

nia bankivskoi diialnosti [National Bank of Ukraine: basic functions, monetary policy, banking regulation]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2004.

Myshkin, F. S. *Ekonomika hroshei, bankivskoi spravy i finansovykh rynkiv* [Economics of money, banking and financial markets]. Kyiv: Osnovy, 1998.

Monetarna polityka NBU: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin [Monetary Policy: Current State and Prospects change]. Kyiv: Tsentra naukovykh doslidzhen Natsionalnoho banku Ukrainy; UBS NBU, 2009.

"MVF podtverdil prognoz rosta VVP Ukrainy v 2016 godu" [The IMF confirmed the forecast for GDP growth in Ukraine in 2016]. <http://mignews.com.ua/biznes/5394487.html>

Moroz, A. M. et al. *Tsentralnyi bank ta hroshovo-kredytna polityka* [The Central Bank and monetary policy]. Kyiv: KNEU, 2005.

Orliuk, O. P. *Finansove pravo* [Financial law]. Kyiv: Yurinkom Inter, 2003.

"Stratehiia rozvytku Ukrainy u period do 2020 roku : Proekt" [The development strategy of Ukraine till 2020 Project]. http://www.dsau.org/index.php?option=com_content&view=article&id=90:2020-&catid=36:2010-09-13-13-04-19&Itemid=70&lang=ru

"Stratehiia reform" [Strategy reforms]. <http://reforms.in.ua/2020/>

"SMI: Kabmin prinial osnovy biudzhethnoy politiki na 2016 god" [Media: Cabinet adopted a budgetary policy for 2016]. <http://gordonua.com/news/money/SMI-Kabmin-prinyal-osnovy-byudzhethnoy-politiki-na-2016-god-74546.html>

"S&P dalo svii prohnaz po VVP Ukrainy na 2015 – 2016 rr." [S&P gave its forecast for Ukraine's GDP in 2015 – 2016]. <http://news.finance.ua/ua/news/~/34853>

"Ukraina-2015: Natsionalna stratehiia rozvytku" [Ukraine 2015: National Development Strategy]. <http://www.semynozhenko.net/content/files/Ukraine-2015%20big.pdf>

"Ukraina-2015: Natsionalna stratehiia rozvytku" [Ukraine 2015: National Development Strategy]. http://www.uf.org.ua/books/4313166_Strateg%20nov-ost%20230109.pdf

УДК 658

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОНЦЕПЦІЇ ЗАЛИШКОВОГО ПРИБУТКУ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТУ КОНТРОЛІНГУ ПОВЕДІНКИ

© 2015 МАКАРЕНКО Т. Ю.

УДК 658

Макаренко Т. Ю. Теоретичні основи концепції залишкового прибутку та її використання як інструменту контролінгу поведінки

Завданням даної статті є дослідження теоретичних основ концепції залишкового прибутку та особливостей її використання як інструменту контролінгу поведінки на підприємстві. Визначено сутність показника та ключові аспекти його розрахунку. Обґрунтовано використання показників залишкового прибутку у прийнятті інвестиційних рішень, оцінці вартості підприємства та мотивації на основі твердження теореми Прайнрайха – Люке. Визначено та досліджено інформаційну та мотиваційну функції залишкового прибутку. Проаналізовано чотири форми відповідності показників залишкового прибутку критерію конгруентності цілей: слабку, сильну, помірну та досконалу. Доведено, що дотримання критерію конгруентності цілей при виборі ключового показника результативності сприяє гармонізації інтересів інвесторів та менеджерів, дозволяє зменшити конфлікт інтересів та мотивувати менеджерів до прийняття ефективних управлінських рішень.

Ключові слова: показник результативності, залишковий прибуток, теорема Прайнрайха – Люке, контролінг поведінки, конгруентність цілей.

Рис.: 1. Формул: 7. Бібл.: 14.

