

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ КОМПОНЕНТЫ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ КОРПОРАЦИЙ АВТОМОБИЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19

Экономический кризис, вызванный глобальной пандемией COVID-19, оказал серьезное негативное влияние на автомобильную промышленность, создал новые вызовы для развития отрасли, связанные с реорганизацией глобальных цепочек поставок, изменением структуры конкурентообразующих факторов, актуализировал вопросы обеспечения устойчивости развития автомобильных корпораций. В статье представлена оценка финансовой компоненты устойчивости экономического развития зарубежных и российской корпораций автомобилестроения в контексте влияния пандемии COVID-19. Выявлены тенденции изменения финансовой устойчивости корпораций в условиях нового глобального экономического кризиса.

Ключевые слова: автомобильная промышленность, устойчивое развитие, устойчивое экономическое развитие, финансовая устойчивость, пандемия COVID-19.

Введение

Концепция устойчивого развития предполагает одновременное достижение трех взаимосвязанных групп стратегических целей — экономических, экологических и социальных. При этом достижение экономических целей компаний является условием успешного достижения экологических и социальных целей развития.

Уровень устойчивости экономического развития компаний, в свою очередь, определяется уровнем развития всех функциональных компонентов экономической устойчивости (производственной, финансовой, инновационной, маркетинговой, организационно-управ-

ленческой) [2], при этом особый интерес для стейкхолдеров представляет развитие финансовой компоненты экономической устойчивости компании, обеспечивающей удовлетворение их экономических интересов.

Особую актуальность вопросы обеспечения устойчивости развития корпораций, в том числе финансовой устойчивости, приобретают в периоды экономических кризисов, приводящих к падению потребительского спроса и объемов производства, сокращению занятости, снижению прибыльности корпораций. Следствием снижения финансовой устойчивости корпораций является свертывание инновационных проектов, сокращение социальных и экологических инвестиций.

Целью данной работы является сравнительный анализ финансовой компоненты устойчивости экономического развития корпораций автомобильной промышленности, оценка влияния пандемии COVID-19 на уровень финансовой устойчивости корпораций.

Исходя из данной цели поставлены следующие задачи:

– провести анализ динамики продаж автомобилей на глобальном и российском рынках;

– провести расчет и сравнительный анализ интегральных показателей финансовой компоненты устойчивости экономического развития зарубежных и российской корпораций автомобилестроения в контексте влияния пандемии COVID-19;

– выявить тенденции изменения финансовой устойчивости корпораций автомобилестроения в условиях нового глобального экономического кризиса.

Объектом исследования выступают корпорации автомобилестроения, предметом исследования – финансовая составляющая устойчивости их развития.

Материалы и методы исследования

В качестве материалов исследования использованы статистические данные Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles (OICA) [12], Association of European Businesses (AEB) [7] для оценки состояния и тенденций развития автомобильной промышленности. Для оценки финансовой компоненты устойчивости развития корпораций автомобильной промышленности использованы данные их публичной финансовой отчетности [6, 8-11, 13-15].

Для проведения оценки финансовой компоненты устойчивости экономического развития корпораций использована методика, предложенная в работе [1].

Для оценки финансовой устойчивости предложены следующие показатели (табл. 1).

Таблица 1

Показатели оценки финансовой устойчивости компаний

Группы показателей	Показатели	Формулы расчета
Дивидендная доходность	Коэффициент дивидендных выплат (R_{DP})	Выплаченные дивиденды / Чистая прибыль
Платежеспособность	Коэффициент текущей ликвидности (R_C)	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства
	Коэффициент абсолютной ликвидности (R_{AL})	(Денежные средства + Финансовые вложения) / Краткосрочные обязательства
Финансовая независимость	Коэффициент автономии (R_E)	Собственный капитал / Совокупный капитал
Долговая нагрузка	Коэффициент финансового рычага (R_L)	Кредиты / Собственный капитал
	Коэффициент долговой нагрузки (R_D)	Сальдо финансовых расходов и доходов / ЕБИТ
Рентабельность	Коэффициент рентабельности активов (ROA)	Чистая прибыль / Среднегодовая величина активов
	Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE)	Чистая прибыль / Среднегодовая величина собственного капитала
Деловая активность	Коэффициент оборачиваемости активов (R_A)	Выручка / Среднегодовая величина активов
	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (R_{AR})	Выручка / Среднегодовая величина задолженности покупателей
	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (R_{AP})	Себестоимость продаж / Среднегодовая величина задолженности перед поставщиками

Примечание. Составлено на основе работы [1].

