

ПОКАЗНИКИ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ЯК ІНСТРУМЕНТ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО КОНТРОЛІНГУ

PERFORMANCE MEASURES AS VALUE-BASED CONTROLLING INSTRUMENT

Тетяна
Макаренко,
асpirант кафедри
корпоративних
фінансів і
контролінгу
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Tetiana
Makarenko,
postgraduate of
Corporate Finance
and Controlling
Department
SHEI «Kyiv
National Economic
University named
after Vadym
Hetman»

У статті визначено роль показників результативності у побудові та впровадженні системи вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві. Проаналізовано недоліки та проблеми використання в рамках вартісно-орієнтованого контролінгу традиційних показників дохідності та рентабельності, що розраховуються на базі офіційної бухгалтерської звітності. Наведено класифікацію вартісно-орієнтованих показників результативності. Обґрунтовано ключові критерії, яким має відповідати показник, для ефективного виконання ним визначених функцій та забезпечення прийняття рішень, орієнтованих на максимізацію вартості підприємства.

Performance measures are used not just for evaluating corporate performance and value creation, but for analysis of management effectiveness and motivation of decision-makers to achieve the interests of shareholders. Thus, the choice of an appropriate key performance indicator is defined to be one of the most important and complicated tasks of corporate management accounting. The article is devoted to the role of performance measures in development and implementation of corporate value-based management accounting system. The essence of corporate performance measurement is defined. Key goals of performance measurement are determined. The author analyzes historical stages of performance measurement development. Different instruments of corporate performance measurement including both financial and non-financial concepts are under consideration in the given report. The author differentiates two main functions of performance measures: informational and motivational. The disadvantages of traditional accounting profitability measures are discussed. Main problems of Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE) and Return on Assets (ROA) measures are emphasized in the article as well. The author classifies value-based indicators as following: 1) absolute and relative measures; 2) profit- and cash flow-based indicators; 3) measures calculated using Entity- and Equity-Approach; 4) financial and non-financial indicators. Residual income is defined to be the most popular approach to value-based performance evaluation because of its relation to corporate value according to Preinreich-Lücke Theorem. Residual income ratio is calculated as the difference between return on capital and cost of invested capital. Three methods of residual income calculation are distinguished: accounting-based, market-based and combined method. Basic performance measures criteria are determined and characterized for effective value-based management

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

accounting implementation. The fundamental criteria that should be fulfilled in evaluating different value-based performance measurement concepts (assuming that the metric performs both informational and motivational functions) should include the following: goal congruence, controllability, low manipulation risk, understandability and expectations-based measurement. Questions and problems for further research are outlined as well.

Ключові слова: оцінка результативності, вартісно-орієнтовані показники, контролінг, залишковий прибуток, мотивація.

Keywords: performance measurement, value-based indicators, management accounting, residual income, motivation.

Постановка проблеми. Показники результативності як інструмент вартісно-орієнтованого контролінгу використовуються не тільки для оцінки діяльності компанії, аналізу створення вартості та максимізації добробуту акціонерів, визначення ефективності роботи менеджменту, а є й інформаційною основою для застосування інструментів та методів підтримки рішень, таких як: стратегічне планування, бюджетування, оцінка результативності, мотивація, внутрішня комунікація та зв'язки з інвесторами. У сучасній економічній літературі та на практиці дедалі частіше можна зустріти критику традиційних бухгалтерських показників дохідності та рентабельності як основи для прийняття управлінських рішень. Ця критика спрямована на ретроспективний характер цих показників, що значно зменшує їхню цінність для прийняття стратегічних, орієнтованих на зростання вартості компанії управлінських рішень. Тому основною і найбільшою проблемою впровадження системи вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві є саме вибір того показника результативності, який буде індикатором створення вартості компанією та сприятиме прийняттю ефективних рішень шляхом впливу на поведінку менеджменту компанії.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Значну увагу дослідженю даної проблеми приділяли такі зарубіжні вчені, як: Р. С. Каплан, Т. Коллер, Т. Коупленд, Д. П. Нортон, Дж. Олсон, А. Раппапорт, Дж. Стерн і Б. Стюарт та ін. Серед вітчизняних науковців окремі аспекти оцінки результативності та аналізу вартісно-

орієнтованих показників досліджували такі вчені, як: О. Мендрул, Т. Момот, М. Стецько, І. Таранов, О. Терещенко та ін.

