

[ КІАРАН ВОЛШ ]

# Ключові показники менеджменту

100+ фінансових коефіцієнтів  
для ефективного управління компанією

4-ТЕ ВИДАННЯ

*З англійської переклав Ярослав Вішталюк*

«НАШ ФОРМАТ» · КИЇВ · 2023

Купити книгу на сайті [kniga.biz.ua](http://kniga.biz.ua) >>>

# Зміст

Пояснення позначок .....	11
Передмова до українського видання .....	13
Передмова .....	17

## Частина перша. ОСНОВИ

<b>1</b>	<b>Контекст</b> .....	21
	Чому вам потрібна ця книжка? .....	22
	Форма і логіка .....	22
	Метод .....	23
	Концепція .....	23
	Захват .....	24
	Дані, які мають значення .....	24
<b>2</b>	<b>Фінансова звітність</b> .....	27
	Вступ .....	29
	Баланс .....	32
	Структура балансу — фіксовані активи .....	36
	Структура балансу: зобов'язання .....	38
	Підсумок .....	42
<b>3</b>	<b>Термінологія балансу</b> .....	43
	Вступ .....	44
	Використані терміни .....	44
<b>4</b>	<b>Звіт про фінансові результати</b> .....	53
	Вступ .....	54
	Робочі дані .....	60

## Частина друга. ОПЕРАЦІЙНА ЕФЕКТИВНІСТЬ

<b>5</b>	<b>Показники операційної ефективності</b> .....	67
	Взаємозв'язки між балансом	
	та звітом про фінансові результати .....	68
	Коефіцієнти «прибутковість сукупних активів»	
	та «прибутковість власного капіталу» .....	70
	Форми подання балансу .....	72

6	<b>Операційна ефективність</b> .....	77
	Прибутковість інвестицій .....	79
	Прибутковість власного капіталу .....	80
	Прибутковість сукупних активів .....	82
	Стандарти ефективності управління .....	84
7	<b>Фактори ефективності</b> .....	99
	Операційна діяльність .....	100
	Модель операційного прибутку .....	106

### Частина третя. КОРПОРАТИВНА ЛІКВІДНІСТЬ

8	<b>Цикл руху грошових коштів</b> .....	117
	Корпоративна ліквідність .....	119
	Цикл руху грошових коштів .....	120
	Короткостроковий та довгостроковий аналіз показників ліквідності .....	130
9	<b>Ліквідність</b> .....	135
	Показники короткострокової ліквідності .....	137
	Коефіцієнт поточної ліквідності .....	138
	Коефіцієнт швидкої ліквідності .....	140
	Коефіцієнт обороту робочого капіталу .....	142
	Період обороту робочого капіталу .....	144
10	<b>Фінансова стійкість</b> .....	147
	Покриття процентів .....	148
	Відношення боргу до власного капіталу .....	150
	Важіль .....	156
	Підсумок .....	158
11	<b>Рух грошових коштів</b> .....	159
	Звіт про рух грошових коштів .....	161
	Порядок надходження і використання коштів .....	162
	Вивірення грошових потоків на початок та кінець періоду .....	166
	Аналіз довгострокових і короткострокових грошових надходжень та використання коштів .....	168
	Стандарти фінансової звітності .....	172

## Частина четверта. ВИЗНАЧНИКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ

<b>12</b>	<b>Оцінювання вартості компанії</b> .....	177
	Вступ .....	178
	Вартість акцій .....	180
<b>13</b>	<b>Фінансовий важіль і вартість компанії</b> .....	197
	Вступ .....	198
	Фінансовий важіль .....	198
	V-подібна схема (V-chart) .....	200
	Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій .....	204
<b>14</b>	<b>Зростання компанії</b> .....	211
	Зростання компанії .....	212
	Аналіз .....	216
	Збалансоване зростання .....	218
	Передумови для поглинань .....	224

