

УДК: 65; 657; 658.1
JEL: G30; G32

Д. Л. Волков¹, Т. А. Гаранина², Е. Д. Никулин², О. М. Удовиченко¹

ШЕРЛОК ХОЛМС В ОБЛАСТИ ФИНАНСОВ: МЕТОДИКА РАЗРАБОТКИ И РЕШЕНИЯ КЕЙСА ПО ИДЕНТИФИКАЦИИ КОМПАНИЙ НА ОСНОВЕ ИХ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

¹ АНО ДПО «Корпоративный университет Сбербанка», Российская Федерация, 143591, Московская область, Истринский район, д. Аносино, Университетская ул., вл. 11

² Санкт-Петербургский государственный университет, Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7/9

В статье представлена методика разработки и решения учебного кейса для курсов «Финансовый учет и анализ» и «Финансовый анализ», которые преподаются на различных образовательных программах в российских университетах. В кейсе ставится задача идентификации компаний по их финансовой отчетности. Отличительной особенностью предлагаемой методики является то, что на ее основе преподаватели смогут разрабатывать собственные учебные кейсы различной сложности в зависимости от уровня подготовки слушателей и образовательной программы: бакалавриат, магистратура или программы для руководителей (MBA и Executive MBA). Кроме того, приведены пример кейса, составленного по описанной методике, и подход к его решению. Подобные кейсы способствуют формированию умения использовать инструменты финансового анализа для определения отраслевых различий между компаниями, а также различий между компаниями одной отрасли, имеющими разные бизнес-модели. Данное умение будет востребовано в будущей профессиональной деятельности обучающихся: оно необходимо как внешнему финансовому аналитику в его работе, так и менеджменту при оценке финансового состояния своей компании.

Ключевые слова: финансовый анализ, финансовая отчетность, отрасль, бизнес-модель.

SHERLOCK HOLMES IN FINANCE: METHODOLOGY OF DEVELOPMENT AND SOLUTION OF THE CASE ON COMPANY IDENTIFICATION BASED ON FINANCIAL STATEMENTS

D. L. Volkov¹, T. A. Garanina², E. D. Nikulin², O. M. Udovichenko¹

¹ Sberbank Corporate University, 11, Universitetskaya ul., Anosino, Istra District, Moscow Region, 143591, Russian Federation

² St. Petersburg State University, 7/9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, 199034, Russian Federation

In this work we represent a methodology for development and solution of a study case for the courses “Financial Accounting and Analysis” and “Financial Statement Analysis” that are part of

the curriculum of different study programmes in Russian Universities. The main goal of the study case is identification of companies based on their financial statements. This kind of a case helps students to develop skills that reflect application of financial statement analysis instruments to identify industry differences between companies and also differences between companies within one industry that have different business models. These skills may be useful for further career development as they are needed both for work of an external financial analyst and a company's management while evaluating its financial position. The main novelty of the developed methodology is that faculty members can apply it for further development of study cases of different levels depending on the differences between participants' knowledge levels and programmes it is used at: bachelor, master or Executive MBA. The work also contains an example of a study case with its solution that is developed on the basis of the methodology described.

Keywords: financial analysis, financial statements, industry, business model.

ВВЕДЕНИЕ

Финансовый анализ является подвидом более общей научной дисциплины, которая в российской литературе называется экономическим анализом. Предмет экономического анализа — хозяйственные процессы и конечные финансовые результаты деятельности предприятия [Васильева, Петровская, 2010]. В зависимости от того, на базе какой отчетности проводится аналитическая работа, выделяют два вида экономического анализа: финансовый и управленческий [Волков, Гаранина, Никулин, 2015]. Представленный в данной работе кейс относится к области внешнего финансового анализа, который проводится на основе внешней финансовой отчетности компаний. Именно данный вид финансового анализа чаще всего изучается в курсах «Финансовый учет и анализ» и «Финансовый анализ» (другое возможное название — «Анализ финансовой отчетности») на различных образовательных программах в российских университетах.

Внешний финансовый анализ проводится при помощи таких методов, как горизонтальный анализ, вертикальный анализ, анализ финансовых коэффициентов, трендовый анализ, сравнительный анализ, факторный анализ [Волков, Гаранина, Никулин, 2015]. На наш взгляд, финансовый анализ ассоциируется в первую очередь с методом анализа финансовых коэффициентов, который предполагает расчет относительных показателей на базе финансовой отчетности компании. По итогам расчета соответствующих показателей можно получить информацию о различных сторонах финансового положения компании, а также о ее финансовых результатах.

Основная проблема в применении метода финансовых коэффициентов так же, как и других методов финансового анализа, связана не с их техническими характеристиками, а с интерпретацией получаемых результатов. Поскольку финансовые показатели компаний могут существенно различаться между собой, постольку при формулировании выводов по итогам анализа той или иной компании нужно принимать во внимание основные особенности ее деятельности. Данная предпосылка является центральной для понимания идеи финансового анализа организации.

Существует, по меньшей мере, две основные причины, обуславливающие различия финансовых показателей компаний. Первая связана со спецификой отрасли, к которой принадлежит компания. Компании разных отраслей вовлечены в разнообразные, зачастую существенно отличающиеся между собой виды деятельности, что может оказывать влияние на их финансовые показатели [Жулега, 2006]. Таким образом, можно вести речь об отраслевых различиях, которые отражаются в финансовой отчетности компании. Так, металлургическая отрасль чаще характеризуется большим объемом внеоборотных активов, в то время как страховым компаниям это не свойственно. Маржа операционной прибыли в сталелитейных компаниях обычно гораздо ниже, чем, например, в компаниях сферы услуг, где не требуется столь значительных производственных затрат. Компаниям отрасли телекоммуникаций, как правило, соответствует более высокая доля нематериальных активов (к которым относятся, в частности, лицензии на вещание, тарифные планы и т. д.), нежели торговым организациям.

Вторая причина заключается в том, что даже в рамках одной отрасли компании могут иметь разные бизнес-модели, и это может отражаться на их финансовых показателях. Бизнес-модель компании представляет собой «систему взаимосвязанных компонентов, определяющую, как фирма генерирует экономические ренты, и отражающую набор решений, характеризующих процесс создания и присвоения ценности фирмой» [Шаталов, 2010, с. 28]. Бизнес-модель компании включает в себя ряд характеристик, в том числе: предлагаемую компанией ценность (ассортимент, уровень цен и т. д.); сеть создаваемой ценности (какие функции находятся на аутсорсинге, а какие реализуются внутри компании); рынок, на котором функционирует компания; экономическую модель фирмы (политику управления затратами, политику в отношении источников финансирования и т. д.).