Метою статті є дослідження теоретичних основ оцінки результативності діяльності компанії та використання ключових показників результативності як інструменту контролінгу підтримки прийняття рішень та контролінгу поведінки в межах вартісного підходу до управління компанією.

Викладення основного матеріалу. Починаючи з кінця вісімдесятих років, в англомовній літературі з контролінгу та управлінського обліку з'являється термін «оцінка результативності» (Performance Measurement). У тематичній німецькомовній літературі англомовний термін, введений в якості поняття, що характеризує нову концепцію вимірювання та контролю. П. Хорват визначає «Performance Measurement» як підсистему контролінгу, яка полягає у використанні, як правило, декількох показників різних напрямків (наприклад, вартість, час, якість, інновації, задоволеність клієнтів) для вимірювання та оцінки ефективності, продуктивності та потенціалу різних об'єктів в компанії [1, с. 120].

На тему визначення сутності поняття «оцінка результативності» (Performance Measurement) ведеться багато дискусій, проте єдиної дефініції немає. Узагальнюючи існуючі підходи до трактування сутності даного поняття, можна визначити, що *оцінка результативності* — це система кількісної та якісної оцінки результатів діяльності та факторів, що на них впливають, за допомогою певного набору фінансових та нефі-

нансових показників як по компанії в цілому, так і в розрізі її окремих центрів відповідальності.

Основні цілі оцінки результативності діяльності компанії полягають у наступному:

1. Впровадження стратегії в операційну діяльність підприємства. Формулювання стратегії компанії є досить загальним та неоднозначним, через що дуже важко визначити конкретні рекомендації для прийняття рішень менеджерами. Тому оцінка результативності є важливим інструментом, впровадження якого дає змогу визначити конкретні вимірювані цілі та забезпечити досягнення стратегії компанії.

2. Оцінка результату діяльності підприємства. Наступною ціллю є оцінка продуктивності та ефективності результату діяльності підприємства. Дано функція забезпечує проведення оцінки потенціалу результативності та готовність працівників до роботи.

3. Визначення факторів успіху. Впровадження стратегії в операційну діяльність шляхом визначення факторів успіху є наступною ціллю даної системи. Важливого значення тут набуває врахування інтересів усіх зацікавлених сторін (стейкхолдерів)¹. Так як стейкхолдери мають як монетарні, так і немонетарні інтереси, за допомогою системи оцінки результативності поєднуються та балансуються цілі для задоволення усіх видів інтересів.

4. Наочне пояснення потенційних причинно-наслідкових зв'язків. Презентація і демонстрація причинно-наслідкових зв'язків тих чи інших рішень та дій, є подальшою метою вимірювання результативності. Р. Каплан і Д. Нортон зазначають, що це спрямовано на виявлення прямих і непрямих зв'язків для визначення та сприяння прискоренню реакції та прийняттю оперативних рішень, враховуючи зміни як всередині, так і ззовні організацій.

5. Планування та контроль ресурсів. За допомогою використання

системи оцінки результативності існує можливість планувати та контролювати використання ресурсів та забезпечити оптимізацію їх розподілу у майбутньому.

6. Підвищення мотивації. За допомогою використання новітніх підходів до оцінки результативності зростає відповідальність та самооцінка підрозділів підприємства, що у загальному впливає на зростання мотивації.

7. Комунікація. Покращення комунікації всередині підприємства є результатом впровадження системи оцінки результативності, яка приводить до стимулювання вертикальних та горизонтальних комунікаційних процесів на підприємстві. Ця система дає змогу краще представити та пояснити цілі та стимули до їх досягнення, що також дає змогу оперативно реагувати на зміни в навколошньому середовищі компанії [2, с.36—39].

Історичні етапи розвитку системи оцінки результативності та огляд інструментів оцінки та планування на підприємстві на основі показників як фінансових, так і нефінансових наведені у Таблиці 1 [2, с.37].

