

# КОНЦЕПЦІЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО КОНТРОЛІНГУ НА ОСНОВІ КРИТЕРІЮ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ (EVA®)

© 2017 МАКАРЕНКО Т. Ю.

УДК 658.14/17

## Макаренко Т. Ю. Концепція вартісно-орієнтованого контролінгу на основі критерію економічної доданої вартості (EVA®)

Метою даної статті є дослідження теоретичних основ і розробка практичних рекомендацій щодо запровадження системи вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві, використовуючи найпоширенішу на практиці концепцію економічної доданої вартості (EVA®). Визначено підходи до розрахунку та напрямки забезпечення зростання значення економічної доданої вартості. Обґрунтовано доцільність побудови системи вартісно-орієнтованого контролінгу на основі даного критерію. Проведено регресійний аналіз та доведено існування взаємозв'язку між ринковою вартістю та значеннями показника економічної доданої вартості. Наведено класифікацію бухгалтерських коригувань при розрахунку значень показника, що дає можливість відобразити реальні результати діяльності та мінімізувати недоліки економічної доданої вартості як бухгалтерського показника результативності. Розроблено пропозиції щодо надання підприємствами вартісно-орієнтованої звітності, що сприятиме трансформації можливостей та перспектив зростання в реальну вартість шляхом вдосконалення комунікації з інвесторами та мінімізації інформаційної асиметрії між компанією та учасниками ринків капіталів.

**Ключові слова:** економічна додана вартість, вартісно-орієнтований контролінг, управління, показник результативності.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 2. **Формул.:** 2. **Бібл.:** 12.

**Макаренко Тетяна Юріївна** – старший викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03680, Україна)

**E-mail:** tetjana.makarenko@gmail.com

УДК 658.14/17

## Макаренко Т. Ю. Концепция стоимостно-ориентированного контроллинга на основе критерия экономической добавленной стоимости (EVA®)

Целью данной статьи является исследование теоретических основ и разработка практических рекомендаций по внедрению системы стоимостно-ориентированного контроллинга на предприятии, используя распространенную на практике концепцию экономической добавленной стоимости (EVA®). Определены подходы к расчету и направления обеспечения роста значения экономической добавленной стоимости. Обоснована целесообразность построения системы стоимостно-ориентированного контроллинга на основе данного критерия. Проведен регрессионный анализ и доказано существование взаимосвязи между рыночной стоимостью и значением показателя экономической добавленной стоимости. Приведена классификация бухгалтерских корректировок при расчете значений показателя, что позволяет отразить реальные результаты деятельности и минимизировать недостатки экономической добавленной стоимости как бухгалтерского показателя результативности. Разработаны предложения по представлению предприятиями стоимостно-ориентированной отчетности, что будет способствовать трансформации возможностей и перспектив роста в реальную стоимость путем совершенствования коммуникации с инвесторами и минимизации информационной асимметрии между компанией и участниками рынков капиталов.

**Ключевые слова:** экономическая добавленная стоимость, стоимостно-ориентированный контроллинг, управление, показатель результативности.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 2. **Формул.:** 2. **Библ.:** 12.

**Макаренко Татьяна Юрьевна** – старший преподаватель кафедры корпоративных финансов и контроллинга, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03680, Украина)

**E-mail:** tetjana.makarenko@gmail.com

UDC 658.14/17

## Makarenko T. Yu. The Conception of the Value-Oriented Controlling Based on the Criterion of Economic Value Added (EVA®)

This article is aimed at studying the theoretical foundations and elaborating practical recommendations on introduction of the system of value-oriented controlling in the enterprise, using the common in practice conception of economic value added (EVA®). Approaches to calculation and directions for securing growth of the value of economic value added have been defined. Expedience of building a value-oriented controlling system based on this criterion has been substantiated. A regression analysis has been carried out, existence of a relationship between the market value and the value of the indicator of economic value added has been proved. A classification of the accounting adjustments when calculating the indicator values has been provided, allowing to reflect the actual performance and to minimize the disadvantages of the economic value added as an accounting indicator of effectiveness. Proposals to providing by enterprises the value-oriented reporting have been elaborated, which will help transforming the opportunities and prospects for growth in the real value by improving communications with investors and minimizing the information asymmetry between company and participants in the capital markets.

