рисковое «поле» деятельности инвесторов по инфраструктурным проектам

Существенность такой разницы, разумеется, не может приветствоваться инвесторами, поскольку им приходится сталкиваться еще и с проблемами сложности инфраструктурных проектов, в случае когда размыты границы ответственности за их реализацию, а состояние денежных потоков далеко от требований прозрачности. История такой практики еще не столь продолжительна, чтобы были выработаны соответствующие законодательные защитные меры. Методики оценки проектов также страдают недоработками, как справедливо указывает в своих статьях Л.Д. Ревуцкий [2]. Определение справедливой стоимости актива или проекта является сложным как для покупателя, так и для продавца.

Судя по опыту реализации зарубежных инвестиционных проектов, эффективным инструментом снижения таких рисков и стимулирования вложений в инфраструктурные проекты является механизм государственно-частного партнерства (ГЧП). Особенно существенную роль ГЧП играет при реализации крупных проектов. Однако доля проектов ГЧП в Европейском Союзе варьируется от 0% до 12%. При этом остальное финансирование крайне неравномерно распределено между частным и государственным. Так в Польше 76% всех инфраструктурных инвестиций осуществляется государством, а в Швейцарии 84% финансируется частными инвесторами. В Великобритании, где наиболее развито ГЧП объем проектов ГЧП составляет 23%. Как отмечает Маркелов М.Т., «взаимоотношения предприятий и региональных органов управления должны рассматриваться как партнерские, а местные налоги могут послужить эффективным средством поддержания взаимовыгодных отношений. Располагая широкой базой налогообложения,

региональные власти обеспечивают развитие инфраструктуры, необходимой для функционирования производственных компаний и финансовых организаций, охрану окружающей среды, развитие системы образования и здравоохранения. Партнерство рассматривается, главным образом, как вопрос региональной компетенции, и в этом вопросе власти региона не должны зависеть от воли федеральных органов [1].

В контуре проблем государственно-частного партнерства (ГЧП) необходимо определить порядок взаимодействия органов государственной власти и управления, с одной стороны, и крупных бизнес-структур, с другой, по комплексу социально-экономического развития регионов. При этом следует ориентироваться на результаты углубленного анализа уровней экономической самодостаточности хозяйствующих субъектов. Одним из инструментов ГЧП является давно применяемый за рубежом инструмент TIF (Tax Increment Financing), который является механизмом компенсации инвестиционных затрат за счет отсрочки уплаты причитающихся с инвестора налогов. Применение этого механизма в России в 2005 г. было инициировано В. Дмитриевым⁸, однако, оно не было поддержано специалистами фискальных ведомств. По своей сути TIF представляет собой механизм отложенных налоговых платежей, компенсирующий расходы инвестора на реализацию инфраструктурных проектов за счет налогов, начисляемых на доходы, полученные от реализации этого проекта.

В 2012 г. глава правительства России Д. Медведев на экономическом форуме в Красноярске сообщил о завершении подготовки документов для введения TIF в пилотных регионах. Это своевременное решение, поскольку для реализации инфраструктурных проектов в регионах, испытывающих в них огромную потребность, бюджетных ресурсов недостаточно. Следовательно, нахождение альтернативных источников финансирования инфраструктурных проектов в регионах является проблемой первостепенной важности. По мнению С. Шаталова⁹, полноценное функционирование механизма TIF в России невозможно, поскольку на это существуют несколько причин. Во-первых, из-за риска переплаты субсидия инвесторам возможна только в размере, не превышающем сумму фактически уплаченных ими в предыдущем периоде налогов. Однако поток денежных средств через счета Федерального казначейства не идентифицирует налоги, исчисляемые в рамках инвестиционных проектов, от реализации которых они

⁸ Дмитриев В. — глава ВЭБа.

⁹ Шаталов С. — зам. министра финансов РФ.

поступили. Они поступают как бы в единый центр. Задействовать косвенные налоги (НДС, акцизы) в механизме ТИФ невозможно, поскольку согласно НК РФ по НДС действуют схемы налогового вычета. За счет акцизов формируются бюджеты дорожных фондов, следовательно, и этот налог привлечь в механизм ТИФ также невозможно.

Во-вторых, могут возникнуть проблемы с налоговым планированием и контролем. Как известно, не существует правил четкого учета налогов, поступающих от отдельного инвестиционного проекта.

На наш взгляд, механизм ТИФ должен использоваться за счет работы компенсаторного механизма, в который могут включаться налоги, зачисляемые в региональные бюджеты. Такая возможность еще более расширилась с принятием новой главы НК РФ 30 «Налог на имущество организаций», называемый также налогом на недвижимость.

Используемые источники

1. Маркелов М.Т. Проблемы регулирования потребительского комплекса в регионе // Общество и экономика. — 2013. — № 7-8. — С. 205–216.
2. Ревуцкий Л.Д. О «точности» и достоверности результатов определения справедливой стоимости экономически значимых предприятий // Финансовый бизнес. — 2014. — № 5. — С. 63–69.
3. Сборник материалов «Основные направления преодоления диспропорций социально-экономического развития регионов России»: Стенограмма заседания СФ ФС РФ / Под общей редакцией д. социол. н. В.В. Маркина, к.юр.н. С.Л. Краснорядцева. — М.: Изд. Совета Федерации, 2008.
4. Федеральный Закон от 06.10.2003 г. № 131–ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации».
5. ФЗ № 376 от 24.11.2014 г. «О внесении изменений в части первую и вторую НК РФ (в части налогообложения прибыли контролируемых иностранных компаний и доходов иностранных организаций»
6. Федеральный закон от 29 декабря 2006 г. № 258–ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием разграничения полномочий».
7. Фрумина С.В. Анализ методологических подходов к содержанию финансовой политики // Аудит и финансовый анализ. — 2014. — № 2. — С. 409–412.
8. Шохина Е. Кредиты для самых лучших // «Expert Online» 29.12.2014 г. Москва, 6 янв. 2014 г.