Важливою складовою системи оцінки результативності є *key performance indicators* (ключові індикатори результативності, КПІ). КПІ — це індикатори, які характеризують рівень досягнення ключових цілей компанії (центрів відповідальності) та стан основних чинників впливу на результати діяльності. На основі їх аналізу робиться висновок про результативність діяльності. Ключові індикатори конкретизуються та персоніфікуються у розрізі окремих працівників, рівнів управління та сегментів бізнесу. Для кожного КПІ має бути визначений менеджер вищої, середньої чи низової ланки, який відповідальний за досягнення їх цільових значень [3, с. 142].

Функції показників за Р. Евертом та А. Вагенхофером визначаються у взаємозв'язку з опціями контролінгу² у системі управління:

¹ Стейкхолдери (англ. «stakeholders») — усі суб'екти, зацікавлені в діяльності компанії (клієнти, власники, інвестори, кредитори, постачальники та ін.).

² Виділяють дві опції контролінгу: 1) контролінг підтримки прийняття рішень; 2) контролінг поведінки.

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

1) функція підтримки прийняття рішень — при наявності надзвичайно великого масиву інформації розрахунок того чи іншого показника дозволяє сконцентрувати увагу на релевантних для прийняття рішення даних. Показники результивності дозволяють оцінити на-

слідки прийнятих рішень, а також допомагають реалізувати функцію менеджменту щодо планування та контролю. Вони дозволяють виділити з маси інформації ключові причинно-наслідкові зв'язки та закономірності характерні для діяльності підприємства.

Таблиця 1

Історичні етапи розвитку різних підходів до оцінки результативності діяльності компаній

	До 1970	З 1970	З 1980	З 1990
Нові інструменти оцінки та планування на підприємстві на основі систем показників	система показників DuPont - Tableau de Bord	-ZVEI Kennzahlensystem (Zentralverband der Elektrotechnik- und Elektronikindustrie) ¹) - RL Kennzahlensystem (Rentabilitäts-Liquiditäts-Kennzahlensystem ²)	-Shareholder Value - ABC (Activity-based costing), ABM (Activity-based Management) - Управління якістю (TQM ³)	- Balanced Scorecard - Intellectual Capital Management - ризик-менеджмент
Категорії фінансових показників	-Чистий прибуток - Ліквідність - Дохід (ROI, NPV)	-Чистий прибуток - Ліквідність - Дохід (RONA)	-Чистий прибуток - Ліквідність - Дохід - Вартість (SVA - Shareholder Value Added)	-Чистий прибуток - Ліквідність - Дохід - Вартість (EVA, CVA)
Категорії нефінансових показників	-Якість - Продуктивність	-Якість - Продуктивність - Ринок (напр. частка ринку)	- Якість (напр. Six Sigma) - Продуктивність - Ринок - Клієнти (напр. задоволеність клієнтів) - Працівники - Процеси (напр. безперервний строк роботи)	- Якість - Продуктивність - Ринок - Клієнти - Працівники - Процеси - Постачальники - Знання
Співвідношення фінансових та нефінансових показників				

Джерело: [2, с. 37]

³ ZVEIKennzahlensystem (Zentralverband der Elektrotechnik- und Elektronikindustrie) — в перекладі з нім. «система показників резльтативності підприємств електротехнічної галузі».

⁴ RLKennzahlensystem (Rentabilitäts-Liquiditäts-Kennzahlensystem) — в перекладі з нім. «система показників рентабельності та ліквідності».

⁵ TQM — Total Quality Management.