**Keywords:** economic value added, value-oriented controlling, management, indicator of effectiveness.

**Fig.:** 2. **Tbl.:** 2. **Formulae:** 2. **Bibl.:** 12.

**Makarenko Tetiana Yu.** – Senior Lecturer of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)

**E-mail:** tetjana.makarenko@gmail.com

Концепція контролінгу – це підхід до побудови та впровадження системи контролінгу на підприємстві. Визначення концепції вартісно-орієнтованого контролінгу передбачає вибір та обґрунтування ключового вартісно-орієнтованого показника результативності та розробку рекомендацій щодо його інтеграції в усі підсистеми управління підприємством для забезпечення основної мети діяльності – максимізації вартості підприємства.

Найбільшого поширення на практиці набуло запровадження систем вартісно-орієнтованого управління на основі концепції економічної доданої вартості (англ. *Economic Value Added* – EVA®), що є торговою маркою компанії Stern Stewart & Co. Своєю розв'язкою дана концепція набула в роботах Вебера Ю., Діллона Р., Гунделя Т., О'Бірнана С. Ф., Стерна Дж., Стюарта Дж. Б., Хостетлера С., Янга Д. та ін.

Завданням даної статті є дослідження теоретичних основ і розробка практичних рекомендацій щодо запровадження системи вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві, використовуючи найпоширенішу на практиці концепцію економічної доданої вартості.

Управління на базі EVA означає орієнтацію на додану вартість при прийнятті всіх фінансових рішень: при здійсненні інвестицій, виробничій діяльності, у рамках стратегічного та оперативного управління. Концепція EVA ґрунтується на зіставленні прибутку підприємства за певний період з витратами на капітал, інвестований у відповідному періоді [1, с. 200]:

$$EVA_t = NOPAT_t - IC_{t-1} \cdot WACC, \quad (1)$$

де  $NOPAT_t$  (англ. – *Net Operating Profit After Taxes*) – чистий операційний прибуток після оподаткування за звітний період;

$IC_{t-1}$  (англ. – *Invested Capital*) – інвестований капітал на початок звітного періоду;

$WACC$  (англ. – *Weighted Average Cost of Capital*) – середньозважені витрати на капітал.

Формула (1) – це формула вирахування абсолютної величини витрат на інвестований капітал (англ. – *capital charge*). Економічну додану вартість можна розрахувати також, віднявши від рентабельності інвестованого капіталу середньозважені витрати на капітал, а отриману різницю (так званий вартісний спред (англ. – *value spread*)) помножити на інвестований у підприємство капітал. Трансформацію формули (1) можна представити таким чином:

- 1)  $EVA_t = NOPAT_t - IC_{t-1} \cdot WACC$ ;
- 2)  $\frac{EVA_t}{IC_{t-1}} = \frac{NOPAT_t}{IC_{t-1}} - WACC$ ;
- 3)  $\frac{NOPAT_t}{IC_{t-1}} = ROIC$ ;
- 4)  $EVA_t = (ROIC - WACC) \cdot IC_{t-1}$ ,

де  $ROIC$  – повернення інвестованого капіталу (англ. – *Return of Invested Capital*);

$(ROIC - WACC)$  – вартісний спред (*value spread*).

*Value spread*-формула розрахунку економічної доданої вартості розкриває сутність даного показника: *вартість створюється та очікування капіталодавців задовольняються лише тоді, коли рентабельність інвестованого капіталу є вищою за витрати на капітал* [2].

Таким чином, можна виділити три основні напрямки забезпечення зростання значення показника економічної доданої вартості (рис. 1).

Перш за все, зростання економічної доданої вартості досягається через підвищення доходів або зменшення витрат (підвищення цін реалізації, зменшення закупочних цін). Іншим фактором впливу є розширення діяльності компанії шляхом виходу на нові ринки чи проведення реорганізації. Оскільки витрати на капітал є невід'ємною складовою розрахунку показника економічної доданої вартості, то, відповідно, і зростання значення *EVA* можна досягнути за рахунок зменшення вартості капіталу у випадку, наприклад, покращення кредитного рейтингу компанії або зміни структури її капіталу [3, с. 19]. Крім того, серед факторів впливу є й ті, що не підконтрольні діям менеджменту та пов'язані зі змінами середовища функціонування компанії внаслідок діяльності конкурентів, а також стан і зміни економіки країни в цілому [4].

