

УДК 336.662

ОСОБЕННОСТИ СООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕ — КЛИЕНТЕЛА — СТОИМОСТЬ

Воробец Т. И.

Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация

E-mail: vti.taras@list.ru

Определение стоимости предприятия является одной из самых важных задач в области корпоративного управления, ведь это дает возможность оценить уровень конкурентоспособности и успешности предприятия на рынке. Сам процесс определения стоимости осуществляется с конкретной целью (вычисление цены продажи, страхование имущества, получение кредита и т. д.) и предопределяет выбор метода оценки стоимости. Мировой опыт определения стоимости бизнеса предлагает нам множество методов к оценке стоимости предприятия, однако несмотря на это данный вопрос исследован не в полной мере. В частности, необходимо отметить, что при оценке стоимости предприятий на современном этапе большинство из разработанных подходов не используются, либо используются очень редко, вследствие чего формируется неполная, но не соответствующая рыночным условиям стоимость капитала. В процессе исследования мировой практики также были изучены модели повышения стоимости предприятия по средствам управления нематериальными активами. В частности, модели, описывающие влияние клиентелы предприятия на его рыночную стоимость.

Ключевые слова: рыночная стоимость, нематериальные ресурсы, нематериальные активы, клиентела, предприятие.

ВВЕДЕНИЕ

В трудах ученых и практиков в последние годы оценке стоимости бизнеса и стратегии экономического развития предприятий уделено значительное внимание. Основы теории оценки стоимости предприятий положили научные труды прошлого века, которые сформировали первые определения основных положений стоимости бизнеса. Среди авторов, рассматривающих вопрос оценки стоимости бизнеса, необходимо отметить таких отечественных и зарубежных ученых, как Н. А. Абулаев, С. В. Валдайцев, П. Л. Виленский, В. М. Рутгайзер, С. В. Рассказов, В. П. Попков, Е. Евстафьева, Ю. В. Козырь, В. А. Щербаков, С. К. Мирзажанов, Н. Синявский, В. В. Царев, А. Грязнова, М. А. Федотова.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

Для осуществления хозяйственной деятельности каждое предприятие должно располагать определенным имуществом, принадлежащим ему на правах собственности или владения, такое имущество является активами предприятия, экономическими ресурсами в форме совокупных имущественных ценностей, используемых в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли. Для изучения степени воздействия клиентелы на предприятие считаем необходимым исследовать в первую очередь такую экономическую категорию, как «стоимость предприятия» (табл. 1).

Таблица 1

Интерпретация категории «стоимость предприятия»

Автор	Ключевое слово	Определение в диапазоне ключевого слова	Интерпретация
Яремко И. И. [27]	стоимость	имущественного комплекса	сумма стоимостей элементов, которые образуют предприятие
Козаченко А. В., Янчук Г. И. [9]			стоимость имущественного комплекса
Щербаков В. А., Щербакова Н. А. [25]			стоимость единого имущественного комплекса
Захарченко В. И., Меркулов Н. Н., Ширияева Л. В. [7]			стоимость всего имущественного комплекса предприятия, включая нематериальные активы
Шипова Е. В. [24]	цена	равновесная	вероятностная денежная величина, которую потенциальный покупатель будет готов заплатить за предприятие, которое оценивается, то есть одновременно все представленные его активы, в результате коммерческой сделки между компетентными продавцом и покупателем
Корягин М. В. [10]			объективная величина, которая устанавливается в соответствующее время и в определенном пространстве, по которой может быть осуществлена сделка купли-продажи на активном рынке, рассчитываемая на основании совокупного использования учетной и рыночной информации
Типанова Е. [21]			это сумма затрат, определенная в отношении одного из элементов бухгалтерской системы
Загородний А. Г., Вознюк Г. Л. [6]			это выраженная в деньгах ценность или величина затрат
Еремеева И. Е. [4]			равновесная рыночная цена, по которой осуществляются операции на рынке
Ломакин И. А. [12]			показатель (критерий, параметр, величина)
Новиков А. В. [16]	важный комплексный показатель (критерий) финансовой оценки, который адекватно отражает экономическую эффективность функционирования предприятия		

ОСОБЕННОСТИ СООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕ — КЛИЕНТЕЛА...