2) *функція управління поведінкою* — на основі обраного показника оцінюються не тільки результативність компанії, а й окремих працівників та їхній внесок у досягнення цілей компанії. Таким чином, показник має бути основою для розрахунку премій та винагород, мотивуючи до прийняття тих рішень та дій, що сприятимуть вирішенню поставлених завдань [4, с. 521]. Показники результативності є не просто інструментами контролінгу, а й, як зазначають Дженсен та Меклінг: «...одним із критичних факторів визначення поведінки індивідів в організації». Показники, які кількісно характеризують створення вартості компанії:

- 1) являють собою центр системи вартісно-орієнтованого управління;
- 2) забезпечують послідовне впровадження в межах всіх функцій та рівнів ієрархічної організаційної структури;
- 3) покращують якість інформаційного забезпечення прийняття рішень менеджментом та інвесторами компанії, підтримують процес прийняття стратегічних та операційних рішень;
- 4) узгоджують цілі власників із поведінкою менеджерів компанії [5, с. 28].

Тому важливим і найскладнішим завданням імплементації системи вартісно-орієнтованого контролінгу є вибір того показника, що у найбільшій мірі буде пов'язаний із вартістю компанії, і за допомогою якого можна буде не лише оцінити результати діяльності компанії, а й ефективність менеджменту компанії як в цілому по підприємству, так і у розрізі окремих підрозділів [6, с. 22]. **Вартісно-орієнтований контролінг (Value Based Controlling)** слід розглядати як систему підтримки прийняття вартісно-орієнтованих рішень на основі координації всередині підсистем управління⁶ і між окремими підсистемами управління. Контролінг формує комплекс інструментів, процесів, цілей та оціночних показників, які забезпечують впровадження вартісно-орієнтованого управління [3, с. 186].

Вартісно-орієнтовані показники можна поділити на:

- 1) *Абсолютні та відносні.* До абсолютних вартісно-орієнтованих показників відносять показники залишкового прибутку, такі як EVA, CVA, SVA, REVA тощо. Серед відносних показників найбільш поширеними є рентабельність інвестицій (ROI), власного капіталу (ROE), рентабельність інвестованого капіталу (ROIC) та ін.
- 2) Розраховані *на основі прибутку* (наприклад, EVA, ROI, REVA) або *на основі грошових потоків* (CVA чи CFROI) [6, с. 26-27];
- 3) Розраховані *на основі брутто-чи нетто-підходу. Брутто-підхід (Entity Approach)* передбачає розрахунок інвестованого капіталу як суми власного капіталу та позикового, на який нараховуються відсотки. А показник доходу, що використовується для залишкового прибутку розраховується *із врахуванням* відсотків за користування позиковим капіталом. При розрахунку на основі *нетто-підходу (Equity Approach)* сума інвестованого капіталу дорівнює величині власного капіталу підприємства. Величина доходу, у свою чергу, визначається до вирахування відсотків за позиковий капітал [4, с. 527].
- 4) *Фінансові та нефінансові.* Оскільки зростання вартості є фінансовою ціллю підприємства, то основою вартісно-орієнтованого контролінгу має бути саме **фінансовий** показник. Нефінансові показники у разі визнання сильних взаємозв'язків між ними та вартістю можуть бути складовими компонентами при визначені факторів вартості та побудови дерева драйверів вартості компанії [6, с. 26-27]. Розвиток вартісно-орієнтованого підходу до управління корпоративними фінансами зумовив стрімке зростання зацікавленості у концепції залишкового доходу, як основного інструменту управління, орієнтованого на максимізацію вартості компанії. Залишковий прибуток (Residual Income) розраховується як різниця між прибутком,

⁶ Підсистемами управління є: підсистема планування і контролю, мотивації, організаційна та інформаційна підсистеми

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

отриманим у результаті використання інвестованого капіталу, та витратами на залучення цього капіталу, останні, у свою чергу, розраховуються шляхом множення інвестованого капіталу на вартість його використання (див. Рис.1).

Поширення дана концепція набула через відповідність вартості компанії, розрахованої методом дисконтування грошових потоків, вартості, розрахованій на основі дисконтування майбутніх значень залишкового прибутку. Відповідно до теореми Прайнрайха-Люке, яка підтверджує вказану рівність, можна обґрунтувати доцільність використання даного показника не тільки для оцінки результативності діяльності компанії, а й для мотивації менеджерів компанії.