## Частина п'ята. УХВАЛЕННЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ

<b>15</b>	<b>Взаємозв'язок витрат, ціни та обсягів продажу</b> .....	229
	Вступ .....	231
	Приклад аналізу витрат .....	232
	Маржинальний прибуток .....	236
	Точка беззбитковості .....	242
	Маржинальна прибутковість .....	246
	Висновки .....	260
<b>16</b>	<b>Інвестиційні показники</b> .....	261
	Вступ .....	263
	Оцінювання проекту: визначення проблеми .....	264
	Оцінювання проекту: кроки для розв'язання (частина 1) .....	266
	Оцінювання проекту: кроки для розв'язання (частина 2) .....	266
	Оцінювання проекту: поточна вартість .....	270
	Оцінювання проекту: внутрішня норма прибутку .....	274
	Оцінювання проекту: підсумок .....	276
<b>17</b>	<b>Додана акціонерна вартість</b> .....	279
	Вступ .....	281
	Опис концепції .....	281

	Підхід до оцінювання вартості компанії (частина 1) .....	286
	Підхід до оцінювання вартості компанії (частина 2) .....	288
	Вартість для акціонерів .....	294
	Коефіцієнт дисконтування .....	296
	Кінцева (безперервна) вартість .....	306
	Повна модель .....	308
<b>18</b>	<b>Аналіз поглинання компанії</b> .....	<b>311</b>
	Вступ .....	313
	Фінансовий профіль компанії Alpha Inc. ....	314
	Фінансовий профіль компанії Beta Inc. ....	316
	Поглинання: перша пропозиція .....	318
	Вплив придбання компанії на EPS .....	320
	Узагальнення ефекту для власників акцій .....	322
	Підсумок ефекту для акціонерів .....	328
	Переглянута пропозиція .....	330
	Відносні та абсолютні значення .....	332
	Модель доданої акціонерної вартості (SVA) для Alpha Inc. та Beta Inc. ....	336
	Додаток .....	338
<b>19</b>	<b>Достовірність фінансової звітності</b> .....	<b>341</b>
	Вступ .....	342
	На що варто звернути увагу .....	342
	Завищення операційного доходу .....	343
	Метод завищення доходів — фіктивні продажі .....	346
	Завищення доходів: підказки для виявлення .....	347
	Операційні витрати (operating costs) .....	348
	Баланс .....	352
	Звіт про рух грошових коштів .....	356
	<i>Додаток 1. Окремі статті</i> .....	361
	<i>Додаток 2. Компанії, чиї дані використано для прикладів</i> ....	375
	<i>Додаток 3. Повний набір діаграм коефіцієнтів     компаній із прикладів</i> .....	378
	<i>Додаток 4. Таблиці дисконтування     та компаундування вартості грошей у часі</i> .....	395
	<i>Словник фінансових термінів</i> .....	403
	<i>Подяки</i> .....	418
	<i>Про автора</i> .....	419
	<i>Післямова від видавця</i> .....	420
	<i>Показчик</i> .....	422

*Присвячую нашим онукам*

*Ребеці*

*Ізабелі*

*Бенджаміну*

*Елеонорі*

*Софі*

*Єві*

*Ханні*

*Голлі*

*Грейс*

*Аарону*

*Еліс*

*Зої*

*Імоджен*

*Кейт*

*Лей Сяо Шунь*

## Пояснення позначок



Інформація для роздумів



Основні тези/Підсумок



Приклад



Ключова ідея



Визначення



Зауваження

## Передмова до українського видання

Це непересічне видання. Серед тисяч книжок, присвячених фінансам, праці Кіарана Волша «Ключові показники менеджменту» варто відвести особливе місце. Її можна назвати книшкою-глибою, книшкою-мостом, книшкою-маяком. Вона наче межовий камінь, що позначає кордони звіданих і незвіданих територій, стоїть на початку фінансової ойкумени. Ця книжка стала загальноновизнаним фінансовим букварем, своєрідним путівником у світ фінансів для тисяч фінансистів-початківців та менеджерів-практиків у нашій країні й по цілому світу. Для когось вона нечаче міст до чудової, захопливої Країни Фінансів, яка здається переповненою фінансовими загадками та небезпеками, але вабить до себе, обіцяючи унікальний досвід. А для зрілих фінансистів вона, як маяк, освітлює курс удосконалення фінансової звітності.