Нормативные соотношения темпов роста показателей оценки финансовой устойчивости можно представить в следующем виде:

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta K_{al} > \Delta K_c > 1, \\ \Delta K_l < \Delta K_e > 1, \\ \Delta K_d < \Delta ROA > \Delta ROE > 1, \\ \Delta K_a > 1, \\ \Delta K_{ar} > \Delta K_{ap} > 1, \\ \Delta K_{dp} > 1. \end{array} \right.$$

Для расчета интегральных показателей функциональных компонентов устойчивости экономического развития, включая финансовую компоненту, и общего интегрального показателя устойчивости развития предлагается использование математического аппарата теории матриц, этапы оценки отражены на рисунке 1.

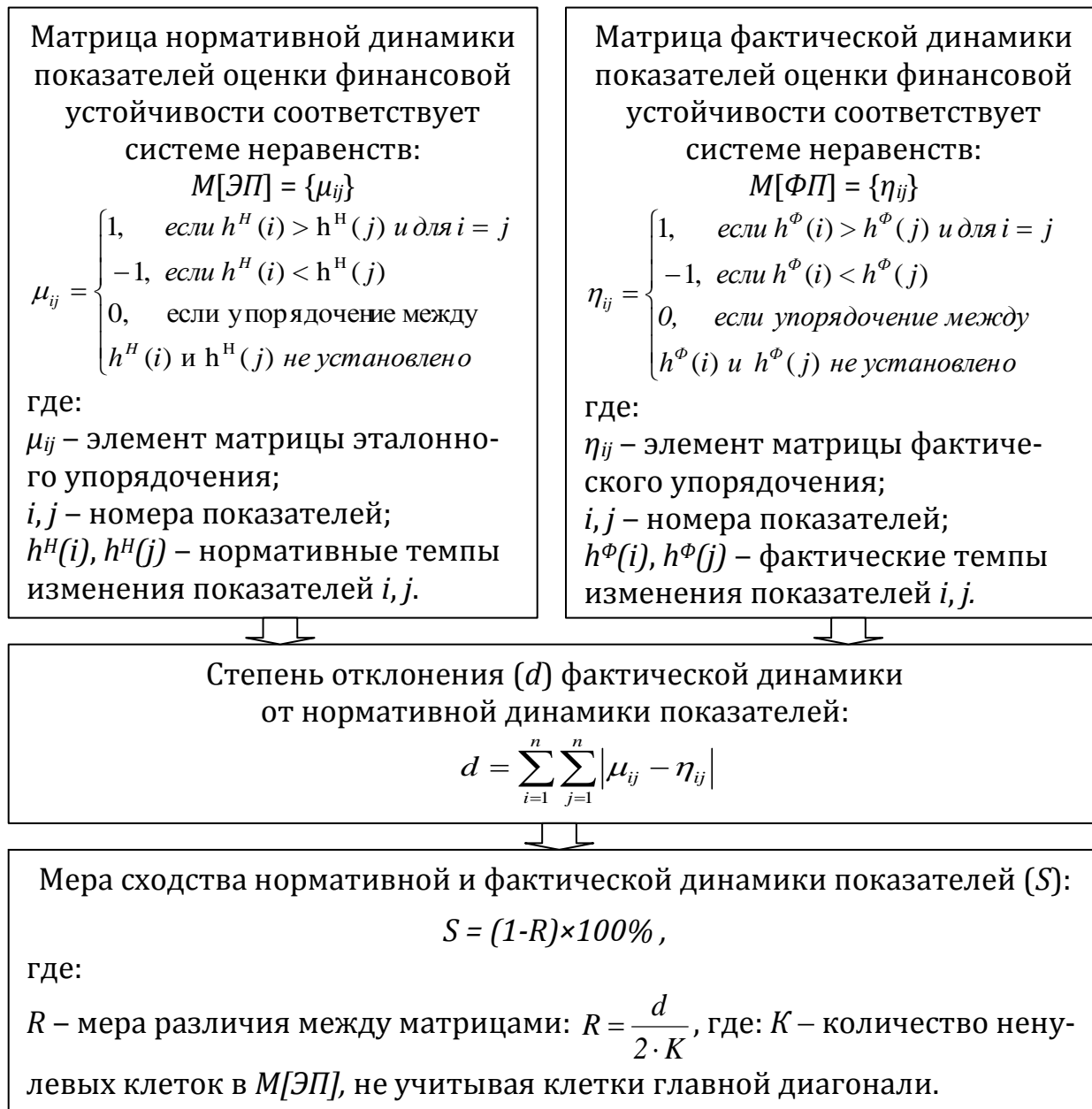


Рис. 1. Использование математического аппарата теории матриц для интегральной оценки функциональных компонентов и общего уровня устойчивости экономического развития компании

При наличии убытков для интерпретации результатов расчета и построения фактической матрицы динамики показателей оценки финансовой устойчивости необходимо скорректировать темпы роста

показателей R_{DP} , R_E , R_L , R_D , ROA , ROE . Для этого введем следующие правила интерпретации результатов расчета отрицательной динамики:

- если $(R_{i0} < 0, R_{i1} < 0)$, то $\Delta R_i = 0$,
- если $(R_{i0} \geq 0, R_{i1} < 0)$, то $\Delta R_i = 0$,
- если $(R_{i0} < 0, R_{i1} > 0)$, то $\Delta R_i = +\Delta R_i$,

где:

R_{i0} , R_{i1} — значения показателя в предыдущем и отчетном периодах соответственно.

Для интерпретации полученных результатов расчета интегральных показателей функциональных компонентов и интегрального показателя устойчивости экономического развития компании введена следующая градация:

- $S \leq 25\%$ — низкий уровень;
- $25\% > S < 50\%$ — ниже среднего,
- $S = 50\%$ — средний уровень;
- $50\% > S < 75\%$ — выше среднего;
- $75\% > S$ — высокий.

Результаты исследования