В теорії та на практиці пропонуються різні підходи до розрахунку показника. В цілому, їх можна поділити на три групи за критерієм бази розрахунку: бухгалтерські (економічна додана вартість (EVA), гроєва додана вартість (CVA)), економічні (залишковий економічний прибуток (REI), додана акціонерна вартість (SVA)) та комбіновані (скоригована економічна додана вартість (REVA), чистий економічний прибуток (NEI)) [7].

Натомість спостерігається поступова відмова від використання традиційних показників ефективності, які ґрунтуються на бухгалтерській звітності підприємств (прибуток, рентабельність). Такі показники, як: прибуток, рентабельність власного капіталу, рентабельність інвестованого капіталу, рентабельність продажу, своєчасно не сигналізують про небезпеку зменшення вартості підприємства, до того ж не існує прямого зв'язку між зазначеними показниками і курсом корпоративних прав і вартістю під-

приємства, які формуються ринком капіталів [3, с. 199–200].

Недоліки використання показників рентабельності у системі вартісно-орієнтованого контролінгу пов'язані в першу чергу з тим, що розраховуються на основі чистого прибутку, який має ряд недоліків:

1. Розрахунок бухгалтерського прибутку є досить суб'єктивним та передбачає врахування багатьох припущень та політики ведення бухгалтерського обліку, що робить його відкритим до маніпуляції. Наприклад, на кінцевий фінансовий результат можна вплинути шляхом вибору різних методів обліку запасів чи зміни одного методу оцінки на інший може привести до суттєвої зміни звітного прибутку. Іншими інструментами впливу на величину кінцевого результату є нарахування амортизації, облік резервів та списання загальногосподарських витрат. Показник прибутку перед оподаткуванням можна, наприклад, покращити шляхом збільшення показника прибутку від продажу неборотних активів. Вищезазначені методи впливу на фінансовий результат не є вичерпними у списку можливих маніпуляцій «творчої бухгалтерії» [8].

2. Розрахунок бухгалтерського прибутку повністю не враховує витрат на власний капітал. Бухгалтерська звітність у повній мірі показує витрати на залучення боргу (тобто відсотки за кредит, що вираховуються з прибутку). А от щодо відображення повної величини витрат на власний капітал виникають сумніви, оскільки деякі компанії не виплачують дивіденди і тому не відображають у звіті про фінансові результати плату за власний капітал. Цей факт є головною причиною, що пояснює, чому прибуток підприємства не вимірює вартість створену підприємством. Наприклад,



Rис. 1. Загальна формула розрахунку залишкового прибутку

Джерело: [7].

компанія фінансиє свою діяльність за рахунок власних коштів у розмірі 100 млн. грн., і від цієї суми інвестицій 10 % винагороди очікують отримати власники. Якщо компанія не виплачує дивіденди та показує прибуток після оподаткування у розмірі 8 млн. грн., то ця компанія фактично втрачає вартість, так як не здатна генерувати необхідну величину прибутку для того, щоб задоволити вимоги власників. Тому існує ймовірність того, що навіть у разі відображення прибутку у звітності, ціна на акції підприємства може впасти.

3. Показники оцінки результативності повинні враховувати винагороду за ризик інвесторів. Зростання величини прибутку може бути пов'язане із здійсненням більш ризикованих інвестицій. Відповідно інвестори та власники вимагатимуть додаткову винагороду за додатковий ризик. Тому у випадку нездатності визначеного прибутку покрити додаткові вимоги, можливе падіння цін на акції та зниження вартості компанії. Перед визначенням чистого прибутку як ключового показника результативності необхідно врахувати всі можливі ризики.

4. Бухгалтерські значення показників часто потребують значних коригувань через вплив на них інфляції та врахування балансової, а не ринкової вартості активів [9, с. 378—383].

Таким чином, показники прибутку є ненадійними індикаторами реальної результативності діяльності компанії. Оскільки, крім вищезазначених недоліків та проблем, вони є ще й нее-

фективним інструментом мотивації, так як для отримання запланованих показників прибутку у короткостроковому періоді менеджер може відмовитись від інвестиційних проектів, які є перспективними з точки зору створення вартості у довгостроковому періоді. Тому і показники рентабельності, розраховані на основі прибутку компанії, не є об'єктивними та точними при оцінці результативності діяльності компанії. Порівняльна характеристика традиційних показників рентабельності наведена у Таблиці 2.