Макаренко Тетяна Юрївна – аспірантка, кафедра корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

E-mail: tetiana_makarenko@ukr.net

УДК 658

Макаренко Т. Ю. Теоретические основы концепции остаточной прибыли и её использование в качестве инструмента контроллинга поведения

Основной задачей данной статьи является исследование теоретических основ концепции остаточной прибыли и особенностей её использования в качестве инструмента контроллинга поведения на предприятии. Определены суть показателя и ключевые аспекты его расчётов. На основании утверждений теоремы Прайнрайха – Люке обосновано использование показателей остаточной прибыли в принятии инвестиционных решений, оценке стоимости и мотивации персонала. Определены и исследованы информационная и мотивационная функции показателя. Проанализированы четыре формы соответствия показателей остаточной прибыли критерию конгруэнтности целей: слабая, сильная, умеренная и совершенная. Доказано, что соблюдение критерия конгруэнтности целей при выборе ключевого показателя результативности способствует гармонизации интересов инвесторов и менеджеров, позволяет уменьшить конфликт интересов и мотивировать менеджеров к принятию эффективных управленческих решений.

Ключевые слова: показатель результативности, остаточная прибыль, теорема Прайнрайха – Люке, контроллинг поведения, конгруэнтность целей.

Рис.: 1. Формул: 7. Библ.: 14.

Макаренко Татьяна Юрьевна – аспирантка, кафедра корпоративных финансов и контроллинга, Киевский национальный экономический университет имени В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

E-mail: tetiana_makarenko@ukr.net

UDC 658

Makarenko T. Yu. Theoretical Bases of the Conception of Residual Profits and its Use as a Tool for Behavior Controlling

The main aim of this article is to explore the theoretical bases of the concept of residual profit and characteristics of its use as a tool for behavior controlling in the enterprise. The essence of indicator and key aspects of its calculating have been determined. Based on statements of the Preinreich-L?cke theorem, use of indicators of residual profit in making investment decisions, assessing the value and motivation of staff has been substantiated. The information and motivational functions of the indicator have been identified and examined. The four forms of compliance of indicators of residual profit with the criterion of goal congruence have been analyzed: weak, strong, moderate, and advanced. It has been proven, that compliance with the criterion of goal congruence when selecting the key performance indicator helps to harmonize interests of investors and managers, allows to reduce the conflict of interests and motivate managers to take effective administrative decisions.

Key words: performance indicator, residual profit, Preinreich-L?cke theorem, behavior controlling, goal congruence.

Pic.: 1. Formulae: 7. Bibl.: 14.

Makarenko Tetiana Yu. – Postgraduate Student, Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

E-mail: tetiana_makarenko@ukr.net

Розвиток вартісно-орієнтованого підходу до корпоративного менеджменту зумовив стрімке зростання зацікавленості у концепції залишкового прибутку як основного інструменту управління, орієнтованого на вартість компанії. Залишковий прибуток (*Residual Income*) визначається як прибуток після вирахування витрат на інвестований капітал компанії. У вітчизняній літературі та практиці більшого поширення набув розгляд концепції залишкового прибутку як інструменту оцінки результатів діяльності компанії та створення доданої вартості, проте мало уваги приділено її використанню в межах управління поведінкою та виконанню показниками залишкового прибутку мотиваційної функції.

Початок свого розвитку концепція бере ще у працях представників класичної економіки А. Сміта та Р. Гамільтона, хоча поняття «залишковий прибуток» вперше було використано наприкінці 50-х років минулого століття компанією General Electric. Свого розвитку концепція залишкового прибутку набула в роботах з мікроекономіки А. Маршала (1890), І. Фішера (1906, 1930) та Дж. Хікса (1946), управлінського обліку – Д. Соломонса (1965) та Е. Едвардса і П. Бела (1961), корпоративних фінансів – М. Гордона та Е. Шапіро (1956), М. Міллера і Ф. Модільяні (1958) і, нарешті, у роботах з вартісно-орієнтованого управління – А. Раппарта (1986), Б. Стюарта (1991), Т. Коупленда, Т. Коллера та Дж. Мюрріна (1994) та ін. Концепція залишкового прибутку набула поширення у практиці багатьох консалтингових компаній, таких як Stern Stewart&Co., BCG, McKinsey та ін.

Завданням даної статті є дослідження теоретичних основ показника залишкового прибутку, його функцій та особливостей використання як інструменту контролінгу поведінки, застосування якого дозволить зменшити конфлікт інтересів власників та менеджерів компанії та мотивувати менеджерів до прийняття вартісно-орієнтованих рішень.