Исследуя вопросы оценки финансовой устойчивости корпораций, для начала рассмотрим динамику мировых и российских продаж автомобилей (табл. 2).

Таблица 2

Динамика продаж легковых и легких коммерческих автомобилей на мировом и российском рынках сбыта, млн шт.

Регион	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Мир	89,7	93,9	95,9	95,6	91,2	78,8	82,7
Россия	1,44	1,40	1,66	1,82	1,78	1,63	1,74

Примечание. Составлено по данным OICA [12].

Экономический кризис, обусловленный пандемией COVID-19, негативно отразился на автомобильной промышленности. По данным OICA, мировые продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей снизились в 2020 г. на 13,7% по сравнению с 2019 г., продажи на российском рынке снизились на 8,3% [12]. Отметим, что в преддверии экономического кризиса 2020 г. мировой и российский автомобильные рынки уже демонстрировали сокращение спроса на новые автомобили.

Восстановление спроса во второй половине 2020 г. и начале 2021 г. обусловило рост производства и продаж автомобилей. Одна-

ко из-за разрыва цепочек поставок и дефицита микросхем по итогам 2021 г. мировые продажи легковых и легких коммерческих автомобилей увеличились всего на 5% по сравнению с 2020 г., продажи на российском рынке выросли на 6,8% [12], не достигнув докризисного уровня.

В I квартале 2022 г. мировые продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей составили 19,6 млн шт., что на 5,9% меньше аналогичного периода 2021 г. [3]. Отрицательная динамика продаж автомобилей обусловлена продолжающимися перебоями в поставках новых автомобилей из-за дефицита микросхем, которые усугубились введенными антироссийскими санкциями в связи с военной спецоперацией на Украине. Продажи новых автомобилей на российском рынке за первые три месяца 2022 г. сократились на 28,4% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г., составив 277,3 тыс. шт. [7].