Узагальнюючи, можна виділити наступні аргументи проти використання показників прибутку як рентабельності, що розраховуються на їх базі, як критерію оцінки результативності:

- наявність численних способів маніпулювання показниками прибутку, що відображаються у звітності;
- ускладненість (унаслідок застосування підприємствами різних систем звітності як методів визначення показників, котрі в них наводяться) порівняльної оцінки ефективності як у ретроспективі, так і стосовно інших суб'єктів господарювання;
- неінформативність показників чистого прибутку, відображені у звіті про фінансові результати, щодо створення підприємством доданої вартості;
- відсутність стимулів до прийняття оптимальних, із точки зору підприємства, фінансово-інвестиційних рішень;
- неврахування в показниках прибутку фактора зміни вартості грошей у часі, а також — при визначенні

Таблиця 2

Порівняльна характеристика традиційних показників рентабельності

Критерій	ROI	ROE	ROA
Не підлягає впливу бухгалтерського обліку	X	X	X
Легкість у розрахунку та використанні	✓	✓	✓
Не піддається впливу левериджу	✓	X	✓
Включає вартість власного капіталу	X	X	X
Враховує вартість грошей у часі	X	X	X
Є індикатором створення вартості	X	X	X

✓ Відповідає критерію

X Не відповідає критерію

Джерело: власна розробка автора

показників чистого прибутку – ціни залучення власного капіталу підприємства [10].

Отже, враховуючи зазначені вище недоліки традиційних бухгалтерських показників, можна зробити висновок про те, що їх використання в оцінці результативності діяльності компанії не забезпечує достовірну інформацію для прийняття ефективних управлінських рішень через орієнтацію на минулі результати, що призводить до фокусування на досягненні лише короткострокових цілей та не забезпечує функціонування ефективної системи мотивації на підприємстві.

Виходячи із вказаних вище проблем та забезпечення виконання показником результативності зазначених функцій, варто виділити наступні критерії, яким має відповідати показник для ефективного впровадження вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві: критерій конгруентності цілей, контрольованість, низький ризик маніпулювання значеннями показника, зрозумілість, врахування очікувань інвесторів.

1. Конгруентність цілей. Сутність критерію полягає у тому, що рішення менеджерів, діяльність яких оцінюється та винагороджується на основі обраного показника, сприяють зростанню вартості компанії [7]. Як доречно зазначає Г. Фрідл, показник задовільняє критерій конгруентності цілей «якщо краще проінформований менеджер, чия винагорода базується на значенні показника результативності, прийме те саме рішення, що і власник, якби він володів тією ж інформацією, що і менеджер» [11]. Це означає, що у світлі концепції максимізації позитивної NPV «виникає необхідність у використанні того показника, що запевнить менеджера у оптимальності вибору портфеля, орієнтованого на максимізацію NPV» [12].

2. Контрольованість. Відповідність показника даному критерію означає, що фактори впливу на значення показника підконтрольні діям та рішенням менеджерів компанії [7]. Тому на його основі і можна оцінити ефективність менеджменту та вико-

ристати для розрахунку нагороди.

3. Низький ризик маніпулювання. Оскільки однією з функцій показників є мотиваційна, доцільним є оцінка результативності не тільки діяльності компанії, а й окремих менеджерів та впровадження системи мотивації на основі ключового показника, тим самим стимулюючи до досягнення поставлених цілей [13, с. 86]. Тому важливе значення має вибір того індикатора, використання якого зменшить можливості впливу на значення показника з метою максимізації власної вигоди (наприклад, шляхом відмови від інвестицій на дослідження та розвиток, що матимуть у перспективі позитивний вплив на вартість компанії у майбутньому, тим самим максимізуючи прибуток за звітний період).

4. Зрозумілість. Так як аналіз результативності є основою для прийняття рішень, обґрунтування використання та розрахунків показника має бути зрозумілим менеджерам [13, с. 86], адже вони мають усвідомлювати, яким чином їхні як операційні, так і фінансові та інвестиційні рішення впливають на значення показника. Крім того, розрахунок показника має бути якомога простішим, а пов'язані з цим припущення чітко визначеними.