Некоторые из характеристик бизнес-модели компании (в частности, ее экономической модели) могут найти отражение во внешней финансовой отчетности. Например, в рамках своей политики управления оборотным капиталом компания может использовать различные способы расчета с покупателями:

- 1) требовать оплаты наличными в момент покупки;
- 2) предоставлять покупателям кредит;
- 3) работать на предоплате.

В первом случае в момент реализации продукции у компании будут возрастать денежные средства, во втором — регистрироваться дебиторская задолженность, а в третьем — в составе кредиторской задолженности до момента реализации продукции будет отражена величина полученных авансов. Еще одной характеристикой бизнес-модели компании может стать решение не приобретать оборудование, а брать его в аренду. В такой ситуации величина основных средств компании будет меньше, чем если бы она приобрела оборудование в собственность. Бизнес-модель компании также может отличаться в зависимости от уровня диверсифицированности бизнеса и проводимой ею ценовой политики.

Как представляется, подготовка специалиста по финансовому анализу и финансовому менеджменту должна включать в себя формирование умения определять на базе финансовой отчетности отраслевые особенности компаний, а также особенности их бизнес-модели. Данное умение будет востребовано в будущей профессиональной деятельности. Оно необходимо как внешним, так и внутренним пользователям учетной информации. Что касается внешних пользователей, то распознавать отраслевые особенности компаний с помощью финансовой отчетности должны уметь: финансовые аналитики для формирования корректных обзоров развития различных секторов национальной экономики; сотрудники банков при оценке кредитоспособности потенциальных заемщиков; сотрудники консалтинговых компаний при оценке финансового состояния компаний-клиентов и т. д.

Указанные группы лиц должны уметь определять, в какой мере значения одних финансовых показателей обусловлены отраслевой принадлежностью компании или ее бизнес-моделью, а других — свидетельствуют о возможных проблемах. Например, значительная доля запасов в валюте баланса торгового предприятия поддается объяснению, в то время как для телекоммуникационной компании она скорее нетипична. Таким образом, данное умение позволяет внешним пользователям учетной информации делать более взвешенные и обоснованные выводы в отношении тех компаний, отчетность которых анализируется.

Умение анализировать отраслевые особенности компаний важно и для внутренних пользователей учетной информации, т. е. менеджмента. Проведение финансового анализа собственниками и руководителями компании может позволить идентифицировать проблемы бизнеса и даже выявить необходимость изменения стратегии. В том случае, если финансовые показатели компании существенно отклоняются от среднеотраслевых значений, необходим детальный анализ осуществляемых организацией операций. Например, слишком высокая доля коммерческих расходов по сравнению с конкурентами при невысокой рентабельности продаж может свидетельствовать о недостаточно эффективной маркетинговой политике, которую по этой причине целесообразно пересмотреть, а слишком высокая доля запасов — о затоваривании и необходимости повышения эффективности операционной и логистической деятельности.

Большое внимание в современном учебном процессе уделяется использованию преподавателем интерактивных видов заданий, позволяющих эффективно вовлечь студентов в изучение поставленных вопросов. К их числу относятся различного рода кейсы, посвященные анализу финансовой отчетности компаний. Например, в ведущих зарубежных бизнес-школах одним из базовых кейсов, с которого начинается изучение курсов «Финансовый учет и анализ» и «Финансовый анализ»¹, является кейс, посвященный определению отраслевой принадлежности компаний на основе анализа их финансовой отчетности [Wopey, 1996;

¹ Другое возможное название курса — «Анализ финансовой отчетности».

Rankine, 2007; Wahlen, Baginski, Bradshaw, 2015; Haskins, 2016]. Эти кейсы в большинстве своем были разработаны по данным отчетности компаний Европы и США.

Настоящая статья отличается от предшествующих работ по следующим параметрам:

- ♦ *выбор в качестве объекта анализа российских компаний.* В статье впервые представлена методика составления и решения подобных кейсов на материале российских компаний. Обучение экономическим дисциплинам в российских университетах должно предусматривать ознакомление студентов с особенностями национального рынка. Во-первых, студенты должны иметь представление о бизнес-моделях и основных этапах развития, по меньшей мере, крупнейших компаний различных отраслей. Во-вторых, они должны понимать, каким образом характеристики российской экономики (например, уровень монополизации) оказывают влияние на бизнес-модели компаний в различных отраслях и, как следствие, отражаются на их финансовой отчетности;
- ♦ *формат статьи.* В отличие от предшествующих работ, где представлены уже готовые кейсы [Boney, 1996; Rankine, 2007; Wahlen, Baginski, Bradshaw, 2015; Haskins, 2016], нами впервые описана методика разработки и решения подобных заданий. Эта методика позволит преподавателям разрабатывать собственные кейсы по идентификации компаний на основе их финансовой отчетности. Кейсы могут иметь разную сложность и использоваться при работе со слушателями с различным уровнем подготовки: бакалаврами, магистрантами или руководящими сотрудниками организаций. Тем самым у преподавателя появляется возможность учитывать специфику той аудитории, с которой он работает;
- ♦ *содержательные возможности развития базового кейса.* В статье обоснована возможность развития кейса, предполагающая введение в рассмотрение компаний, принадлежащих к одной отрасли, но имеющих разные бизнес-модели (подобная задача представлена в [Boney, 1996] на примере иностранных компаний). На наш взгляд, данный подход к составлению кейса позволит слушателям не только определять отраслевую принадлежность компаний по конкретным показателям, но и развивать умение распознавать, какие показатели отчетности характеризуют различные виды бизнес-моделей компаний.

Структура статьи выглядит следующим образом. В первом разделе представлены основные методические указания по разработке и решению кейса — описаны правила отбора компаний, выбора форм отчетности, подготовки текста задания и т. д. Во втором — приводится пример кейса, составленного по изложенной методике. В третьем разделе даны рекомендации по решению кейса. В заключении сформулированы основные выводы.