В 2020 г. продажи сократились у всех автомобильных корпораций. В таблице 3 представлена динамика продаж Топ-5 крупнейших автомобильных корпораций мира.

Таблица 3

Объемы продаж новых легковых и легких коммерческих автомобилей крупнейших автомобильных корпораций

Корпорации	Продажи, млн шт.					Отклонение, % (1 кв. 2022 г. к 1 кв. 2021 г.)
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	1 кв. 2021 г.	1 кв. 2022 г.	
Toyota Group	10,74	9,53	10,5	2,32	2,59	-11,9
Volkswagen Group	10,96	9,16	8,58	2,33	1,99	-14,5
Renault-Nissan Alliance	8,93	6,86	6,76	1,82	1,46	-19,7
Hyundai-Kia	7,1	6,36	6,67	1,69	1,59	-6,0
Stellantis	8,0	6,4	6,5	1,25	1,4	-12,0

Примечание. Составлено по данным автокорпораций [8-11; 13-15].

В 2021 г. продажи Volkswagen Group и Renault-Nissan Alliance сократились, основная причина – дефицит микросхем. Зависимость автомобилестроения ЕС от азиатских производителей микросхем и полупроводников актуализировало вопросы импортозамещения. В марте 2021 г. Еврокомиссия объявила о «Плане цифрового компаса», предусматривающем увеличение производства микросхем в ЕС вдвое, достигнув 20% в мировом производстве [5].

На российском автомобильном рынке более трети продаж приходится на альянс AVTOVAZ-Renault-Nissan-Mitsubishi (табл. 4).

Таблица 4

Продажи новых легковых и легких коммерческих автомобилей в России по группам автопроизводителей

Корпорации	Продажи, млн шт.				Отклонение, %	
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	1 кв. 2022 г.	2021 г. к 2020 г.	1 кв. 2022 г. к 1 кв. 2021 г.
AVTOVAZ-Renault-Nissan-Mitsubishi, в т.ч. АВТОВАЗ (бренд LADA)	639,5	581,9	563,3	92,6	-3,2	-30,7
	362,4	343,5	350,7	52,7	2,1	-37,2
Hyundai Kia	407,0	366,3	377,6	64,2	3,1	-30,4
Volkswagen Group	216,9	215,7	198,0	27,8	-8,2	-44,9
Toyota Group	126,0	112,2	117,3	18,6	4,6	-34,5
ГАЗ (коммерческие автомобили)	63,9	51,2	56,5	9,3	10,4	-5,4

Примечание. Составлено по данным АЕВ [7].

Основным производителем легковых автомобилей в России является Группа АВТОВАЗ. Объемы продаж автомобилей LADA производства Группы АВТОВАЗ по итогам 2020 г. сократились на 5%, доля автомобилей LADA на российском рынке составила 21,5%. Фактором, сдерживающим сокращение автомобильного рынка, явилась реализация государственных программ стимулирования спроса на автомобильную технику (льготное автокредитование, закупки автомобильной техники федеральными и региональными органами исполнительной власти и др.).

Из-за дефицита электронных компонентов АВТОВАЗ в 2021 г. неоднократно останавливал конвейер, что отрицательно сказалось на объемах производства и продаж. Продажи автомобилей LADA по итогам 2021 г. увеличились всего на 2,1%.

В 2022 г. после начала военной спецоперации на Украине зарубежные автокорпорации приостановили производство автомобилей на территории России (завод Haval был одним из немногих, продолжающих работу). Приостановка производства автомобилей LADA в Группе АВТОВАЗ связана с недостатком комплектующих, в том числе электронных компонентов. Объем продаж автомобилей LADA в I квартале 2022 г. сократился на 37,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В мае 2022 г. доля Renault s.a.s. в АО «АВТОВАЗ» перешла к ФГУП НАМИ (сделка подразумевает возможность обратного выкупа доли иностранным концерном в течение последующих шести лет),

оставшуюся долю сохранил «Ростех», завод «Рено Россия» перешел к Правительству Москвы.