5. Врахування очікувань інвесторів. Для забезпечення довгострокового розвитку та зростання вартості підприємства необхідно враховувати очікування інвесторів. Вартість зростає лише тоді, коли фактична дохідність перевищує очікувану. Показник виконує не тільки інформативну функцію щодо минулих результатів діяльності, а й має бути ефективним інструментом прогнозування та аналізу очікувань інвесторів щодо майбутніх результатів, тим самим сприяючи зростанню вартості [14].

Висновки. У результаті проведених досліджень сутності та цілей системи оцінки результативності, можна зробити наступні висновки:

■ Побудова система оцінки результативності дозволяє виявити закономірності розвитку бізнесу та окремих його елементів (бізнес-процесів). Крім того, використання клю-

чових показників результативності дає змогу оцінити роботу кожного працівника окремо та його вклад у досягнення кінцевих результатів діяльності компанії, підвищити рівень відповідальності за виконання професійних обов'язків та є ефективним інструментом мотивації та надання інформаційного забезпечення прийняття правильних та ефективних вартісно-орієнтованих управлінських рішень. У цьому контексті виділяють дві ключові функції показників результативності: функція підтримки прийняття рішень та функція управління поведінкою.

■ Має місце різна класифікація вартісно-орієнтованих показників: абсолютні та відносні; розраховані на основі прибутку та грошових потоків; розраховані на основі брутто- та нетто-підходу; фінансові та нефінансові. Найбільшого поширення в теорії та практиці набули показники залишкового прибутку (такі як: економічна додана вартість, грошова додана вартість та ін.) через твердження теореми Прайнрайха-Люке, що визначає рівність вартості компанії, що розрахована на основі дисконтування майбутніх значень показника залишкового прибутку, вартості компанії, яка розрахована методом дисконтування грошових потоків.

■ Причини відмови від використання традиційних бухгалтерських показників дохідності та рентабельності пов'язані із численними недоліками використання даних показників у системі вартісно-орієнтованого контролінгу, серед яких: 1) суб'єктивність розрахунку та ризик маніпулювання значеннями показників з боку менеджерів; 2) неврахування вартості власного капіталу; 3) відсутність взаємозв'язку із створенням вартості та добробутом власників.

■ До критеріїв, яким має відповідати вартісно-орієнтований показник для забезпечення виконання ним функцій (підтримки прийняття рішень та управління поведінкою), можна виділити наступні: конгруентність цілей, контролюваність, низький ризик маніпулювання, зрозумілість та врахування очікувань

інвесторів.

Подальшого дослідження потребують такі питання як: аналіз різних підходів до розрахунку показника залишкового прибутку та визначення переваг та недоліків кожного з них; вибір того показника, який у найвищій мірі відповідатиме критерію конгруентності цілей, адже саме дотримання даного критерію говорить про узгодження інтересів власників та менеджерів і свідчить про зацікавленість останніх у реалізації цілей власників; розробка плану дій для імплементації обраного показника у систему вартісно-орієнтованого контролінгу; дослідження ролі не тільки фінансових, а й нефінансових показників та взаємозв'язків між ними. Адже врахування факторів вартості, виражених нефінансовими показниками, є невід'ємною складовою побудови дерева драйверів вартості, а, значить, й імплементації вартісно-орієнтованого контролінгу в цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Horváth, P. Controlling /Ausgabe: 12., vollst. überarb. Aufl. München: Vahlen, 2011.— 832 S.
2. Schreyer, M. Entwicklung und Implementierung von Performance Measurement Systemen / Wiesbaden: Gabler, 2008.— 354 S.
3. Терещенко О. О., Бабяк Н. Д. Фінансовий контролінг: навчальний посібник . — К.: КНЕУ, 2013. — 407 с.
4. Ewert R., Wagenhofer, A. Interne Unternehmensrechnung, 7., überarb. Auflage, Springer: Berlin, 2008. — 753 p.
5. Hooler, A. New Metrics for Value Based Management: Enhancement of Performance Measurement and Empirical Evidence on Value-Relevance, Wiesbaden: Gabler, 2009. — 217 p.
6. Gebhardt, G., Mansch, H. Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Theorie und Praxis, Düsseldorf: Verlagsgruppe Handelsblatt, 2005. — 195 S.
7. Cwynar, A. «Residual Income in Four Dimensions: Goal Congruity, Controllability, Understandability and