Отметим, что методика, представленная в статье, была неоднократно апробирована в учебном процессе. Рассматриваемый кейс (в различных модификациях) успешно используется на программах бакалавриата и магистратуры, а также на программах для руководителей Института «Высшая школа менеджмента» СПбГУ в течение последних 10 лет.

МЕТОДИКА РАЗРАБОТКИ И РЕШЕНИЯ КЕЙСА

Методика разработки кейса. Разработка кейса включает в себя несколько шагов.

1. *Выбор компаний.* Первым шагом в подготовке кейса является правильный выбор компаний для анализа. Компании должны соответствовать определенным критериям отбора. Во-первых, желательно, чтобы они принадлежали к различным отраслям. На начальном уровне сложности целесообразно включать в задание организации, относящиеся к существенно различающимся между собой видам деятельности (производству, услугам, торговле), чтобы отличия компаний друг от друга по отчетности были более заметны. Для усложнения задания можно также включать две-три компании, принадлежащие одной отрасли, но имеющие разные бизнес-модели. Не следует добавлять в данный пул компании финансового сектора (банки, страховые компании) ввиду специфики осуществляемых ими операций и составляемой отчетности.

Во-вторых, необходимо включать в задание в основном крупные компании, желательно лидеров отрасли, поскольку именно такие компании, как правило, отражают особенности отрасли. Вместе с тем не рекомендуется рассматривать государственные компании, так как значительная доля государственного участия может оказывать влияние на балансовые показатели, иногда искажая отраслевую специфику структуры активов и пассивов.

Отметим, что при разработке кейса названия компаний целесообразно изменить. Это требуется для того, чтобы студенты смогли приобрести умение идентифицировать отрасль без привязки к конкретной компании. При этом ни один из показателей отчетности изменению не подлежит. При представлении финансовой отчетности названия компаний следует закодировать. Таким образом, в ходе решения кейса измененные названия компаний сопоставляются с закодированными данными финансовой отчетности. Реальные названия компаний раскрываются после решения кейса.

2. *Выбор стандартов отчетности.* После того как произведен выбор компаний, необходимо получить их финансовую отчетность либо на официальных сайтах этих компаний, либо из специализированных баз данных (например, СКРИН, СПАРК). Как минимум в распоряжении следует иметь бухгалтерские балансы, но для более обоснованных выводов рекомендуется также рассмотреть отчеты о прибылях и убытках. В отношении применяемых учетных стандартов ограничений нет: можно брать отчетность, составленную как по российским

стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) [Положения по бухгалтерскому учету...], так и по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) [Международные стандарты...]. Важно лишь, чтобы отчетность всех рассматриваемых в кейсе компаний была составлена по одним и тем же стандартам. На наш взгляд, использование МСФО более предпочтительно, поскольку РСБУ не содержит требования по составлению консолидированной отчетности. В результате при работе с РСБУ можно допустить ошибку, когда кейс разработан на базе отчетности головной компании, которая может иметь «пустой» баланс и, соответственно, не отражать специфики отрасли. Именно по этой причине в представленном ниже варианте кейса использована отчетность российских компаний, подготовленная по МСФО.

3. *Выбор временного промежутка, за который составлена отчетность.* Важным аспектом является выбор периода наблюдения, за который берется отчетность. В соответствии с требованиями учета бухгалтерский баланс составляется как минимум на две отчетные даты (начало и конец определенного календарного года), а отчет о прибылях и убытках подготавливается за два года (отчетный и предшествующий отчетному). Поскольку на финансовые результаты компаний могут оказывать влияние различные макроэкономические факторы, лучше не рассматривать периоды, характеризующиеся кризисными явлениями в национальной экономике. При этом следует отметить, что в качестве периода наблюдения можно брать не только данные одного из двух-трех предыдущих лет, но и более ранние периоды. Например, задаче кейса вполне удовлетворяет период начала 2000-х гг.

4. *Приведение показателей отчетности к относительной величине.* Важно подчеркнуть, что данные отчетности необходимо представлять в виде относительных показателей. Это связано с тем, что отраслевые особенности компаний проявляются чаще всего не в абсолютных значениях определенных учетных показателей (например, основных средств), а в доле соответствующей статьи в каком-либо интегральном показателе (например, доле основных средств в валюте баланса). Поэтому следующим шагом является вертикальный анализ отчетности выбранных компаний: бухгалтерского баланса — относительно строки «Итого активы», а отчета о прибылях и убытках — относительно строки «Выручка».

5. *Предоставление дополнительной текстовой информации о компании.* В дополнение к финансовой отчетности желательно дать краткое словесное описание каждой компании, чтобы была более понятна специфика отрасли и/или деятельности, характеризующая компанию. Соответствующее описание для каждой компании имеет большое значение в процессе решения кейса. Прежде всего оно предназначено для того, чтобы дать наиболее общую информацию о компании, кратко ознакомить со спецификой ее деятельности. Однако этот текст также может содержать вспомогательную информацию, которая важна для выполнения задания, но напрямую не может быть извлечена из отчетности, например о

бизнес-модели компании. Студенты должны сами догадаться о том, какой смысл заключается в той или иной фразе. Так, если в описании торговой компании указано, что основная часть торговых площадей берется в аренду, а не находится у нее в собственности, то это означает, что доля основных средств у этой компании должна быть небольшой. Сделанный вывод в совокупности с другими предположениями должен привести студентов к правильному ответу.

Методика решения кейса. Решение кейса предполагает несколько этапов.

1. *Анализ общих сведений о компаниях, представленных в задании.* На первом этапе студенты должны ознакомиться с заданием, определить, с каким набором отраслей они имеют дело, и распределить компании по двум отраслевым группам:

- 1) производство и торговля;
- 2) услуги.

2. *Выбор финансовых показателей для решения кейса.* Прежде всего следует определить те показатели, на основе которых можно сделать вывод о принадлежности компаний к определенной отрасли. Финансовые показатели, представленные в условии кейса, могут быть разбиты на три смысловых блока: информация об активах баланса (о ресурсах организации); информация о пассивах баланса (об источниках финансирования активов); информация о структуре доходов и расходов организации.

На наш взгляд, при решении кейса необходимо ориентироваться в первую очередь на структуру активов компании, затем — на структуру отчета о прибылях и убытках и лишь в последнюю очередь — на структуру пассивов. Это связано с тем, что структура пассивов в большей степени определяется не отраслью, а финансовыми решениями конкретной компании. Тем не менее при решении кейса для характеристики бизнес-модели компании может использоваться показатель величины и состава кредиторской задолженности, входящей в состав пассивов.