Проведем сравнительную оценку финансовой компоненты устойчивости развития автокорпораций. Для целей исследования выбраны крупнейшие европейские корпорации Volkswagen Group и Renault Group и российская корпорация – Группа АВТОВАЗ. Представим в таблице 5 показатели корпораций, используемые для интегральной оценки их финансовой устойчивости.

Таблица 5

Финансовые показатели автомобильных корпораций

Корпорации	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
<i>Доля дивидендных выплат в чистой прибыли (R_{DP})</i>							
Renault Group	0,273	0,296	0,211	0,328	0	0	0
Volkswagen Group	-0,267	0,248	0,207	0,239	0,210	0,342	0,244
Группа АВТОВАЗ	0	0	0	0	0	0	0
<i>Коэффициент текущей ликвидности (R_C)</i>							
Renault Group	1,014	0,996	1,019	1,031	1,025	1,042	1,075
Volkswagen Group	0,979	0,877	0,998	1,093	1,116	1,179	1,219
Группа АВТОВАЗ	0,412	0,519	0,479	0,870	0,784	1,199	1,269
<i>Коэффициент абсолютной ликвидности (R_{AL})</i>							
Renault Group	0,304	0,255	0,241	0,247	0,239	0,321	0,346
Volkswagen Group	0,242	0,207	0,214	0,274	0,254	0,333	0,379
Группа АВТОВАЗ	0,049	0,147	0,074	0,098	0,087	0,547	0,539
<i>Доля собственного капитала в совокупном капитале (R_E), %</i>							
Renault Group	0,314	0,302	0,306	0,314	0,289	0,219	0,245
Volkswagen Group	0,231	0,227	0,258	0,256	0,253	0,259	0,276
Группа АВТОВАЗ	-0,286	-0,464	-0,588	-0,140	0,384	0,240	0,289
<i>Коэффициент финансового рычага (R_L)</i>							
Renault Group	0,346	0,330	0,265	0,240	0,328	0,685	0,604
Volkswagen Group	1,650	1,666	1,499	1,627	1,629	1,580	1,438
Группа АВТОВАЗ	-2,421	-1,809	-1,391	-4,116	0,831	1,724	1,256
<i>Коэффициент долговой нагрузки (R_D)</i>							
Renault Group	0,062	0,066	0,059	0,078	0,231	-0,067	0,183
Volkswagen Group	12,412	0,186	0,091	0,036	0,081	0,114	0,048
Группа АВТОВАЗ	-0,076	-0,263	-2,600	0,456	0,841	0,403	0,215
<i>Коэффициент рентабельности активов (ROA)</i>							
Renault Group	0,034	0,037	0,050	0,031	0,0002	-0,068	0,008
Volkswagen Group	-0,004	0,014	0,028	0,028	0,030	0,018	0,030
Группа АВТОВАЗ	-0,492	-0,345	-0,081	0,050	0,026	-0,069	0,056

<i>Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE)</i>							
Renault Group	0,111	0,119	0,164	0,099	0,0005	-0,265	0,036
Volkswagen Group	-0,015	0,059	0,114	0,107	0,116	0,070	0,112
Группа АВТОВАЗ	38,808	0,930	0,155	-0,140	0,071	-0,219	0,210
<i>Коэффициент оборачиваемости активов (R_A)</i>							
Renault Group	0,527	0,531	0,554	0,511	0,468	0,365	0,403
Volkswagen Group	0,582	0,549	0,552	0,536	0,534	0,452	0,488
Группа АВТОВАЗ	1,177	1,425	1,891	2,431	1,152	0,904	0,961
<i>Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (R_{AR})</i>							
Renault Group	1,595	1,550	1,520	1,358	1,233	0,984	1,127
Volkswagen Group	18,872	18,634	17,973	15,097	14,102	13,040	15,754
Группа АВТОВАЗ	13,723	14,761	14,701	18,177	16,134	16,492	22,984
<i>Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (R_{AP})</i>							
Renault Group	4,691	4,516	4,782	4,680	4,680	4,060	4,618
Volkswagen Group	8,971	8,150	8,115	8,124	8,780	8,099	8,767
Группа АВТОВАЗ	4,813	4,144	4,098	5,462	6,057	5,199	4,857

Примечание. Расчеты сделаны по данным консолидированных финансовых отчетов автокорпораций [6; 8; 15].