Автор	Ключевое слово	Определение в диапазоне ключевого слова	Интерпретация
Гаджибутаева С. Р. [2]			конечный системный и комплексный показатель результатов деятельности предприятия
Еремеева И. Е. [4]	показатель (критерий, параметр, величина)	эффективности	комплексный показатель развития компании, отражает конечный результат и рост богатства акционеров
Янчук Г. И. [26]			синтетический показатель, в котором отражаются многочисленные характеристики предприятия
Соколицын А. С., Шевцов Е. Г. [19]			критериальный показатель эффективности корпоративного менеджмента
Кулиева Э. Т. [11]			интегрированный показатель операционной, инвестиционной, финансовой деятельности
Халдин А. А. [23]			важнейшая комплексная характеристика компании, которая адекватно отражает ее финансовое положение, экономическую эффективность и ожидаемые перспективы деятельности
Николенко А. В. [15]			система
Нгуен Ч. З. [14]	сложная система взаимоотношений предприятия с внешней средой по поводу привлечения инвестиций для использования их с максимальной эффективностью		
Ахмедзянов Р. Р. [1]	стоимость (оценка)	денежных потоков	производная от денежных потоков
Яремко И. И. [27]			стоимость ожидаемых от предприятия денежных потоков
Ивашковская И. В. [8]			совокупность дисконтированных выгод для владельца
Пойлова Н. В. [18]			будущий ожидаемый денежный поток, дисконтированный по ставке, отражает присущий ему риск
Теплова Т. В. [20]			инвестиционная или внутренняя оценка будущих денежных выгод владельцев основного капитала компании
Кулиева Э. Т. [11]			оценка ожидаемых дисконтированных денежных потоков

Автор	Ключевое слово	Определение в диапазоне ключевого слова	Интерпретация
Жеребцова Н. А. [5]	эквивалент	ценности	оценка результатов деятельности предприятия: его экономическая ценность и социальная полезность
Островская Г. Й. [17]			выраженного в денежных единицах признанного эквивалента — вероятностной величины, определяется на основе прогнозирования событий на конкретный момент времени через оценивание факторов ценности, значимости предприятия для национальных и зарубежных потребителей и общества в целом

Источник: составлено автором.

В результате проведенного исследования предлагаем обобщенное определение стоимости предприятия, под которой следует понимать систему всех атрибутов предприятия (материального и нематериального комплекса) и устоявшиеся связи между ними, которые имеют количественную и качественную оценку.

По мнению В. А. Щербакова и Н. А. Щербаковой, значительная вариативность подходов объясняется влиянием следующих факторов [25]:

- ликвидность доли и (или) бизнеса (зависит от спроса);
- полезность бизнеса для собственника: характеристики дохода (величина, время получения дохода) и риски, связанные с его получением;
- нематериальные активы, имидж предприятия на рынке;
- ограничения для рассматриваемого бизнеса;
- размер оцениваемой доли бизнеса;
- степень контроля, получаемая новым собственником;
- перспективы развития оцениваемого бизнеса;
- финансовое положение предприятия (наличие собственных средств, оборачиваемость капитала и др.);
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- степень конкурентной борьбы в данной отрасли;
- диверсификация производства (состав и структура выпускаемой продукции, услуг);
- качество выпускаемой предприятием продукции;
- технология и затраты производства;
- степень изношенности оборудования;
- ценовая политика;
- взаимоотношения с потребителями и поставщиками;

– уровень управления; кадровый состав предприятия.

Как можно заметить, авторы относят к основным факторам, формирующим стоимость предприятия, нематериальные активы. Безусловно, рассмотрев структуру нематериальных активов и подтвердив наличие в их составе такой категории, как клиентела (система взаимоотношений коммерческой организации и совокупного круга ее клиентов (нынешних и потенциальных), которая базируется на основополагающих человеческих ценностях, проявляется в форме сети и обеспечивает организации поддерживающий эффект), требуется обосновать степень воздействия данной категории на предприятие.

При оценке предприятия необходимо конкретизировать состав его имущества, то есть определить имущественный комплекс и нематериальные активы. Таким образом, оценка предприятия предполагает определение фактической себестоимости и его рыночной стоимости. Стоимость предприятия определяется на основе полной инвентаризации предприятия, которая направлена на проверку фактического наличия материальных и нематериальных активов, числящихся на его балансе. В современных условиях развития рыночных отношений оценка, как экономическая категория, имеет большое значение. Оценка финансового учреждения или предприятия в настоящее время играет важную роль, как помощник в определении стратегических планов на будущее и спроса на данный вид услуги. Появление такого вида услуг, как проведение оценки и определение рыночной стоимости бизнеса, связано с переходом на новый уровень отношений в экономике, который произошел в последнее десятилетие. В современных условиях происходят кардинальные изменения. Прежде чем приобрести, продать, объединить или провести процедуру поглощения, заинтересованная сторона вправе получить достоверную информацию о стоимости предприятия. Если обратиться к истории, то началом этого процесса можно считать распределение рынка и, как следствие, возникновения рынка — частной собственности, владельцы которой имели полную хозяйственную самостоятельность и несли ответственность за результаты хозяйственной деятельности. Именно тогда после разделения собственности любое приобретение в условиях рыночной экономики обосновывается с точки зрения эффективности вложенных инвестиций, каждый бизнес рассматривается как источник прибыли, получение которой он должен обеспечить своему владельцу.