Свою популярність на практиці як основа системи вартісно-орієнтованого управління даний показник отримав через, передусім, прямий взаємозв'язок із вартістю підприємства. Адже, відповідно до теореми Прай-нрайха – Люке, оцінка вартості підприємства чи аналіз інвестиційних проектів на основі показника економічної доданої вартості приведе до тих самих результатів, що і за використання методу дисконтування грошових потоків.

Взаємозв'язок між ринковою вартістю підприємства та значеннями економічної доданої вартості до-

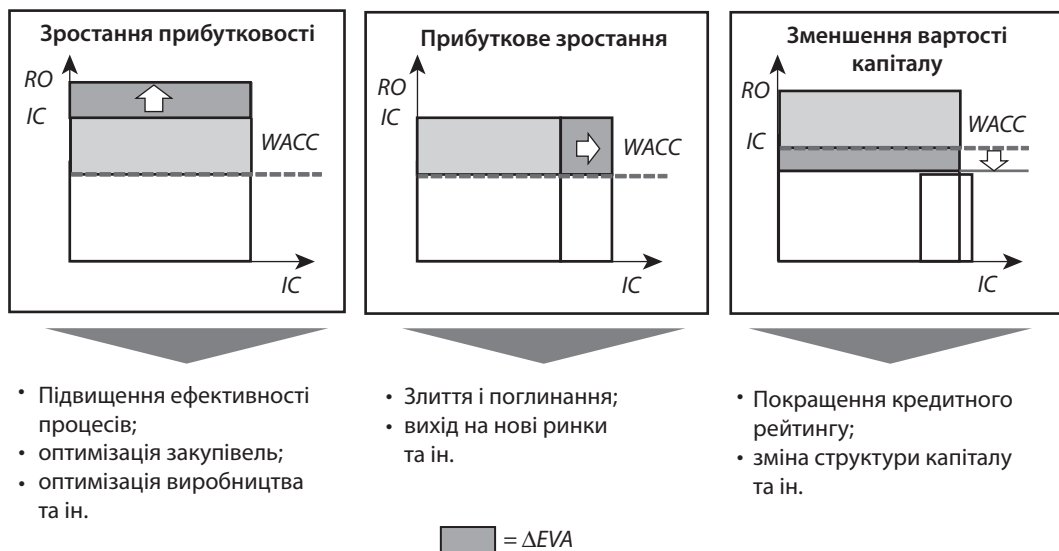


Рис. 1. Можливості зростання значення показника економічної доданої вартості [3, с. 18]

ведено не тільки в теорії, але й на практиці. Проведені емпіричні дослідження доводять, що показник *EVA* більшою мірою пов'язаний із вартістю підприємства, ніж інші традиційні бухгалтерські показники дохідності. Під іншими показниками дохідності у цьому разі маються на увазі:

1. *Бухгалтерські показники:*

- ✦ чистий прибуток, який серед вітчизняних підприємств є одним із найпоширеніших індикаторів результативності діяльності підприємства (*NI*);
- ✦ прибуток після оподаткування та перед сплатою відсотків за кредит (*NOPAT*);

2. *Показник вільного грошового потоку (FCF).*

Для дослідження залежності між ринковою вартістю підприємства та значеннями зазначених вище показників було використано лінійний регресійний аналіз. Використання останнього дозволило дослідити вплив однієї змінної (*EVA*, *NOPAT*, *NI*, *FCF*) на іншу – ринкову вартість та визначити, яка з незалежних змінних має найбільший вплив на значення ринкової вартості підприємства. Цей вплив може бути як позитивним, коли зростання (зниження) значення однієї змінної приводить до зростання (зниження) значення іншої, так і негативним, коли зростання (зниження) однієї змінної призводить до зниження (зростання) значення іншої [3, с. 143].

Регресійний аналіз та визначення взаємозв'язку між ринковою вартістю та вказаними показниками був проведений на прикладі вибіркової сукупності підприємств АПК України за 6 років (2010–2015 рр.). Кількість спостережень становить – 46 (дані восьми підприємств за 6 років, за виключенням даних двох підприємств, які здійснили IPO у 2011 р.). Результати регресійного аналізу залежності ринкової вартості компанії від значень показників результативності діяльності наведено в табл. 1.

прибутку – на 9%, вільного грошового потоку – на 7,8%, а *NOPAT* – на 7,5%.

Наступною перевагою даної концепції в порівнянні з іншими показниками залишкового прибутку є можливість трансформації бухгалтерської моделі розрахунку в економічну шляхом здійснення коригувань (англ. – *conversions*), що дає можливість відобразити реальні результати та мінімізувати недоліки економічної доданої вартості як бухгалтерського показника результативності.