Мабуть, це найкраща книжка для вивчення фінансів з азів. Успіх книжки Кіарана Волша намагалися повторити не раз. На тему «Фінанси для нефінансистів» написано сотні книжок, проте ось уже близько трьох десятиліть «Ключові показники менеджменту» втримують безсумнівну пальму лідерства за легкістю викладу, візуальними зображеннями подекуди нелегких фінансових моделей, вдалим комплексним набором інструментів, які має освоїти фінансист-початківець.

Ця книжка супроводжує мене майже все професійне життя. Ще в середині 1990-х одне з ранніх її видань з'явилося українською мовою невеликим накладом. Там було менше розділів, а оскільки тоді тільки починалося становлення фінансової термінології в Україні, багато термінів могли стати об'єктом професійної дискусії, та й можливості тодішньої поліграфії були доволі скромні. Проте вже тоді книжка вражала кількістю ілюстрацій, була чудовим інструментом наочного пояснення і містила велику базу фактично розрахованих показників для різних галузей та країн. Упродовж 2000-х років книжка виходила ще кілька разів у перекладі російською, зокрема 2006 року її видали в Києві. Мені пощастило бути науковим редактором того видання — і на рік знову поринути в Країну Фінансів Кіарана Волша, країну, яку, здається, ти знаєш досконало, але щоразу знаходиш щось нове та неповторне.

Проте світ не стояв на місці, і 2008 року у видавництві Prentice Hall побачило світ четверте оригінальне видання цієї книжки. Текст частково було оновлено, додано кілька розділів — і от я знову щасливий працювати з нею як науковий редактор.

Тож у чому секрет надзвичайної популярності праці Кіарана Волша «Ключові показники менеджменту»? Розповім кілька історій, або, як кажуть викладачі, кейсів, про цільову аудиторію цієї книжки.

*Кейс перший.* Дуже багато моїх знайомих **власників бізнесу та топменеджерів** пробують вивчати фінанси самостійно. Побудувавши власний бізнес «із нуля» або впорядкувавши той, що був, вони в певний момент усвідомлювали, що розмір бізнесу вже не дозволяє управляти на основі «соціалістичного чуття і класової правосвідомості» — варто розуміти цифри та керувати із цим розумінням. Вони



купають класичні підручники з фінансів у надії вивчити цю тему самостійно і переважно за тиждень-два таких спроб кидають цю справу. Особливо не пощастило тим, кому трапилися книжки, написані важкою академічною мовою зі щільним використанням професійної термінології. Переважно ці люди розчаровуються у фінансах, хоча, ймовірно, і далі не полишають спроб розібратися в темі на семінарах, тренінгах чи беручи індивідуальні уроки. Такі невдалі спроби «самоу прочитати книжку про фінанси» створюють цій сфері імідж неймовірно складної та заплутаної науки, провокують відторгнення та нелюбов. Крім того, альтернативна вартість часу власників та топменеджерів надзвичайно висока, тож інвестувати у вивчення фінансів вони можуть небагато. Проте людині притаманна віра в магичні засоби, а отже, хтось досі шукає «чарівну пігулку», яку можна прийняти ввечері, а на ранок пробудитися з абсолютним знанням фінансів. На жаль, такої пігулки не існує. На відміну від книжок із маркетингу чи просто бізнес-бестселерів для читання перед сном, особливо після важкого робочого дня, класичні книжки з фінансів читати нелегко. Фінанси потрібно вивчати регулярно, у визначений час, на свіжу голову, з ручкою в руках, зошитом у клітинку і калькулятором або сучасним планшетом, щоб паралельно розв'язувати завдання. Проте є книжка, яка дозволяє вивчати фінанси навіть після насиченого робочого дня. Як ви вже здогадалися, це книжка Кіарана Волша «Ключові показники менеджменту».

*Кейс другий.* Здавалося б, що може привабити **фінансистів-практиків** з багаторічним досвідом у базовому курсі з фінансів від Кіарана Волша. Утім, розгадувати магію чисел та взаємозв'язків у фінансах, навіть коли їх добре знаєш, досить непросто. І от один мій знайомий, фінансовий директор, визнаний свого часу найкращим фінансовим директором за рейтингом CFO Club Ukraine, у приватній розмові зізнався, що любить увечері почитати Кіарана Волша. Просто так, щоб відчути естетичний смак від фінансів. І це при тому, що знає її майже напам'ять...