Таким образом, основными показателями для идентификации компаний являются: внеоборотные активы (нематериальные активы и основные средства); оборотные активы (запасы, дебиторская задолженность); расходы (себестоимость, коммерческие расходы); кредиторская задолженность (в том числе величина полученных предоплат); а также валовая и чистая прибыль компании.

3. *Сравнительный анализ значений финансовых показателей.* После того как выбраны необходимые финансовые показатели, нужно провести сравнительный анализ их значений. В этих целях полезно составить аналитическую таблицу, в которой значения показателей компаний, взятые из финансовой отчетности, будут сопоставлены друг с другом. Пример подобной таблицы для четырех условных компаний X, Y, W, Z представлен далее (табл. 1).

Проведенный сравнительный анализ позволяет сформировать определенные «портреты» компаний по их основным финансовым показателям. Данная информация является ключевой для решения кейса.

Таблица 1. Сравнительный анализ выбранных финансовых показателей условных компаний

Показатель	Компания			
	X	Y	W	Z
Нематериальные активы	С	С	С	С
Основные средства	ВВ	В	Н	Н
Запасы	НН	В	С	Н
Дебиторская задолженность	С	Н	В	В
Задолженность поставщикам	В	ВВ	Н	В
Предоплаты клиентов	В	Н	Н	В
Себестоимость	Н	В	В	С
Валовая прибыль	Н	С	Н	С
Коммерческие расходы	Н	С	В	С
Чистая прибыль	С	С	В	С

Примечание: доля анализируемого показателя по сравнению с другими компаниями: НН — очень низкая; Н — низкая; С — средняя; В — высокая; ВВ — очень высокая.

4. *Идентификация компаний.* Для идентификации компаний в первую очередь нужно разделить анализируемые организации на две группы по отраслевому признаку: производственные/торговые и организации сферы услуг, а затем рассмотреть по отдельности входящие в них компании.

4.1. *Группировка компаний по отраслевому признаку.* Основным показателем, который позволяет разграничить компании рассматриваемых отраслей по отчетности, является показатель «Запасы». Производственные и торговые компании, как правило, имеют существенно больший объем запасов, чем компании сферы услуг. Это связано с необходимостью хранения сырья и материалов, незавершенного производства и готовой продукции/товаров для продажи. Компании сферы услуг по определению не вовлечены в производственную деятельность, поэтому можно ожидать, что величина их запасов будет незначительной.

Как видно из табл. 1, у компаний X и Z доля запасов в валюте баланса существенно меньше, чем у компаний Y и W. По этой причине можно предположить,

что компании *X* и *Z* относятся к отрасли/отраслям услуг, в то время как компании *Y* и *W* — к производственным отраслям или отрасли торговли.

4.2. *Идентификация компаний в рамках отдельных групп отраслей.* Для идентификации компаний в рамках рассматриваемых групп отраслей необходимо использовать другие показатели финансовой отчетности. В одних отраслях компании характеризуются большой долей нематериальных активов (например, телекоммуникации); в других — небольшой долей себестоимости в выручке (например, фармацевтика) и т. д. Таким образом, студенты, зная, какие отрасли рассматриваются в кейсе, должны проанализировать значения показателей финансовой отчетности рассматриваемых компаний и выявить отличительные особенности отраслей. Обычно правильный ответ основывается на анализе не одного, а нескольких показателей. Например, можно идентифицировать крупного производителя промышленного оборудования по относительно небольшой доле нематериальных активов в валюте баланса (нет потребности в значительных инвестициях в нематериальные активы), большой доле основных средств в валюте баланса (они необходимы для производства), большой доле себестоимости в выручке (небольшая наценка) и небольшой доле коммерческих расходов (нет необходимости в значительных расходах на продвижение своей продукции). Как отмечалось, преподаватель может также включить релевантную для решения кейса информацию в текстовом виде в раздел, где приводится описание компаний.

Далее представлен один из возможных вариантов кейса и его решение.

УСЛОВИЕ КЕЙСА

В вашем распоряжении имеется финансовая отчетность (бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках) пяти российских компаний различных отраслей, обработанная с помощью метода вертикального анализа.

Представленная финансовая отчетность относится к следующим пяти компаниям:

1. ОАО «Завод «Металлург»»;
2. ОАО «Телеком плюс»;
3. ОАО «Молочные реки»;
4. ОАО «Ритейл Раша»;
5. ОАО «Мобисвязь».

Относительные бухгалтерские балансы компаний составлены в процентах от валюты баланса, т. е. от строки «Итого активы» (и «Итого пассивы» соответственно) (табл. 2). Все показатели отчета о прибылях и убытках представлены в процентах от показателя «Выручка» (табл. 3). Для анализа использована отчетность компаний за 2013 г.², составленная согласно МСФО.

² Этот год выбран потому, что компании к данному моменту еще не столкнулись с финансовым кризисом 2014 г., что позволит более четко увидеть их специфические отраслевые отличия.

Названия компаний закодированы в случайном порядке буквами *A, B, C, D* и *E*. Основной вопрос кейса сводится к тому, чтобы соотнести название каждой компании с ее отчетностью.

Таблица 2. Относительный бухгалтерский баланс, в % от валюты баланса

Показатель	Компания				
	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>	<i>D</i>	<i>E</i>
1	2	3	4	5	6
<i>Активы</i>					
Внеоборотные активы, в том числе:	74,92	69,33	56,91	77,26	91,67
нематериальные активы	1,49	2,28	2,60	8,70	9,30
деловая репутация	0,51	2,82	3,10	6,84	0
основные средства	72,77	60,12	45,88	56,89	44,82
долгосрочные финансовые вложения	0,15	3,05	4,00	4,05	35,73
прочие внеоборотные активы	0,00	1,07	1,34	0,77	1,82
Оборотные активы, в том числе:	25,08	30,67	43,09	22,74	8,33
запасы	20,92	12,91	12,85	1,78	0,13
расходы будущих периодов	1,28	0,38	0,07	2,13	0,19
дебиторская задолженность	0,25	9,14	10,36	9,36	3,10
деньги, денежные эквиваленты и краткосрочные финансовые вложения	2,64	8,19	16,69	9,46	3,18
прочие текущие активы	0,00	0,05	3,11	0,01	1,72
Итого активы	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<i>Пассивы</i>					
Капитал и резервы, в том числе:	47,04	63,03	46,61	31,89	15,84
капитал	0,00	1,34	2,01	0,04	(3,17)
акции, выкупленные у акционеров	(0,05)	0,00	(3,68)	(5,12)	0,00