КОРПОРАТИВНИ ФІНАНСИ

- Practicability», Timisoara Journal of Economics, 2009, vol. 2, issue 2(6), p. 63–76
8. Demski, J. Performance Measure Manipulation. Contemporary Accounting Research, 1998. — p. 261–285.
 9. Horngren, C. T. Management and cost accounting / 3. ed. Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2005. — 974 p.
 10. Терещенко О. О. Системи показників у концепції фінансово-контролінгу у сфері бізнесу / О. Терещенко, М. Стецько // Фінанси України: науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал. - 2013.- № 11.- С. 66-83.
 11. Friedl G., Incentive Properties of Residual Income When There Is an Option to Wait, «Schmalenbach Business Review» 2005, vol. 57, № 1, p. 3—21.
 12. Mohnen, A. Managerial Performance Evaluation with Residual Income – Limited Investment Budget and NPV-Maximization, 2004, online-version: <http://www.ssrn.com>
 13. Weber, J. et. al. Wertorientierte Unternehmensführung: Konzepte, Implementierung, Praxisstatements, Wiesbaden: Gabler, 2004. — 391 S.
 14. Copeland, T., Dolgoff, A. Expectations-Based Management, 2006, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.18, No. 2, p. 82-96.
- REFERENCES:**
1. Horváth, P. Controlling, München: Vahlen, 2011.— 832 S.
 2. Schreyer, M. Entwicklung und Implementierung von Performance Measurement Systemen / Wiesbaden: Gabler, 2008.— 354 S.
 3. Tereshchenko O. O., Babyak N. D. Finansovyy kontrolinh: navchal'nyy posibnyk. — KYIV: DVNZ «KNEU», 2013. 407 p.
 4. Ewert R., Wagenhofer, A. Interne Unternehmensrechnung, Springer: Berlin, 2008. — 753 p.
 5. Hooler, A. New Metrics for Value Based Management: Enhancement of Performance Measurement and Empirical Evidence on Value-Relevance, Wiesbaden: Gabler, 2009. — 217 p.
 6. Gebhardt, G., Mansch, H. Wertorientierte Unternehmenssteuerung in Theorie und Praxis, Düsseldorf: Verlagsgruppe Handelsblatt, 2005. — 195 S.
 7. Cwynar, A. «Residual Income in Four Dimensions: Goal Congruity, Controllability, Understandability and Practicability», Timisoara Journal of Economics, 2009, vol. 2, issue 2(6), p. 63—76
 8. Demski, J. Performance Measure Manipulation. Contemporary Accounting Research, 1998. — p. 261–285.
 9. Horngren, C. T. Management and cost accounting, Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2005. — 974 p.
 10. Tereshchenko O. O. Systemy pokaznykiv u kontseptsiyi finansovoho kontrolinhu u sferi biznesu / O. Tereshchenko, M. Stets'ko // Finansy Ukrayiny: naukovo-teoretychnyy ta informatsiyno-praktychnyy zhurnal .- 2013.- №11.- p. 66-83.
 11. Friedl G., Incentive Properties of Residual Income When There Is an Option to Wait, «Schmalenbach Business Review» 2005, vol. 57, № 1, p. 3—21
 12. Mohnen, A. Managerial Performance Evaluation with Residual Income – Limited Investment Budget and NPV-Maximization, 2004, online-version: <http://www.ssrn.com>
 13. Weber, J. et. al. Wertorientierte Unternehmensführung: Konzepte, Implementierung, Praxisstatements, Wiesbaden: Gabler, 2004. — 391 S.
 14. Copeland, T., Dolgoff, A. Expectations-Based Management, 2006, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.18, No. 2, p.82-96