Консалтинговою фірмою Stern Stewart & Co. запропоновано 164 бухгалтерські коригування для розрахунку показника економічної доданої вартості [3, с. 22]. Повний перелік можливих коригувань доступний лише клієнтам компанії, проте їх можна поділити на чотири основні групи:

1. *Операційні коригування* (англ. – *operating conversions*) – передбачають вирахування усіх активів, що не пов'язані з операційною діяльністю та отриманого у результаті їх використання прибутку.

2. *Коригування, пов'язані із фінансуванням* (англ. – *funding conversions*) – урахування при розрахунку *EVA* лише тих джерел фінансування, що спрямовані на забезпечення операційної діяльності підприємства та не відображені в балансі джерел фінансування.

3. *Податкові коригування* (англ. – *tax conversions*) – урахування податку на прибуток від операційної діяльності та виключення нарахованих, але фактично не сплачених податкових платежів [3, с. 43–44].

4. *Коригування, пов'язані з визначенням економічної величини власного капіталу* (англ. – *shareholder conversions*). Основним завданням є визначення еквівалентів власного капіталу, що сприяють отриманню прибутків у майбутньому, але не відображаються в балансі

Таблиця 1

Результати регресійного аналізу залежності ринкової вартості компанії від значення показників результативності діяльності

Регресійна статистика	<i>NI</i>	<i>NOPAT</i>	<i>EVA</i>	<i>FCF</i>
Множинний R	0,300	0,274	0,352	0,278
R-квадрат	0,090	0,075	0,124	0,078
Нормований R-квадрат	0,070	0,054	0,104	0,057
Стандартна похибка	0,480	0,484	0,471	0,483
Спостереження	46	46	46	46

Джерело: авторська розробка.

Можна зробити висновок, що значення показника *EVA*, порівняно з іншими показниками, найбільше пов'язане зі значенням ринкової вартості підприємства. Значення показника множинної кореляції говорять про помірну (тісноту) зв'язку значення *EVA* (0,352) т чистого прибутку(0,300) та слабку тісноту зв'язку значень *NOPAT* і вільного грошового потоку зі значеннями ринкової вартості підприємства. Доведено, що варіація ринкової вартості підприємства на 12% зумовлена варіацією значень показника економічної доданої вартості, у той час як варіацією чистого

відповідно до стандартів бухгалтерського обліку (IAS/IFRS або US-GAAP) [3, с. 75–76].

Звичайно, врахувати всі коригування неможливо, тому на практиці обирають 5–10 найбільш впливових на значення показника. На вибір релевантних коригувань впливає ряд факторів. Те чи інше коригування слід здійснювати, якщо можна дати позитивну відповідь на такі питання:

- 1) Чи мають обрані коригування суттєвий вплив на значення показника *EVA*?
- 2) Чи можуть менеджери впливати на кінцевий результат розрахунку?

3) Чи є обрані коригування зрозумілими для працівників нижчих рівнів організаційної структури?

4) Чи є необхідною для коригування інформація наявною або легкодоступною?

Отже, EVA є не новою, а скоріше, практичною та гнучкою, вдосконаленою концепцією залишкового прибутку. Крім того, EVA – це не просто показник результативності. При впровадженні в усі підсистеми управління – це основа інтегрованої системи фінансового менеджменту, що забезпечує прийняття всіх корпоративних рішень [5], а саме:

1) *операційних рішень*, що стосуються основної діяльності підприємства (формування цін на продукцію, обслуговування або робота з клієнтами, управління виробничими витратами та ін.);

2) *інвестиційних рішень*, які впливають на зміну активу балансу підприємства (стосується рішень щодо купівлі-продажу як матеріальних, так і нематеріальних активів, підвищення оборотності товарних запасів, скорочення циклу дебіторської заборгованості, зростання циклу кредиторської заборгованості та ін.);

3) *фінансових рішень*, які впливають на зміну пасиву балансу (стосується визначення оптимальної структури капіталу підприємства та прийняття рішень щодо вибору джерел та інструментів фінансування) [6, с. 27–30].

Вплив на компоненти концепції EVA та, відповідно, на вартість підприємства внаслідок прийняття операційних, фінансових чи інвестиційних рішень схематично можна представити таким чином (рис. 2).