Снижение объемов продаж автомобилей по итогам 2020 г. привело к сокращению выручки корпораций: выручка Volkswagen Group сократилась на 11,8% (с 252,632 млрд евро в 2019 г. до 222,884 млрд евро), выручка Renault Group сократилась на 21,7% (с 55,537 млрд евро до 43,474 млрд евро), выручка Группы АВТОВАЗ сократилась на 17,5% (с 3,13 млрд евро до 2,581 млрд евро), что привело к ухудшению финансовых показателей корпораций.

Показатели ROA и ROE, рассчитанные с использованием чистой прибыли, в 2020 г. у Renault Group и Группы АВТОВАЗ имеют отрицательные значения, обусловленные получением чистых убытков (в размере 8046 млн евро и 196 млн евро соответственно). Причем российская корпорация получала чистые убытки на протяжении 2013-2017 гг., положительные значения показателей ROE в 2015-2017 гг. обусловлены чистыми убытками в консолидированном отчете о совокупном доходе и непокрытыми убытками в консолидированном отчете о финансовом положении.

Вследствие получения чистых убытков общее собрание акционеров Renault приняло решение о невыплате дивидендов по итогам 2020 г. АВТОВАЗ за весь анализируемый период дивиденды не выплачивал.

Анализ значений показателей (представленных в таблице 5) свидетельствует о высоком уровне платежеспособности зарубеж-

ных корпораций. На конец 2020 г. значения показателей текущей и абсолютной ликвидности российской и европейских корпораций повысились за счет положительной динамики объемов продаж в IV квартале 2020 г.

В структуре финансирования Renault Group и Группы АВТОВАЗ в 2020 г. увеличился объем заемных источников финансирования, что привело к существенному росту финансового рычага корпораций и увеличению финансовых рисков.

Следствием сокращения выручки явилось замедление скорости оборота совокупных активов, дебиторской и кредиторской задолженностей автокорпораций (кроме скорости оборота дебиторской задолженности Группы АВТОВАЗ, обусловленной более жесткой кредитной политикой по отношению к дилерам).

По итогам 2021 г. на фоне сокращения объемов продаж Volkswagen Group и Renault Group, выручка автокорпораций увеличилась вследствие роста средних цен на автомобили, а также увеличения объемов продаж электромобилей. Renault Group и Группа АВТОВАЗ по итогам года получили чистую прибыль. Следствием улучшения финансовых результатов и роста денежных потоков явилось улучшение финансовых показателей автокорпораций.

В таблице 6 представим результаты расчетов интегральных показателей финансовой устойчивости корпораций.

Таблица 6

Оценка финансовой компоненты экономической устойчивости развития ИКС автомобилестроения (S, %)

<i>Корпорации</i>	<i>2015- 2016 гг.</i>	<i>2016- 2017 гг.</i>	<i>2017- 2018 гг.</i>	<i>2018- 2019 гг.</i>	<i>2019- 2020 гг.</i>	<i>2020- 2021 гг.</i>
Renault Group	61,5	71,8	30,8	17,9	23,1	56,4
Volkswagen Group	51,3	61,5	46,2	43,6	35,9	92,3
Группа АВТОВАЗ	15,4	15,4	23,1	43,6	38,5	59,0

Как показывают данные расчетов, представленные в таблице 6, вследствие получаемых убытков уровень финансовой устойчивости Группы АВТОВАЗ в 2015-2018 гг. значительно ниже уровня финансовой устойчивости европейских корпораций и характеризуется как «низкий». Сокращение спроса на новые автомобили на глобальном рынке в 2019 г., последовавший в 2020 г. экономический кризис, обусловленный пандемией COVID-19, негативно отразились на уровне финансовой устойчивости автокорпораций — интегральные показатели финансовой устойчивости продемонстрировали отрицательную динамику (рост интегрального показателя Группы АВТОВАЗ в 2019 г.