1	2	3	4	5	6
добавочный капитал	18,28	0,00	11,00	0,52	0,00
нераспределенная прибыль	33,87	66,79	39,44	36,44	19,01
прочие статьи	(5,06)	(5,10)	(2,16)	0,00	0,00
Долгосрочные обязательства, в том числе:	17,12	22,87	22,76	46,89	70,11
долгосрочные кредиты и займы	13,96	18,56	19,21	40,98	67,93
отложенные налоговые активы	3,05	3,90	1,49	3,08	1,96
доля меньшинства	0,00	0,17	0,63	0,86	0,00
прочие обязательства	0,11	0,24	1,42	1,97	0,21
Краткосрочные обязательства, в том числе:	35,84	14,10	30,64	21,22	14,05
краткосрочные кредиты и займы	13,54	6,91	14,28	5,11	0,58
кредиторская задолженность, в том числе:	19,83	6,38	11,94	12,85	6,86
задолженность поставщикам	17,73	3,78	7,02	8,90	1,26
предоплаты от покупателей	0,03	0,68	2,10	3,74	3,83
налоги к уплате	1,84	1,37	0,92	0,21	1,49
прочая кредиторская задолженность	0,24	0,55	1,90	0,00	0,28
начисленные расходы	2,47	0,81	3,69	0,00	4,12
прочие краткосрочные обязательства	0,00	0,00	0,72	3,26	2,50
Итого пассивы	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Примечание: в соответствии с существующими правилами представления отчетности отрицательные значения показателей указаны в скобках.

Таблица 3. Относительные отчеты о прибылях и убытках, в % к выручке от продаж

Показатель	Компания				
	A	B	C	D	E
Выручка	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Себестоимость	(72,14)	(80,10)	(66,61)	(26,87)	(45,27)
Валовая прибыль	27,86	19,90	33,39	73,13	54,73
Коммерческие расходы	(8,00)	(5,68)	(9,02)	(14,42)	(12,44)
Управленческие расходы	(8,73)	(8,53)	(7,75)	(11,49)	(5,85)
Расходы на исследования и разработки	(0,17)	(0,00)	(6,40)	(1,89)	(0,00)
Амортизация	(2,45)	(0,00)	(0,54)	(18,38)	(7,91)
Операционная прибыль	8,51	5,69	9,68	26,94	28,53
Проценты к уплате	(0,83)	(0,92)	(1,66)	(3,94)	(6,04)
Проценты к получению	0,06	1,13	0,21	0,00	3,92
Прочие операционные расходы	(0,26)	(0,01)	(0,44)	(1,40)	(0,02)
Прочие расходы	(0,00)	(1,10)	(0,00)	(0,00)	(0,00)
Прибыль до уплаты налогов	9,14	4,81	8,68	24,40	26,39
Налог на прибыль	(1,75)	(2,36)	(1,87)	(4,93)	(5,35)
Чистая прибыль	7,39	2,45	6,81	19,48	21,04

Примечания: 1) в соответствии с существующими правилами представления отчетности отрицательные значения показателей указаны в скобках; 2) согласно общепринятой форме отчета о прибылях и убытках основные разделы выделены полужирным шрифтом.

В табл. 4. приведены дополнительные сведения о компаниях, необходимые для решения кейса.

Таблица 4. Дополнительная информация о компаниях

Компания	Характеристика
1	2
ОАО «Завод «Металлург»»	<p>Лидирующий международный производитель высококачественной стальной продукции с вертикально интегрированной моделью бизнеса. Компания контролирует все этапы производственного процесса, начиная с добычи сырья и заканчивая реализацией готовой продукции потребителю. Добыча сырья и производство стали сосредоточены в Липецке, Калуге и других регионах России; изготовление готовой продукции осуществляется в непосредственной близости от основных потребителей в России, Северной Америке и странах ЕС. В целом активы компании расположены более чем в 10 странах мира.</p> <p>Сбалансированный продуктовый ряд, адаптивный производственный процесс, эффективная система сбыта и обширная география продаж дают компании максимальную гибкость и позволяют своевременно реагировать на постоянно изменяющиеся рыночные условия.</p> <p>Основными продуктами компании являются сталь, прокат и метизы, которые находят применение в различных отраслях: строительстве, машиностроении, производстве бытовой техники и т. д. Более 30% в объеме продаж компании составляет продукция с высокой добавленной стоимостью.</p> <p>Компания уделяет большое внимание охране окружающей среды, что выражается в тенденции к устойчивому сокращению выбросов в атмосферу при производстве стали за период с 2009 по 2013 г.</p>
ОАО «Мобисвязь»	<p>Компания входит в пятерку ведущих операторов сотовой связи в России: абонентская база в стране в 2013 г. составляла 23,2 млн человек. Компания анонсирует свою стратегию как сотовый дискаунтер. Количество базовых станций превысило 38 тыс. штук, часть из которых взята в финансовый лизинг. Начав работу на российском рынке в 2003 г. с запуска сети GSM в нескольких регионах, ОАО «Мобисвязь» прошло путь от небольшого регионального оператора до игрока федерального уровня. Компания строит бизнес по уникальной для телекоммуникационного рынка модели, которая уже доказала свою эффективность: качественные услуги по низким ценам. Управление затратами и ориентированность только на востребованные абонентами продукты помогают компании развиваться активнее других игроков российского рынка мобильной связи. К концу 2014 г. компания планировала довести число супермаркетов мобильной связи до 650. Общее число монобрендовых салонов составило около 1 500. Объем продаж мобильных телефонов в центрах по обслуживанию клиентов ОАО «Мобисвязь» вырос на 22% по сравнению с тем же периодом предыдущего года, однако данное направление бизнеса не является приоритетным для компании в отличие от оказания услуг связи по низким ценам</p>