Залишковий прибуток розраховується як різниця між доходом, 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 [1]. Поширення дана концепція набула через відповідність вартості компанії, розрахованої методом дисконтування грошових потоків, вартості, розрахованої на основі дисконтування показників залишкового прибутку. Необхідною та обґрунтованою умовою рівності цих двох моделей розрахунку вартості є розрахунок бухгалтерського прибутку на основі «сукупного доходу», що передбачає дотримання принципу конгруентності (з нім. – *Kongruenzprinzip*) або відношення чистого приросту (з англ. – *cleansur plus relation*). Це означає, що усі доходи та витрати, надходження та видатки, що були здійснені у звітному періоді, включені до розрахованого прибутку, незважаючи на те, чи вони були результатом операцій за цей період. Таким чином, відповідно до обліку чистого приросту (*cleansur plus accounting*), прибуток за період (P_t) включає всі зміни в бухгалтерській вартості активів за звітний період і розраховується таким чином:

$$P_t = C_t + (A_t - A_{t-1}), \quad (1)$$

де C_t – грошові кошти, виплачені капіталодавцям за період t (капіталодавцями є як власники, так і кредитори компанії);

$(A_t - A_{t-1})$ – відображає зміну бухгалтерської балансової вартості чистих активів (інвестованого капіталу) за звітний період у порівнянні з попереднім.

Відмінність в обліку бухгалтерського прибутку та грошових коштів виникає у разі часової невідповідності визнання доходів (витрат) з їхніми фактичним грошовим надходженням (видатками). Така невідповідність може виникати в таких випадках:

– у разі «запозичення» прибутку з наступних періодів (коли майбутні грошові надходження розглядаються як прибуток поточного періоду, або коли вихідні грошові потоки звітного періоду вважаються витратами наступного періоду);

– компанія може «перенести» прибуток звітного періоду на наступні періоди (поточні вхідні грошові потоки визнаються доходом майбутнього періоду, або вихідні грошові потоки наступного періоду вважаються витратами звітного) [2].

Наприклад, у разі придбання довгострокових активів сплачені грошові кошти розподіляються протягом усього періоду користування активом у вигляді амортизаційних відрахувань. Переміщення доходів та витрат відповідно до стандартів бухгалтерського обліку не враховує альтернативної вартості капіталу. Для вирішення даної проблеми був розроблений модифікований показник прибутковості – залишковий прибуток, що враховує альтернативну вартість капіталу та визначається таким чином:

$$RI_t = P_t - r \cdot IC_{t-1}, \quad (2)$$

де r – середньозважена вартість капіталу;

IC_{t-1} – інвестований капітал на початок звітного періоду.

Залишковий прибуток окремого інвестиційного проекту у періоді $t(I_t)$ розраховується як різниця між прибутком за звітний період та відсотками за користування капіталом, помноживши їх на капітал на початок звітного періоду. При цьому передбачається, що грошові потоки за період слід розглядати як ті, що дорівнюють витратам або доходам за звітний період:

$$RI_{t,i}(I_t) = P_{t,i}(I_t) - r \cdot IC_{t,i-1}(I_t) = CF_{t,i}(I_t) - d_{t,i}(I_t) - r \cdot IC_{t,i-1}(I_t), \quad (3)$$

де $RI_{t,i}(I_t)$ – залишковий прибуток, отриманий від інвестиційного проекту I_t у періоді $t+i$;

$P_{t,i}(I_t)$ – прибуток, отриманий у періоді $t+i$ від інвестиційного проекту, реалізованого у періоді t ;

$IC_{t,i-1}(I_t)$ – інвестований у проект I_t капітал на початок звітного періоду;

$CF_{t,i}(I_t)$ – очікувані грошові потоки у періоді $t+i$ від проекту I_t ;

$d_{t,i}(I_t)$ – амортизаційні відрахування проекту I_t у періоді $t+i$.

При цьому

$$IC_{t,i-1}(I_t) = IC_t(I_t) - \sum_{j=1}^{i-1} d_{t,j}(I_t), \quad (4)$$

де $IC_t(I_t)$ – початкові інвестиції проекту.