обусловлен эффектом «низкой базы сравнения» в предыдущие годы).

Выводы

Определяющим фактором, влияющим на уровень устойчивости экономического развития корпораций, в том числе уровень финансовой устойчивости, является динамика спроса на рынке. Сохраняющийся дефицит микросхем, проблемы с цепочкой поставок, усугубившиеся введенными антироссийскими санкциями в связи с военной спецоперацией на Украине в 2022 г., усложняют работу автомобильных корпораций.

Нынешний кризис болезненно отразится в первую очередь на европейском и российском авторынках. По прогнозам аналитиков Авто.ру, при реализации оптимистичного сценария (предусматривающего возобновление работы зарубежных автопроизводителей в России, восстановление логистических цепочек поставки автокомпонентов, усиление присутствия китайских брендов на российском рынке) продажи новых автомобилей в 2022 г. сократятся до 1 млн единиц, что на треть меньше, чем в 2021 г. При негативном развитии событий (сохранение проблем с логистикой, снижение покупательской способности населения, рост цен на автомобили) продажи могут упасть до 600 тыс. единиц (на 60% по сравнению с 2021 г.) [4].

Сокращение продаж приведет к ухудшению финансовых показателей и снижению уровня финансовой устойчивости автокорпораций, что в свою очередь негативно отразится на развитии других компонентов экономической устойчивости, а также социальной и экологической составляющих устойчивости развития корпораций.

Проблемы, связанные с дефицитом микросхем и нарушением логистических цепочек, актуализируют вопросы импортозамещения по критически значимым автокомпонентам для российского автопрома. Вариантом решения проблем в области импортозамещения является создание центров компетенций внутри страны и развитие отечественной автокомпонентной отрасли. При этом полностью перейти на локальное производство автокомпонентов невозможно (например, ABS/ESP российские поставщики поставлять не могут вследствие отсутствия опыта разработок, знаний, требуемого масштаба использованных кейсов), любой проект в современном автопроме вынужден встраиваться в глобальные цепочки поставок.

Литература

1. Афоничкин А. И., Журова Л. И. Модель оценки экономической устойчивости предприятий // *Фундаментальные исследования*. 2015. № 10-1. С. 131-136.

2. Журова Л. И. Управление устойчивым развитием интегрированных корпоративных систем: теория и методология: монография. Самара: Университет «МИР», 2021. 316 с.

3. Статистика продаж автомобилей в мире в 2022 году. URL: <http://greenway.icnet.ru/cars-sales-actual-world.html>.

4. Что ждет российский авторынок в 2022 году: прогнозы экспертов Авто.ру. URL: <https://mag.auto.ru/article/what-awaits-russian-car-market-2022/>.

5. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Empty: 2030 Digital Compass: the European Way for the Digital Decade. Brussels, 09.03.2021. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0118>.

6. АО «АВТОВАЗ». URL: <http://info.avtovaz.ru>.

7. Association of European Businesses [AEB]. URL: <https://aebrus.ru/en/media/press-releases>.

8. Официальный сайт Group Renault. URL: <https://group.renault.com>.

9. Hyundai Motor Company. URL: <https://www.hyundai.com>.

10. Kia Corporation. URL: <https://worldwide.kia.com>.

11. Nissan Motor Corporation. URL: <https://www.nissan-global.com>.

12. Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles [OICA]. URL: <https://www.oica.net/category/sales-statistics>.

13. Stellantis N.V. URL: <https://www.stellantis.com>.

14. Toyota Motor Corporation. URL: <https://www.toyota-global.com>.

15. Volkswagen AG. URL: <https://www.volkswagenag.com>.

Статья поступила в редакцию 07.06.22г.

*Рекомендуется к опубликованию членом Экспертного совета
канд. экон. наук, доцентом Е. С. Поротькиным*