*Кейс третій.* Щороку у світі зростає кількість **випускників програм MBA**. Сучасний магістр — усебічно розвинута людина, яка володіє потужним портфелем управлінських інструментів для ефективного керування бізнесом. Майбутні випускники вивчають фінансові інструменти на курсах із фінансового обліку, розуміння фінансової звітності, управлінського обліку та корпоративних фінансів. Переважну більшість таких курсів у світі професори фінансів проводять саме за книжкою Кіарана Волша. Я також рекомендую її на своїх курсах у рамках програми MBA Київської школи економіки (KSE).

В одній з бізнес-шкіл, де мені доводилося викладати, цю книжку на початку навчання отримують у подарунок усі учасники програми MBA. Зрештою, керівник видавництва, в якому зараз побачила світ ця книжка українською мовою, також вивчав фінанси на програмі MBA за нею.

Без сумніву, «Ключові показники менеджменту» Кіарана Волша — це невмируща класика фінансів, своєрідний Старий Фінансовий Заповіт, який ще довго буде лідером серед конкурентів. Не останньою чергою завдяки великій кількості різноманітних схем. Дехто з моїх колег навіть називає її фінансовим коміксом. Насправді Кіарану Волшу вдалося поставити себе на місце початківця, який вивчає

фінанси, зрозуміти його страхи і побоювання, що твориться в його душі та уяві, і написати книжку, яка елімінує страхи та побоювання і доповнює схемами те, чого бракує уяві початківця для легкого засвоєння фінансів.

Після ознайомлення з книжкою я зацікавився і професійною діяльністю автора. Понад 15 років практичного управлінського і фінансового досвіду, безумовно, були одним із ключових факторів його успіху. Мені дуже хотілося побувати на його лекціях, відчутти наживо енергетику, яку він передає зі сторінок книжки. Кілька років тому я написав автору листа з пропозицією приїхати в Україну і виступити перед студентами однієї з бізнес-шкіл. Кіаран Волш відповів, що через похилий вік він, на жаль, вже не може подорожувати... Утім, ми можемо читати блог Кіарана Волша.



Ще одною безсумнівною перевагою «Ключових показників менеджменту» є фактичні дані для порівняння (бенчмаркінгу) фінансових показників. Команді автора вдалося проаналізувати фінансову звітність кількох сотень компаній з різних галузей бізнесу та країн і вивести окремі орієнтири показників для різних країн та типів бізнесу. Звісно, початково була ідея зробити щось подібне і для України в цьому виданні. Завдання здавалося легким: зайти на сайт, де компанії публікують офіційну фінансову звітність, і розрахувати показники. Проте слід пам'ятати, що частина бізнесів у нашій країні працює поза межами офіційної економіки, їхні справжні результати з репрезентативною точністю встановити не вдасться. Багато років у фіскальному та адміністративному регулюванні нашої економіки існують пострадянські рудименти, які формують переважно вороже ставлення до бізнесу. Щоб функціонувати в таких складних умовах, бізнесу доводиться застосовувати різні форми захисту та методи управління бізнес-ризиками. Тому сучасний український бізнес — це, на жаль, не єдине підприємство з відкритою аудійованою фінансовою звітністю і не холдинг з пов'язаних підприємств, звітність котрого можна консолідувати на основі загальних принципів чи стандартів бухгалтерського обліку, а далі розрахувати ключові фінансові показники за книжкою Кіарана Волша. Сучасний розвинутий український бізнес — це часто сукупність юридичних осіб із різними податковими юрисдикціями та приватних підприємців, факт пов'язаності котрих не афішується і достовірно не встановлений. При цьому кінцевий бенефіціар не завжди відомий/розкритий, а консолідована звітність (якщо така є) не завжди публічна. Такий холдинг може мати багато видів діяльності, але поділ холдингу на окремі юридичні особи та розподіл його діяльності на сегменти бізнесу переважно не збігаються, оскільки пріоритет не на отриманні впорядкованої інформації про діяльність компаній, а на податкових вигодах. Це переважно заважає узагальнити інформацію та вивести референтні значення ключових показників менеджменту для українського бізнесу. Проте, як показало опитування в Клубі фінансових директорів України (CFO Club Ukraine), фінансисти розраховують такі показники для внутрішніх потреб акціонерів, але через професійні зобов'язання не мають права їх розголошувати.