У разі однакових часових переваг та періоду планування агента та принципала можна стверджувати про відповідність дисконтованих значень залишкового прибутку чистої приведеної вартості проекту (*NPV-compatibility principle*). Це можна довести за допомогою теореми Прайнрайха – Люке:

$$\sum_{i=1}^{n(I_t)} RI_{t,i}(I_t) \cdot (1+r)^{-i} = -IC_t(I_t) + \sum_{i=1}^{n(I_t)} CF_{t,i}(I_t) \cdot (1+r)^{-i} = NPV(I_t). \quad (5)$$

Вищевказане твердження є дійсним лише при *врахуванні таких припущень*:

1) дотримання принципу конгруентності, тобто сума прибутків від реалізації інвестиційного проекту дорівнює сумі очікуваних грошових потоків, що перевищують початкові інвестиції:

$$\sum_{i=0}^{n(I_t)} P_{t,i}(I_t) = -IC_t(I_t) + \sum_{i=1}^{n(I_t)} CF_{t,i}(I_t); \quad (6)$$

2) наприкінці планового періоду інвестований у проект капітал дорівнює 0, так само як і відсутні будь-які інші капіталовкладення безпосередньо перед початком реалізації проекту:

$$IC_{t,n(I_t)} = 0, IC_{t-1}(I_t) = 0.$$

Відповідно до зазначеної теореми, у разі розрахунку винагороди агента на основі показника залишкового прибутку, теперішня вартість компенсаційних виплат у періоді t визначається таким чином:

$$\Phi_t^A = \sum_{i=1}^{T_A} s_{t,i}(I_t) \cdot RI_{t,i}(I_t) \cdot (1+r_A)^{-i}, \quad (7)$$

де Φ_t^A – теперішня вартість премії з точки зору агента у періоді t у разі прийняття ним рішення у періоді t щодо реалізації інвестиційного проекту I_t ;

$s_{t,i}(I_t)$ – процент від залишкового прибутку проекту I_t , що виплачується менеджеру у вигляді премії у періоді $t+i$, $s_{t,i}(I_t) \geq 0$;

r_A – середньозважена вартість капіталу, розрахована агентом [3, с. 189 – 190].

На основі даної теореми підтверджується взаємозв'язок між довгостроковою цільовою функцією (максимізацією чистої теперішньої вартості) та короткостроковим показником результативності – залишковим прибутком, що є важливим для управління поведінкою менеджменту, чия мотивація та винагорода часто базується саме на показниках дохідності за окремий період. Показник залишкового прибутку виконує дві основні *функції*:

- ★ *інформаційну* – здійснення оцінки результативності діяльності відповідним чином, а саме, шляхом переконливого і однозначного надання інформації щодо поточного та очікуваного фінансового стану компанії. Інформація, надана показником, повинна дозволити визначити ступінь досягнення фінансової мети компанії – максимізації її економічної вартості, а також сформулювати висновки щодо успіху діяльності компанії за звітний період;
- ★ *мотиваційну* – використання залишкового прибутку як інструменту оцінки результатів та основи для розрахунку винагороди агента [4]. Залишковий прибуток як інструмент контролю поведінки спрямований на аналіз, про-

гнозування та контроль поведінки учасників фінансових відносин, а також на впровадження методичного інструментарію, що змушує агентів діяти та приймати рішення до визначених цільових орієнтирів компанії [5].

Відповідно до формули (7) можна стверджувати, що використання концепції залишкового прибутку сприяє гармонізації інтересів принципала та агента. Адаптива, обираючи ті інвестиційні проекти та приймаючи ті управлінські рішення, що сприяють максимізації теперішньої вартості його винагороди та надають йому до фіксованої заробітної плати у кожному періоді додаткову премію, що пропорційно залежить від величини отриманого залишкового прибутку, менеджер діє в межах вартісно-орієнтованої корпоративної політики. Таким чином, твердження теореми Прайнрайха – Люке мають важливе значення та є орієнтиром у прийнятті управлінських рішень [6, с. 68 – 69].

Твердження теореми Прайнрайха – Люке є дійсним (за умов однакових часових переваг та планового періоду) незалежно від обраного методу нарахування амортизації, оскільки витрати на капітал виконують функцію балансування. Якщо, наприклад, амортизаційні відрахування здійснюються в майбутньому, хоча теперішня вартість амортизаційних відрахувань і зменшується, проте теперішня вартість витрат на капітал зростає через вищу балансову вартість. Залишковий прибуток можна розглядати при однакових часових перевагах та періоду планування принципала та агента, як той показник результативності, який не піддається маніпулюванню за умови дотримання принципу конгруентності.