1	2
ОАО «Ритейл Раша»	<p>Начиная с 2001 г. сеть магазинов «Ритейл Раша» стала крупнейшей розничной сетью в России. На протяжении последних финансовых лет она оставалась одной из крупнейших в РФ по количеству магазинов среди других российских розничных сетей формата «магазин у дома». Деятельность компании по состоянию на 2013 г. охватывала семь федеральных округов и более 1 800 населенных пунктов. В рамках сети функционировало более 8 тыс. магазинов. Организация планирует дальнейшую региональную экспансию.</p> <p>Миссия компании: «Мы работаем для повышения благосостояния наших покупателей, сокращая их расходы на покупку качественных товаров повседневного спроса, бережно относясь к ресурсам компании, улучшая технологию и достойно вознаграждая сотрудников».</p> <p>Одно из ее конкурентных преимуществ — мультиформатная бизнес-модель, позволяющая сочетать в рамках рыночного предложения разные типы магазинов, в том числе гипермаркеты.</p> <p>В сети компания активно внедряет товары под собственной торговой маркой. Она обладает собственными распределительными центрами и автопарком, что позволяет ей в значительной степени контролировать свои накладные расходы</p>
ОАО «Молочные реки»	<p>Компания располагает крупным диверсифицированным портфелем брендов в сегментах молочной продукции и детского питания, соков, фруктовых нектаров, негазированных напитков и минеральной воды. С момента основания в 1992 г. ОАО «Молочные реки» занимает одну из ведущих позиций на российском рынке продуктов питания. С 1998 г. компания начала активно расширять свою деятельность в разных регионах России. Ее основная задача — обеспечить покупателей высококачественной продовольственной продукцией путем тщательного выбора сырья, использования современной производственной технологии и строгого контроля качества.</p> <p>Компания объединяет несколько широко известных на российском рынке брендов соков и молочной продукции</p>
ОАО «Телеком плюс»	<p>Сегодня ОАО «Телеком плюс» является крупнейшим оператором сотовой связи России, Восточной и Центральной Европы по количеству абонентов. Количество абонентов составляет 75,3 млн человек. Количество базовых станций — 78 тыс. штук. Услуги ОАО «Телеком плюс» доступны во всех регионах России. Компания предоставляет интегрированные услуги мобильной и фиксированной телефонии, международной и междугородной связи, кабельного и спутникового телевидения, передачи данных на базе беспроводных и проводных решений, включая технологии оптоволоконного доступа и мобильные сети третьего и четвертого поколений, а также финансовые услуги.</p> <p>В 2013 г. компания осуществила запуск в коммерческую эксплуатацию сети LTE-FDD в Москве и Московской области и 15 других регионах РФ</p>

1	2
ОАО «Телеком плюс»	<p>Текущее положение ОАО «Телеком плюс» — лидерство в области развития сетей и оказания услуг цифрового доступа, собственная розница, широкий спектр дополнительных услуг, опытная и стабильная управленческая команда.</p> <p>В 2013 г. стратегия компании базировалась на трех основных элементах: во-первых, поиске новых каналов и точек контакта с клиентами; во-вторых, поиске новых способов создания дополнительной ценности через интернет-услуги; в-третьих, дифференциации продуктов и услуг (создании эксклюзивных устройств).</p> <p>Собственная розничная сеть компании в анализируемый период насчитывала 2 837 салонов. По динамике продаж смартфонов в штучках ОАО «Телеком плюс» обогнало российский рынок в целом, увеличив за год продажи в торговой сети на 65% и планируя расширить данное направление в будущем как в официальных салонах, так и через собственный интернет-магазин</p>

РЕШЕНИЕ КЕЙСА

Продемонстрируем решение кейса в соответствии с приведенной ранее методикой.

1. *Анализ общих сведений о компаниях, представленных в тексте задания.* Как видно из табл. 4, в задание включена отчетность пяти компаний. Две из них относятся к производственным отраслям: ОАО «Завод «Металлург»» — к производству стальной продукции, а ОАО «Молочные реки» — к производству молочной продукции и соков. Компания ОАО «Ритейл Раша» занимается торговой деятельностью. ОАО «Телеком Плюс» и ОАО «Мобисвязь» относятся к отрасли связи (телекоммуникации).

2. *Выбор финансовых показателей для анализа.* Как отмечалось, для идентификации компаний будут использоваться основные статьи финансовой отчетности: внеоборотные активы (нематериальные активы и основные средства); оборотные активы (запасы, дебиторская задолженность); расходы (себестоимость, коммерческие расходы); кредиторская задолженность (в том числе величина полученных предоплат); а также валовая и чистая прибыль компании.

3. *Сравнительный анализ значений финансовых показателей.* На основе данных табл. 2 и 3 составим аналитическую табл. 5, которая предназначена для сравнения значений показателей компаний, включенных в кейс.

На информации, представленной в табл. 4 и 5, и будет базироваться решение кейса.

Таблица 5. Сравнительный анализ выбранных финансовых показателей компаний

Показатель	Компания				
	A	B	C	D	E
Нематериальные активы	C	C	C	B	B
Основные средства	B	C	H	C	H
Запасы	B	C	C	H	HH
Дебиторская задолженность	HH	B	B	B	C
Задолженность поставщикам	BB	H	B	B	HH
Предоплаты клиентов	HH	H	C	C	C
Себестоимость	B	B	C	H	C
Валовая прибыль	C	H	C	BB	B
Коммерческие расходы	C	H	C	B	B
Чистая прибыль	C	H	C	BB	BB

Примечание: доля анализируемого показателя по сравнению с другими компаниями: HH — очень низкая; H — низкая; C — средняя; B — высокая; BB — очень высокая.

4. *Идентификация компаний.* В соответствии с методикой решения кейса прежде всего разделим рассматриваемые компании на две группы по отраслевому признаку, а затем рассмотрим по отдельности входящие в них компании.

4.1. *Группировка компаний по отраслевому признаку: производственные и торговые организации и организации сферы услуг.* Согласно данным табл. 5, организации легко делятся по показателю «Запасы» на две искомые группы: компании D и E имеют значительно меньшую долю запасов в валюте баланса, чем компании A, B и C. Можно предположить в этом случае, что компании D и E — это ОАО «Телеком Плюс» и ОАО «Мобисвязь», а компании A, B и C — это ОАО «Ритейл Раша», ОАО «Завод «Металлург»» и ОАО «Молочные реки».