Крім зазначених вище рішень, важливою складовою ефективного управління є інформаційна політика та політика зв'язків з інвесторами, що забезпечує прозорість діяльності підприємства та сприяє формуванню цін на акції підприємства на фондовому ринку. Тому додатково виділяють рішення, пов'язані з інформаційною політикою та комунікацією [6, с. 27–30]. Побудова системи звітності на основі показника економічної доданої вартості дозволить зменшити розрив між балансовою та ринковою вартістю, надаючи інформацію інвесторам

не лише про минулі результати, а й про потенціал зростання вартості в майбутньому.

Важливу роль у запровадженні вартісно-орієнтованого управління на підприємстві має контролінг та його інструменти. Вартісно-орієнтований контролінг – це система підтримки прийняття управлінських рішень, що сприяють зростанню вартості та добробуту власників компанії та забезпеченню її сталого розвитку шляхом координації усіх підсистем управління на основі обраної концепції та релевантних інструментів.

Контролінг – як система інформаційного забезпечення підтримки прийняття управлінських рішень – може впливати на процес прийняття рішень прямо (надаючи інформацію для зменшення рівня невизначеності та розробки найбільш ефективного плану дій) та опосередковано (впливаючи на поведінку менеджера та його мотивацію до прийняття тих операційних, фінансових та інвестиційних рішень, що сприятимуть максимізації вартості компанії). Таким чином, виділяють інформаційну та мотиваційну ролі контролінгу, відповідно до яких визначають дві опції: контролінг підтримки прийняття рішень та контролінг поведінки [7].

Функції та завдання концепції економічної доданої вартості в розрізі опцій вартісно-орієнтованого контролінгу представлено в табл. 2.

Основним інформаційним призначенням показника 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 [8]. Крім того, доцільність використання показника EVA в оцінці інвестиційних проектів у порівнянні з використанням методів дисконтованих грошових потоків полягає у виконанні показником *мотиваційної функції*.

Досвід імплементації економічної доданої вартості на практиці визначає таке: не потрібно розглядати EVA як ізольований від системи управління показник оцінки результативності [9]. Адаже дана концепція для її ефективного впровадження має інтегруватися в усі під-

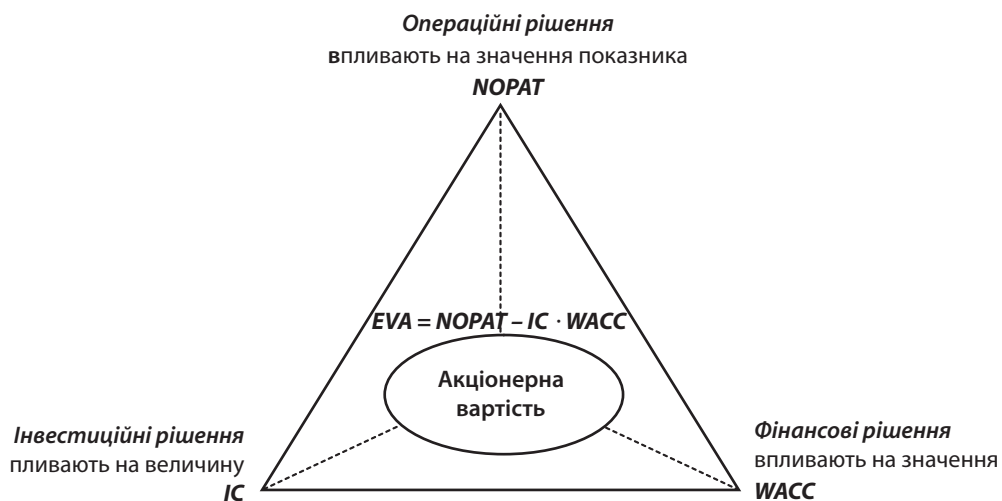


Рис. 2. Вплив операційних, фінансових та інвестиційних рішень на складові компоненти показника економічної доданої вартості [6, с. 31]

Функції та завдання EVA в розрізі опцій вартісно-орієнтованого контролінгу

	Опція контролінгу підтримки прийняття рішень	Опція контролінгу поведінки
Функція	Інформаційна	Мотиваційна
Мета	Надання інформації, що забезпечить поєднання інтересів працівників та власників та сприятиме прийняттю менеджерами рішень, спрямованих на максимізацію вартості підприємства	Мінімізація проблеми контролю в організації, що виникає внаслідок можливої опортуністичної поведінки менеджера та узгодження цілей власників і менеджерів
Завдання	Визначити драйвери вартості для зменшення невизначеностей та спрощення процесу прийняття рішень; удосконалити процес оцінки результативності діяльності підприємства	Моніторинг поведінки менеджерів; оцінка та винагорода результативності менеджерів підприємства
Ефективність показника	Показник відображає створення вартості компанією (англ. – <i>value relevance</i> )	Показник мотивує до прийняття вартісно-орієнтованих рішень (англ. – <i>decision relevance</i> )

Джерело: авторська розробка.