Вказані вище властивості показника відповідно до теореми Прайнрайха – Люке можуть бути втрачені за умов неоднакових часових переваг та періоду планування, оскільки у цьому випадку принципал і агент розраховують показник, використовуючи відмінні ставки дисконтування ($r_p \neq r_A$), де r_p – середньозважена вартість капіталу, розрахована принципалом. Таким чином, агент з відмінним від принципала періодом планування у разі від'ємного значення залишкового прибутку за перший період реалізації проекту відхилить проект з позитивним значенням чистої приведеної вартості [3, с. 191].

Для забезпечення відповідності інтересів менеджерів інтересам власників, останні повинні використовувати механізми, що дозволяють перетворити менеджерів у власників. Одним із таких механізмів є застосування управлінського бонус-плану з використанням показника, що найвищою мірою задовольняє критерій конгруентності цілей. Як доречно зазначає Г. Фрідл, показник задовольняє критерій конгруентності цілей¹, «якщо краще проінформований менеджер, чия винагорода базується на значенні показника результативності, прийме те саме рішення, що і власник, якби він володів

¹ Не варто ототожнювати принцип конгруентності, що передбачає дотримання правил обліку чистого приросту, та критерій конгруентності цілей, відповідність якому свідчить про узгодження інтересів принципала та агента.

тією ж інформацією, що і менеджер» [7]. Це означає, що у світлі концепції максимізації позитивної NPV «виникає необхідність у використанні показника, що заповнить менеджера у оптимальності вибору портфеля, орієнтованого на максимізацію NPV» [8]. Правило передбачає прийняття тільки тих проектів, чия чиста приведена вартість більше нуля за умов припущення необмеженого інвестиційного бюджету та прийняття проектів, що мають найбільше позитивне значення NPV за умов обмеженого інвестиційного бюджету та за умов необхідності вибору між взаємовиключними інвестиційними проектами.

Виділяють три форми відповідності показників залишкового прибутку критерію конгруентності цілей: слабка, сильна та досконала конгруентність [3, с. 162]. Проте А. Квінар у своїй роботі також виділяє помірну форму (рис. 1).

Слабку конгруентність слід інтерпретувати лише як сумісність залишкового прибутку з чистою приведеною вартістю проекту, що передбачає те, що сума дисконтованих періодичних значень показника залишкового прибутку за увесь життєвий цикл інвестиційного проекту дорівнює чистій приведений вартості проекту. Слабка конгруентність передбачає прийняття ефективних інвестиційних рішень лише у випадку, коли поведінку менеджера не можна назвати короткостроковою (англ. – *myopic behavior*), а також у випадку застосування однакової ставки дисконтування менеджерами та власниками. У разі дотримання вищевказаних умов використання залишкового прибутку, що відповідає слабкому рівню конгруентності цілей, менеджери можуть реалізовувати інвестиційні проекти, максимізуючи їхню чисту приведену вартість навіть за умов обмежених інвестиційних ресурсів або при необхідності вибору між декількома інвестиційними проектами.

Проте, якщо менеджери орієнтуються на короткострокову перспективу, це означає, що вони не беруть до уваги (з різних причин) грошові потоки за весь період часу

реалізації проекту, або вони є менш схильними до ризику, ніж власники, що проявляється у використанні ними вищої ставки дисконтування, тоді такий показник залишкового прибутку не може бути оптимальним інструментом вартісно-орієнтованого контролю поведінки.

Характерною особливістю **сильна конгруентності** показника є не тільки у сумісність зі значенням NPV проекту, а й відповідність знаку дисконтованого значення показника залишкового прибутку (> 0 , або < 0) за кожний окремий період реалізації проекту знаку дисконтованого грошового потоку за цей самий період. Показники, що відповідають високому рівню конгруентності, забезпечують прийняття рішень, орієнтованих на максимізацію вартості, навіть у випадках орієнтації менеджерів на короткострокову перспективу та застосуванні ними вищих ставок дисконтування, ніж ті, які використовуються власниками для оцінки проектів [1]. Це означає, що навіть, якщо менеджер зацікавлений лише у винагороді за окремий період, він прийме правильне рішення щодо прийняття проекту. Це справджується для будь-якого періоду, тому ставка дисконтування та часові переваги не мають значення для оцінки доцільності прийняття проекту. Проте відповідність критерію високої конгруентності не гарантує прийняття оптимальних інвестиційних рішень за обмежених інвестиційних ресурсів або необхідності вибору між взаємовиключними проектами.