Прагнучи допомогти сучасним фінансистам у таких розрахунках, я склав в електронних таблицях MS Excel невелику модель для розрахунку основних

показників із книжки «Ключові показники менеджменту». Треба просто занести фінансову звітність за декілька періодів поспіль у клітинки з вихідними даними (клітинки помаранчевого кольору), і показники будуть розраховані автоматично (клітинки зеленого кольору). Ви можете завантажити цю модель на сайті видавництва, перейшовши за посиланням \_\_\_\_\_

Перед командою, яка готувала до друку цю книжку, стояло нелегке завдання. Треба було зберегти в перекладі дух англійського оригіналу. Саме тому в тексті відповідники українських фінансових термінів подаються англійською. Прагнучи зберегти цю своєрідну англійську автентичність у виборі деяких українських відповідників, віддавалася перевага тим, які більше відповідають англійському оригіналу. Саме тому тут використовується термін «чистий робочий капітал» (net working capital), а не більш уживаний в українських законодавчих та академічних колах «чистий оборотний капітал». Аналогічна ситуація з терміном «фіксовані активи» (fixed assets), який використовуємо замість терміна «необоротні активи». Велику дискусію викликав термін «звіт про прибутки та збитки» (profit and loss account, P&L) — відповідник нашого «звіту про фінансові результати». Хоч я і великий прихильник англійської специфічної термінології, все ж після колективного обговорення було вирішено називати в книжці цю форму звітності саме звітом про фінансові результати, щоб не дезорієнтувати читачів-початківців, які наважилися опанувати складний світ фінансів. Тому термінологія тут ближча до англійської там, де це потрібно, а в примітках подано пояснення стосовно офіційних українських відповідників. Зрештою, термінологія має відповідати загальному вектору руху нашої країни та економіки загалом, а це прозахідний вектор і англійська термінологія, а не тяжіння до старих пострадянських мовних кліше, які відтворюються і закріплюються законодавчо.

Час невпинно рухається вперед, а з ним і загальний прогрес людства. Розрахунок фінансових показників на основі фінансової звітності стає звичною роботою для спеціального програмного забезпечення. З розвитком штучного інтелекту навіть висновки та звіти на основі обчислених ключових показників менеджменту тепер робить машина. Така практика вже поширена в низці країн — машина забирає собі те, що традиційно вважалося роботою висококваліфікованого фінансиста, а в майбутньому, імовірно, багато фінансових аналітиків не знайдуть застосування своїм умінням та навичкам. Проте кінцевим споживачем навіть створених машиною фінансових звітів та висновків є людина, а отже, людина мусить розуміти фінанси. І тому, я впевнений, книжка Кіарана Волша «Ключові фінансові показники» знаходитиме свого вдячного читача ще багато десятиліть.

Науковий редактор  
**Михайло Колісник**,  
 кандидат економічних наук, професор  
 Київської школи економіки (KSE),  
 президент CFO Club Ukraine

## Передмова

Темі корпоративних фінансів присвячено сотні книжок, більшість із яких вражають і навіть лякають самим своїм виглядом: сторінки щільно заповнені текстом, перемежованим складними рівняннями та незрозумілими термінами.

Неймовірний обсяг та складна форма викладу матеріалу натякають: така тема до снаги лише найвідважнішим шукачам пригод. Утім, насправді суть цієї сфери знань визначає невелика кількість фінансових показників, за допомогою яких оцінюють успішність будь-якого комерційного підприємства.