системи управління: планування та контролю, мотивації менеджменту та комунікації з інвесторами, а також служити критерієм прийняття інвестиційних рішень.

Оцінка результатів діяльності на основі показника економічної доданої вартості та прив'язка системи мотивації співробітників до значень даного показника допомагають поєднати особисті інтереси менеджерів та корпоративні цілі. Підтвердженням тому є проведені емпіричні дослідження [10; 11].

Для забезпечення зростання ринкової вартості підприємства та створення добробуту акціонерів має проводитись активна політика комунікації з інвесторами. Інструментом такої політики і трансформації можливостей та перспектив зростання в реальну вартість є вартісно-орієнтована звітність (*Value Reporting*), яка має містити звіт про вартісно-орієнтоване управління. Останній має включати інформацію про концепцію вартісно-орієнтованого управління на основі обраного показника результативності. У цей блок звітності включається інформація, яка може бути виміряна та оцінена в грошовому виразі. Призначення даної інформації – надати інвесторам дані про фундаментальні (внутрішні) чинники створення вартості [12].

Інформація, подана у вартісно-орієнтованій звітності, повинна включати таке:

1. Інформація щодо показника економічної доданої вартості:

- ✦ порядок розрахунку показника економічної доданої вартості – *EVA*, визначення та обґрунтування обраних бухгалтерських коригувань;
- ✦ аналіз динаміки показника (наприклад, за останні 3 роки);
- ✦ прогнози щодо значень у майбутньому та цільові значення.

2. Основні фактори впливу на показник та побудова дерева драйверів вартості.

3. Інформація щодо системи вартісно-орієнтованої мотивації на підприємстві:

- ✦ фіксована заробітна плата;

- ✦ плата за результативність:
  - схема розрахунку бонусу на основі ключового показника результативності;
  - порядок виплати бонусу (наприклад, використання бонус-банку та правило виплати);
- ✦ винагорода працівників (у т. ч. менеджерів) акціями та опціонами на акції. Визначення частки корпоративних прав, розподілених між працівниками підприємства;
- ✦ додаткові пільги та переваги (корпоративний автомобіль, оплата телефонного зв'язку, медичне страхування та ін.);
- ✦ виплати у зв'язку з виходом на пенсію та ін.

Дана інформація має важливе значення та є основою формування очікувань інвесторів щодо майбутньої результативності підприємства та, відповідно, зростання або зниження ринкової вартості компанії.

## ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження можна зробити такі висновки щодо побудови системи вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємстві на основі критерію економічної доданої вартості:

1. Взаємозв'язок показника з вартістю підприємства можна довести теоретично (теорема Прайнрайха – Люке) та практично (проведені емпіричні дослідження підтверджують, що значення показника *EVA*, у порівнянні з іншими показниками результативності, найбільшою мірою пов'язане зі значенням ринкової вартості підприємства).

2. При впровадженні в усі підсистеми управління економічна додана вартість є критерієм прийняття операційних, інвестиційних та фінансових рішень, що впливають на ті чи інші драйвери показника.

3. У межах контролінгу підтримки прийняття рішень показник виконує інформаційну функцію, у межах контролінгу поведінки – мотиваційну.

4. Недоліки даного показника як бухгалтерського підходу до розрахунку залишкового прибутку можна

мінімізувати за рахунок використання бухгалтерських коригувань та трансформації бухгалтерської моделі розрахунку в економічну.

5. Ефективне запровадження даного критерію як основи системи вартісно-орієнтованого контролінгу передбачає інтеграцію даного показника в усі підсистеми управління: планування, оцінки результативності та контролю, мотивації та комунікації з інвесторами. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. **Терещенко О. О., Бабяк Н. Д.** Фінансовий контролінг. Київ: КНЕУ, 2013. 407 с.