Пояснення **помірної конгруентності** подібне до наведеної вище характеристики сильної конгруентності. Відмінність полягає в тому, що для досягнення даного рівня конгруентності суми грошових потоків за кожний період строку реалізації мають бути незмінними.

Досконала конгруентність досягається у випадку, коли значення залишкового прибутку, маючи вищу чисту приведену вартість, є вищими в кожному періоді за значення залишкового прибутку іншого проекту з нижчим значенням чистої приведеної вартості. Показ-

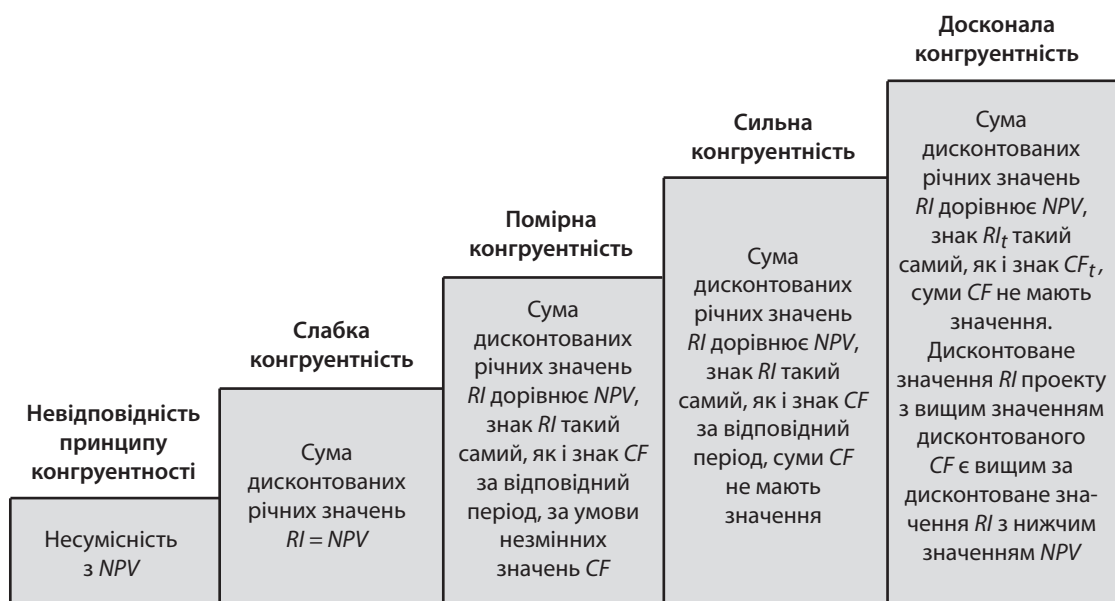


Рис. 1. Форми відповідності показника RI критерію конгруентності цілей [1]

ник залишкового прибутку, що відповідає досконалому рівню конгруентності, має забезпечити прийняття ефективних управлінських рішень за усіх можливих умов:

- ✦ довгострокових і короткострокових управлінських рішень;
- ✦ застосування однакової ставки дисконтування менеджером і власником, так і у випадку використання відмінних ставок дисконтування;
- ✦ наявності обмежених чи необмежених інвестиційних ресурсів;
- ✦ необхідності вибору одного проекту між кількома можливими [1].