Ці показники базуються на взаємозв'язках між різними фінансовими параметрами бізнесу. Оскільки методика обчислення кожного показника досить проста, ключ до розуміння теми лежить не в розрахунках, а в умінні оцінити отримані результати та правильно поєднати їх між собою, формуючи цілісну картину стану здоров'я компанії.

Перше видання мало на меті усунути складне та незрозуміле з матеріалу, зробити його доступним для всіх бізнес-менеджерів — і це справді вдалося. У четвертому виданні структура та метод викладення матеріалу ті самі, однак оновлено і доповнено приклади, щоб книжка стала доступною для ще ширшої аудиторії.

У книжці використано дані майже 200 компаній з усього світу, тож можна стверджувати, що отримані на їхній основі результати мають справді широке застосування.

У третьому виданні з'явився розділ 18, де показано, як описані в нашій книжці методи можна використати в аналізі пропозицій щодо поглинання інших компаній, спершу оцінивши дві компанії за допомогою відносних показників, а потім порівнявши їх за допомогою абсолютних показників із використанням методу доданої акціонерної вартості (SVA, shareholders value added) — чудової сфери аналізу, яка зацікавить багатьох менеджерів, оскільки саме цей показник досить сильно впливатиме на їхні службові обов'язки.

У цьому четвертому виданні додано ще один розділ, 19-й, де досліджується тема достовірності бухгалтерської звітності, розглянуто випадки її порушення та запропоновано методи для виявлення таких порушень.

# [ ЧАСТИНА ПЕРША ]

## ОСНОВИ

# Контекст

## Чому вам потрібна ця книжка?

- Форма і логіка
- Метод
- Концепція
- Захоплення
- Дані, які мають значення

Лиш вітрильник потрібен мені і зоря,  
Щоб на неї свій спрямувати хід.

«Морський бурлака», Джон Мейсфілд  
(1878–1967)

## ЧОМУ ВАМ ПОТРІБНА ЦЯ КНИЖКА?

Бізнесові коефіцієнти — провідні зорі для керівників підприємств: вони вказують цілі та умови для їх досягнення. Вони допомагають менеджерам, спрямовуючи до найвигідніших довгострокових стратегій і ефективних короткострокових рішень.

Умови бізнесової діяльності змінюються щодня. У такій динамічній ситуації ці коефіцієнти інформують менеджерів про найважливіші питання, яким необхідно негайно приділити увагу. По суті, коефіцієнти показують зв'язки, що існують між різними ділянками бізнесу. Вони висвітлюють важливі взаємозалежності та потребу в належному балансі між департаментами. Відповідно, знання основних коефіцієнтів полегшить співпрацю менеджерів різних напрямів для досягнення головних завдань бізнесу.

Спільною мовою бізнесу є фінанси. Тож найважливіші коефіцієнти — фінансові. Безперечно, менеджер розуміє, що фінансові показники — це лише відображення того, що відбувається насправді, і тому потрібно управляти саме дійсністю, а не коефіцієнтами.

## ФОРМА І ЛОГІКА

Ця книжка відрізняється від більшості книжок про бізнес. Ви побачите, в чому полягає різниця, просто погортавши її. Тут не так багато тексту, бо це переважно конспект циклу лекцій, а головна перевага доброї лекції — наочний матеріал.

Складно і виснажливо намагатися досягнути непростої теми, читаючи лише суцільний текст. Це вимагає надзвичайної концентрації та великого напруження пам'яті. Безперечно, знадобиться неабияка наполегливість, щоб прочитати змістовний текст до самого кінця. Це також вимагає багато часу, а вільний час — це саме те, чого зайняті менеджери ніколи не мають удосталь.



Натомість діаграми, графіки та схеми — потужний інструмент для кращого розуміння і запам'ятовування інформації. Вони зменшують навантаження і прискорюють опанування матеріалу. До того ж темі фінансів властиві вишуканість і довершеність, розкрити які вдасться лише за допомогою переконливих ілюстрацій.

Працюючи в сучасному світі, який щодня лише ускладнюється, менеджери змушені опанувати дедалі більше правил і швидко засвоювати велику кількість інформації. Вони потребують чимраз ефективніших методів комунікації. Таку логіку покладено в структуру цієї книжки.