4.2. *Идентификация компаний в рамках отдельных групп отраслей.* Далее идентификация компаний проводится в рамках отдельных групп отраслей: производственных/торговых (компании A, B и C) и сферы услуг (компании D и E).

4.2.1. *Идентификация компаний производственных отраслей и торговли.* Рассмотрим показатели компаний A, B и C. Мы сделали предположение, что они

относятся к компаниям ОАО «Ритейл Раша» (торговая сеть), ОАО «Завод “Металлург”» (металлургическая отрасль) и ОАО «Молочные реки» (производство пищевой продукции).

Из этих трех компаний по своим финансовым показателям выделяется компания А. Для нее характерна большая доля запасов, значительно меньшая доля дебиторской задолженности, значительно большая доля кредиторской задолженности и значительно меньшая доля полученных предоплат по сравнению с компаниями В и С.

Данные соотношения позволяют предположить, что компания А принадлежит к отрасли торговли. Это обусловлено следующими причинами:

- ♦ большая доля запасов в валюте баланса характерна для компаний отрасли торговли;
- ♦ небольшая доля дебиторской задолженности, с одной стороны, и небольшой объем предоплат, с другой стороны, обусловлены особенностями отрасли: клиенты оплачивают продукцию в момент покупки и относительно быстро (наличными или с помощью банковских карт);
- ♦ большая доля задолженности поставщикам — это также характерный признак торговых сетей.

Таким образом, можно сделать окончательный вывод о том, что компания А — это ОАО «Ритейл Раша».

Вернемся к компаниям В и С. Им соответствуют две производственные компании — это ОАО «Завод “Металлург”» и ОАО «Молочные реки». Обратимся, как было сказано ранее, к относительной структуре активов компаний.

Сравнивая компании В и С по данным табл. 5, нетрудно заметить, что по многим показателям различий между ними не наблюдается. Это объясняется принадлежностью компаний к одной группе, характеризующейся большой долей запасов. Ключевые для идентификации компаний различия относятся к показателям основных средств и коммерческих расходов.

У компании В доля основных средств в валюте баланса больше, чем у компании С. Можно предположить, что компания В — это ОАО «Завод “Металлург”», так как в силу специфики отрасли в состав основных средств компании включается большой набор оборудования для добычи и переработки стали, руды и иных полезных ископаемых. Компания С, в свою очередь, в большем объеме осуществляет коммерческие расходы (т. е. расходы на рекламу и продвижение своей продукции конечному покупателю) по сравнению с компанией В, что более характерно для производителя пищевых продуктов, чем сталелитейной продукции.

Итоговое распределение компаний производственных/торговых отраслей выглядит следующим образом: А — ОАО «Ритейл Раша», В — ОАО «Завод “Металлург”», С — ОАО «Молочные реки».

4.2.2. *Идентификация компаний сферы услуг.* Рассмотрим отдельно компании Д и Е (предположительно — ОАО «Телеком Плюс» и ОАО «Мобисвязь»). Обе эти

компании относятся к отрасли телекоммуникаций. Как видно из табл. 5, компании *D* и *E* демонстрируют близкие значения по многим финансовым показателям (например, по доле нематериальных активов в валюте баланса, доле коммерческих расходов и чистой прибыли в выручке). Данное сходство обусловлено тем, что они принадлежат к одной отрасли. Поэтому для идентификации этих организаций по финансовой отчетности необходимо проанализировать их бизнес-модели.

Так, согласно табл. 4, присутствует информация о том, что компания «Телеком плюс» имеет значительно большее количество точек продаж по сравнению с компанией «Мобисвязь», а также стратегически нацелена на увеличение в своем портфеле доходов от продажи сотовых телефонов. Компания же «Мобисвязь» сфокусирована в основном на оказании услуг связи. Данное отличие должно отразиться в строке «Запасы» баланса. Видно, что у компании *E* доля запасов в балансе действительно меньше. Кроме того, принятые на баланс мобильные телефоны для дальнейшей продажи приводят к увеличению показателя в строке «Задолженность поставщикам», которая значительно выше для компании *D* (предположительно «Телеком плюс»), которая активно развивает данный сегмент в анализируемый период.

Согласно краткому описанию, представленному в табл. 4, компания «Телеком плюс» имеет значительное количество базовых станций, в то время как компания «Мобисвязь» часть базовых станций берет в лизинг. Данное отличие в бизнес-моделях находит свое отражение в строке «Основные средства», показывающей, что для компании *E* характерна чуть меньшая доля основных средств по сравнению с компанией *D*.

Кроме того, компания «Мобисвязь» заявляет о себе как о сотовом дискаунтере. Это означает, что она оказывает услуги связи по минимальной для клиента цене. С точки зрения финансовой отчетности это должно выражаться в более низкой доле валовой прибыли в выручке, что и демонстрируют данные табл. 4 и 5. Компания *E* действительно, характеризуется меньшей долей валовой прибыли в выручке.

На основе проведенного анализа финансовой отчетности двух компаний с разными бизнес-моделями можно сделать вывод о том, что компания *D* — это ОАО «Телеком Плюс», а компания *E* — ОАО «Мобисвязь».

Таким образом, окончательное решение кейса является следующим:

A — ОАО «Ритейл Раша»;

B — ОАО «Завод “Металлург”»;

C — ОАО «Молочные реки»;

D — ОАО «Телеком плюс»;

E — ОАО «Мобисвязь».

Поскольку названия компаний являются вымышленными и каждому из них соответствует реальная компания, раскроем названия компаний, на основе финансовой отчетности которых был подготовлен данный кейс³:

³ См.: www.wbd.ru; www.mts.ru; <https://spb.tele2.ru/>; www.magnit-info.ru; www.nlmk.com/ru

- А — ПАО «Магнит»;
- В — ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат»;
- С — ООО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»;
- Д — ПАО «Мобильные ТелеСистемы»;
- Е — ООО «Т2 РТК Холдинг».

Отметим, что для решения кейса целесообразно разделить студентов на группы, состоящие из 4–5 человек. На выполнение задания (если дается 5–6 компаний) отводится 40–45 минут.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье описана методика по составлению и решению учебного кейса для курсов «Финансовый учет и анализ» и «Финансовый анализ». Основная цель использования таких кейсов — развить умения и навыки учащихся по определению отраслевых особенностей, а также особенностей бизнес-модели российских компаний на базе анализа их финансовой отчетности.