Однак постає питання доцільності використання залишкового прибутку, розрахунок якого потребує врахування додаткових компонентів, а саме: витрат на власний капітал, якщо його використання приводить до прийняття тих самих рішень, що і аналіз чистої приведеної вартості інвестиційних проектів чи оцінки вартості методом дисконтування грошових потоків. Відповідь на це питання полягає саме у визначених *функціях показників залишкового прибутку*. Основним інформаційним призначенням показника залишкового прибутку є виконання функції періодичного показника результативності діяльності підприємства, що є сумісним з розрахунком вартості на основі дисконтування грошових потоків та має високий кореляційний зв'язок з поточною ринковою вартістю [9]. Адаже, ввідповідно до проведених емпіричних досліджень, варіація показника відношення ринкової вартості підприємства до інвестованого капіталу лише на 1% зумовлена варіацією показника вільного грошового потоку (англ. – *Free Cash Flow (FCF)*), у той час як варіацією показника залишкового прибутку, економічною доданою вартістю (англ. – *Economic Value Added (EVA)*), – на 31%. Крім того, низький кореляційний зв'язок між вартістю підприємства та значеннями періодичних грошових потоків зумовлений не тільки наявністю у вибірці підприємств з незадовільною результативністю, а й наявністю успішних, але стрімко зростаючих компаній, значення вільного грошового потоку яких вірогідно буде від'ємним, у той час як вартість таких підприємств за визначений період може зростати [10].

Крім того, доцільність використання показників залишкового прибутку в оцінці інвестиційних проектів у порівнянні з використанням методів дисконтованих грошових потоків полягає у виконанні показником *мотиваційної функції*. Використання концепції *NPV* є корисним у випадку дисконтування усіх грошових потоків за повний строк реалізації інвестиційного проекту. Інакше кажучи, використання *NPV* як періодичного показника результативності та розрахунку на його основі бонусу є проблематичним [11, с. 13–14]. Проблема полягає в тому, що базою для розрахунку бонусу має бути періодичний показник, оскільки бонус має виплачуватись періодично відповідно до результатів діяльності та реалізації поставлених на визначений період завдань. Таким чином, показники залишкового прибутку є періодичними, а *NPV* – сумарним показником, що складається із сукупності періодичних показників очікуваних грошових потоків [12]. Використання останніх для

розрахунку бонусу менеджменту є також проблемним, оскільки альтернативні витрати інвесторів не враховуються [13].

Тому найбільш складним завданням контролінгу є вибір того показника залишкового прибутку (серед існуючих підходів до розрахунку: бухгалтерського, економічного та комбінованого) для оцінки результативності та як інструменту контролінгу поведінки, який найбільшою мірою задовольняє критерій конгруентності цілей та сприятиме прийняттю ефективних операційних, інвестиційних та фінансових рішень.

ВИСНОВКИ

У результаті проведених досліджень теоретичних аспектів використання показників залишкового прибутку можна сформулювати такі висновки:

1) залишковий прибуток – це вартісно-орієнтований показник результативності, який розраховується як різниця між прибутком, отриманим у результаті використання інвестованого капіталу, та витратами на залучення цього капіталу;

2) дана концепція набула найбільшого поширення серед усіх існуючих вартісно-орієнтованих показників через відповідність вартості компанії, розрахованої методом дисконтування грошових потоків, вартості, розрахованій на основі дисконтування показників залишкового прибутку. Дана рівність підтверджена теоремою Прайнрайха – Люке та справджується у випадку дотримання принципу конгруентності;

3) виділяють дві основні функції залишкового прибутку: *інформаційну* – надання показником інформації щодо фактичної та очікуваної результативності та створення доданої вартості; *мотиваційну* – використання показника як основи для побудови системи мотивації, оцінки та розрахунку винагороди менеджера, що сприятиме гармонізації інтересів інвесторів та менеджерів, стимулюючи останніх до дій у межах вартісно-орієнтованої корпоративної політики;

4) вибір індикатора результативності серед існуючих версій розрахунку показника залишкового прибутку необхідно здійснювати, враховуючи критерій конгруентності цілей, дотримання якого якнайкраще сприятиме прийняттю операційних, інвестиційних та фінансових рішень, орієнтованих на максимізацію вартості як окремих інвестиційних проектів, так і підприємства в цілому. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Cwynar A. Residual Income in Four Dimensions: Goal Congruity, Controllability, Understandability and Practicability / A. Cwynar // Timisoara Journal of Economics. – 2009. – Vol. 2, issue 2(6). – P. 63 – 76.
2. Martin J. D. S. P.: An Analysis of EVA® and Other Measures of Firm Performance Based on Residual Income (2003) / J. D. Martin, J. W. Rich [Electronic resource]. – Mode of access : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412122
3. Dahlhaus C. Investitions-Controlling in dezentralen Unternehmen (2009) / C. Dahlhaus. – Gabler : Wiesbaden. – 472 p.
4. Cwynar A. The Problem of Informative Usefulness of Residual Income. RI Radar Concept / A. Cwynar // Financial Internet Quarterly «e-Finanse». – 2010. – Vol. 6, special issue. – P. 76 – 96.