2. **Friedl G., Deuschinger L.** A Note of EVA. URL: [https://www.controlling.wi.tum.de/fileadmin/w00bel/www/downloads/vorlesungsunterlagen/SS12/VBM/Friedl\\_Deuschinger\\_2008\\_-Note\\_on\\_EVA\\_081124.pdf](https://www.controlling.wi.tum.de/fileadmin/w00bel/www/downloads/vorlesungsunterlagen/SS12/VBM/Friedl_Deuschinger_2008_-Note_on_EVA_081124.pdf)

3. **Gundel T.** Der EVA® als Management- und Bewertungsinstrument, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2012. 348 s.

4. **Martin, J. D., Petty J. W., Rich S. P.** An Analysis of EVA® and Other Measures of Firm Performance Based on Residual Income. *Hankamer School of Business Working Paper*. 2003. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=412122](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412122) (JEL Classification: G31, G34, J33, M41, M46).

5. **Stern J. M., Stewart G. B., Chew D. H.** EVA®: An Integrated Financial Management System. *European Financial Management*. 1996. Vol. 2, Issue 2. P. 223–245.

6. **Hostettler S.** Economic Value Added (EVA): Darstellung und Anwendung usg Schweizer Aktiengesellschaften, 5 unver. Aufl., Verlag Paul Haupt, Bern. 2002. 383 s.

7. **Макаренко Т. Ю.** Опції контролінгу у системі вартісно-орієнтованого управління. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 2 (165). С. 104–109.

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

9. **Hostettler S.** Economic Value Added (EVA). Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften. Neuausgabe, 2002. 121 s.

10. **Wallace J.** Adopting residual income -based compensation plans: Do you get what you pay for? *Journal of Accounting and Economics*. 1997. No. 24 (December). P. 275–300.

11. **Riceman S. S., Cahan S. F., Lal M.** Do Managers Perform Better Under EVA Bonus Schemes? SSRN. November 2000. 41 p.

URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=242780](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=242780) (JEL Classification: M40, M41, M46, J33).

12. **Васильчук І.** Вартісно-орієнтована звітність як інструмент досягнення стратегічних цілей підприємства. *Ринок цінних паперів України*. 2012. № 7. С. 65–72.

#### REFERENCES

Friedl, G., and Deuschinger, L. "A Note of EVA". [https://www.controlling.wi.tum.de/fileadmin/w00bel/www/downloads/vorlesungsunterlagen/SS12/VBM/Friedl\\_Deuschinger\\_2008\\_-Note\\_on\\_EVA\\_081124.pdf](https://www.controlling.wi.tum.de/fileadmin/w00bel/www/downloads/vorlesungsunterlagen/SS12/VBM/Friedl_Deuschinger_2008_-Note_on_EVA_081124.pdf)

Gundel, T. *Der EVA® als Management – und Bewertungsinstrument*. Wiesbaden: Gabler Verlag, 2012.

Hostettler, S. *Economic Value Added (EVA): Darstellung und Anwendung usg Schweizer Aktiengesellschaften*. Bern: Verlag Paul Haupt, 2002.

Hostettler, S. *Economic Value Added (EVA). Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften*. Neuausgabe, 2002.

Makarenko, T. Yu. "Optsii kontrolinhu u systemi vartisno-orientovanoho upravlinnia" [Functions of controlling in the system of value-oriented management]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, no. 2 (165) (2015): 104-109.

Martin, J. D., Petty, J. W., and Rich, S. P. "An Analysis of EVA® and Other Measures of Firm Performance Based on Residual Income" *Hankamer School of Business Working Paper*. 2003. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=412122](https://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.

Riceman, S. S., Cahan, S. F., and Lal, M. "Do Managers Perform Better Under EVA Bonus Schemes?" SSRN. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=242780](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=242780)

Stern, J. M., Stewart, G. B., and Chew, D. H. "EVA®: An Integrated Financial Management System". *European Financial Management*. Vol. 2, no. 2 (1996): 223-245.

Tereshchenko, O. O., and Babiak, N. D. *Finansovyi kontrolinh* [Financial controlling]. Kyiv: KNEU, 2013.

Vasylychuk, I. "Vartisno-orientovana zvitnist yak instrument dosiahnennia stratehichnykh tsilei pidpriemstva" [Value-oriented reporting as a tool to achieve the strategic goals of the enterprise]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 7 (2012): 65-72.

Wallace, J. "Adopting residual income – based compensation plans: Do you get what you pay for?". *Journal of Accounting and Economics*, no. 24, December (1997): 275-300.