Подобные кейсы позволяют студенту:

1) повторить и закрепить на практике материал дисциплины «Финансовый учет и анализ». Для нахождения ответа на вопрос кейса необходимо знать, что представляют собой различные статьи финансовой отчетности компании: например, что такое дебиторская задолженность, запасы, основные средства, какие расходы отражаются в себестоимости и т. д.;

2) приобрести умение определять, какие показатели финансовой отчетности в первую очередь характеризуют принадлежность компании к конкретной отрасли, и почему. В своей более сложной версии кейс также способствует формированию умения анализировать по финансовой отчетности различные бизнес-модели компаний, принадлежащих к одной отрасли;

3) развить умение отбирать необходимую для решаемой задачи информацию о компании за ограниченное время. Для решения кейса студентам нужно выделить ключевые показатели отчетности компании, а также определить релевантные сведения о компании, представленные в текстовом виде;

4) сформировать представление об особенностях функционирования российских компаний, принадлежащих к различным отраслям. С помощью финансовой отчетности, а также дополнительной текстовой информации, приведенной в кейсе, студенты кратко знакомятся с особенностями операционной деятельности крупных российских компаний.

Указанные знания и умения могут применяться студентами бакалавриата и магистратуры в их будущей профессиональной деятельности (например, в консалтинговых или аудиторских компаниях, банках и т. д.), а слушатели программ для руководителей смогут использовать их для проведения финансового анализа своих компаний.

В целом предлагаемый кейс может быть легко приведен в соответствие с уровнем подготовки слушателей. Для учащихся бакалавриата (начальный уровень подготовки) можно сократить количество компаний и рассматривать только отчетность, составленную на основе российских стандартов. Для студентов магистратуры можно увеличить количество компаний и использовать отчетность по МСФО. Со слушателями программы EMBA можно рассматривать большее количество показателей, характеризующих отрасль, а также более детально обсуждать особенности деятельности компании в различных отраслях с учетом различных бизнес-моделей.

Литература

- Волков Д. Л., Гаранина Т. А., Никулин Е. Д. 2015. *Финансовый анализ*. СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента».
- Васильева Л. С., Петровская М. В. 2010. *Финансовый анализ: учебник*. 4-е изд., перераб. и доп. М.: КНОРУС.
- Жулера И. А. 2006. *Методология анализа финансового состояния предприятия*. СПб.: ГУАП. *Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS)*. URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/docs/ (дата обращения: 12.01.2017).
- Положения по бухгалтерскому учету*. URL: <https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/legislation/positions/> (дата обращения: 12.01.2017).
- Шаталов А. И. 2010. Взаимосвязь бизнес-модели и результатов деятельности фирмы (на материалах российских компаний отрасли общественного питания). *Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия Менеджмент* (2): 24–54.
- Boney M. S. 1996. *The Financial Detective*. Case UV0081. University of Virginia: The Darden Business Publishing.
- Haskins M. E. 2016. *Ratios Tell a Story-2015*. Case. Darden School of Business.
- Rankine G. 2007. *Financial Statement Analysis: Identifying Industry*. Case. Thunderbird School of Global Management.
- Wahlen J. M., Baginski S. P., Bradshaw M. 2015. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation*. Boston College: Cengage Learning.

Russian language references translated into English

- Volkov D. L., Garanina T. A., Nikulin E. D. 2015. *Finansovyi analiz* [Financial Analysis]. St. Petersburg: Izd-vo «Vysshiaia shkola menedzhmenta».
- Vasil'eva L. S., Petrovskaia M. V. 2010. *Finansovyi analiz: uchebnik* [Financial Analysis: A Textbook]. 4-e izd., pererab. i dop. Moscow: KNORUS.
- Zhulega I. A. 2006. *Metodologiya analiza finansovogo sostoianiia predpriatiia* [Methodology of a Company's Financial Position Analysis]. St. Petersburg: GUAP.
- Mezhdunarodnye standarty finansovoi otchetnosti (IFRS)* [International Financial Reporting Standards]. URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/docs/ (accessed: 12.01.2017).
- Polozheniia po bukhgalterskomu uchetu* [Russian Accounting Standards]. URL: <https://www.minfin.ru/ru/performance/accounting/legislation/positions/> (accessed: 12.01.2017).
- Shatalov A. I. 2010. Vzaïmosviaz' biznes-modeli i rezul'tatov deiatel'nosti firmy (na materialakh Rossiiskikh kompanii otrasli obshchestvennogo pitaniia) [The interrelation between the business model and the firm performance (based on the Russian companies of the food service industry)]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Serii Menedzhment* (2): 24–54.

Для цитирования: Волков Д. Л., Гаранина Т. А., Никулин Е. Д., Удовиченко О. М. Шерлок Холмс в области финансов: методика разработки и решения кейса по идентификации компаний на основе их финансовой отчетности // Вестник СПбГУ. Менеджмент. 2017. Т. 16. Вып. 3. С. 447–468. DOI: 10.21638/11701/spbu08.2017.305.

For citation: Volkov D. L., Garanina T. A., Nikulin E. D., Udovichenko O. M. Sherlock Holmes in finance: Methodology of development and solution of the case on company identification based on financial statements. *Vestnik of Saint Petersburg University. Management*, 2017, vol. 16, issue 3, pp. 447–468. DOI: 10.21638/11701/spbu08.2017.305.

Статья поступила в редакцию 14 апреля 2017 г.; принята к печати 28 августа 2017 г.

Контактная информация

Волков Дмитрий Леонидович — доктор экономических наук, доцент;
DLVolkov.CU@sberbank.ru

Гаранина Татьяна Александровна — кандидат экономических наук, доцент;
garanina@gsom.pu.ru

Никулин Егор Дмитриевич — кандидат экономических наук, доцент;
nikulin@gsom.pu.ru

Удовиченко Ольга Михайловна — кандидат экономических наук, доцент;
olga.udovichenko@gsom.pu.ru

Volkov Dmitry L. — Doctor of Sciences in Economics, Associate Professor;
DLVolkov.CU@sberbank.ru

Garanina Tatiana A. — PhD, Associate Professor;
garanina@gsom.pu.ru

Nikulin Egor D. — PhD, Associate Professor;
nikulin@gsom.pu.ru

Udovichenko Olga M. — PhD, Associate Professor;
olga.udovichenko@gsom.pu.ru