5. Терещенко О. О. Контролінг поведінки у концепції біхевіористичних фінансів / О. О. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 104 – 116.

6. Ewert R. *Interne Unternehmensrechnung*, 7 / R. Ewert, A. Wagenhofer, überarb. – Auflage, Springer : Berlin, 2008. – 753 p.

7. Friedl G. Incentive Properties of Residual Income When There Is an Option to Wait / G. Friedl // *Schmalenbach Business Review*. – 2005. – Vol. 57, No. 1. – P. 3 – 21.

8. Mohnen A. Managerial Performance Evaluation with Residual Income – Limited Investment Budget and NPV-Maximization [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.researchgate.net/publication/228253695_Managerial_Performance_Evaluation_with_Residual_Income_-_Limited_Investment_Budget_and_NPV-Maximization

9. Mohnen A. Investment Budget and NPV-Maximization (2004) / A. Mohnen [Electronic resource]. – Mode of access : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=481203

10. O'Byrne S. F. EVA and its Critics / S. F. O'Byrne // *Journal of Applied Corporate Finance*. – 1999. – Vol. 12, No. 2. – P. 92 – 96.

11. O'Byrne S. F. EVA® and Market Value / S. F. O'Byrne // *Journal of Applied Corporate Finance*. – 1996. – Vol. 9, No. 1. – P. 116 – 125.

12. Venanzi D. Financial Performance Measures and Value Creation / D. Venanzi // *The State of the Art*, Springer: Milan, 2012. – 72 p.

13. Bacidore J. M. EVA and Total Quality Management / J. M. Bacidore et. al. // *Journal of Applied Corporate Finance*. – 1997. – Vol. 10, No. 1. – P. 80 – 89.

14. Pruzhansky V. Decision metric for capital budgeting: EVA vs. DCF (2013) / V. Pruzhansky [Electronic resource]. – Mode of access : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2321076

Науковий керівник – Терещенко О. О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів та контролінгу Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана

REFERENCES

Bacidore, J. M. et al. "EVA and Total Quality Management". *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 10, no. 1 (1997): 80-89.

Cwynar, A. "The Problem of Informative Usefulness of Residual Income. RI Radar Concept". *Financial Internet Quarterly «e-Finance»*, vol. 6, special issue (2010): 76-96.

Cwynar, A. "Residual Income in Four Dimensions: Goal Congruity, Controllability, Understandability and Practicability". *Timisoara Journal of Economics*, vol. 2, no. 2 (6) (2009): 63-76.

Dahlhaus, C. *Investitions-Controlling in dezentralen Unternehmen*. Wiesbaden: Gabler, 2009.

Ewert, R., and Wagenhofer, A. *Interne Unternehmensrechnung*, 7. Berlin: Auflage, Springer, 2008.

Friedl, G. "Incentive Properties of Residual Income When There Is an Option to Wait". *Schmalenbach Business Review*, vol. 57, no. 1 (2005): 3-21.

Mohnen, A. "Managerial Performance Evaluation with Residual Income – Limited Investment Budget and NPV-Maximization". http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=481203

Martin, J. D., and Rich, J. W. "S. P. : An Analysis of EVA® and Other Measures of Firm Performance Based on Residual Income (2003)". http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412122.

O'Byrne, S. F. "EVA and its Critics". *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 12, no. 2 (1999): 92-96.

O'Byrne, S. F. "EVA® and Market Value". *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 9, no. 1 (1996): 116-125.

Pruzhansky, V. "Decision metric for capital budgeting: EVA vs. DCF". http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2321076

Tereshchenko, O. O. "Kontrolinh povedinky u kontseptsii bikheviorystychnykh finansiv" [Controlling behavior in the concept of behavioral finance]. *Finansy Ukrainy*, no. 10 (2011): 104-116.

Venanzi, D. "Financial Performance Measures and Value Creation" In *The State of the Art*. Milan: Springer, 2012.