В своей работе А. Г. Трикозенко, И. Г. Бритченко на примере коммерческого банка представляют процесс развития в тесной связи с клиентелой (рис. 1).

В ходе представленного процесса наблюдается зависимость развития филиальной сети от клиентелы и обусловленность того, что именно благодаря клиентеле возникает благоприятная среда, в которой начинает работать мультипликатор. Результаты этого процесса влияют на прибыль коммерческого банка и делают его более стабильным и конкурентоспособным. Однако не следует забывать о важном факторе, а именно — времени, которое играет здесь решающую роль. Так, в результате создания отлаженной системы отношений между клиентелой и предприятием (постоянно развивающимся), при условии увеличения срока продолжительности отношений, получаем устойчивое и конкурентоспособное предприятие.

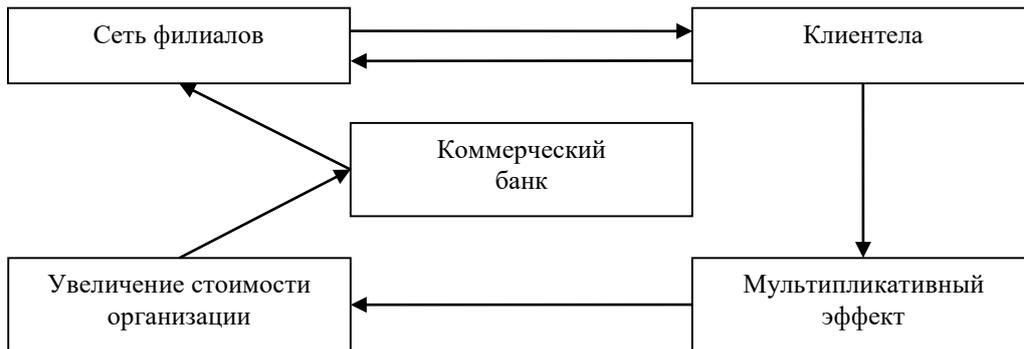


Рис. 1. Процесс, который воспроизводит систему развития коммерческого банка с учетом важного термального актива
 Источник: [22].

На сегодняшний день существует несколько моделей, которыми можно описать влияние клиентелы на стоимость компании.

Одной из наиболее часто упоминаемых в научных исследованиях является модель создания стоимости компании, предложенная в отчете PRISM. Данный проект сфокусирован на компетенциях, возможностях и потоках знаний, как основе развития современной организации. Данная модель носит название «миксер создания стоимости» (рис. 2).

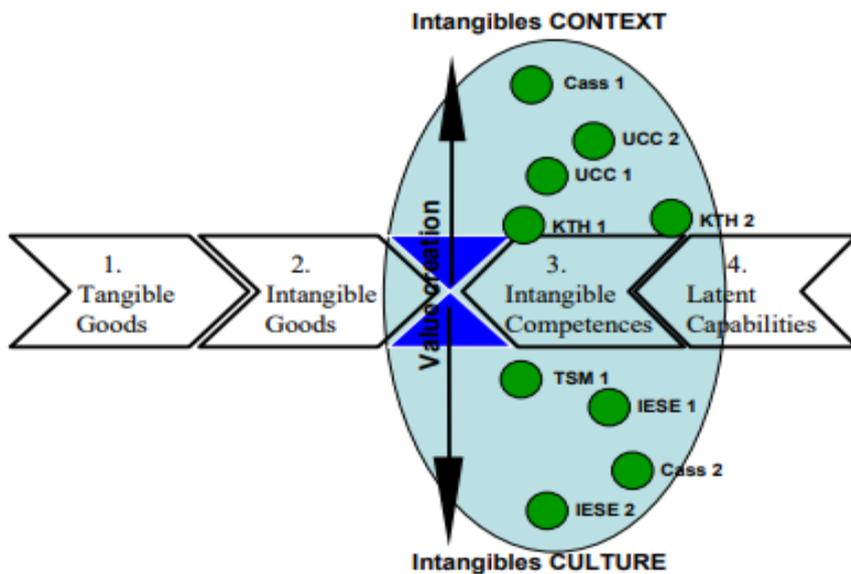


Рис. 2. Модель «миксер создания стоимости»
 Источник: [13].

ОСОБЕННОСТИ СООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕ — КЛИЕНТЕЛА...

В данной модели представлены 4 блока активов предприятия, которые возможно использовать в текущий момент. В левой части расположены блоки активов 1 и 2, те, которые законодательно закреплены за предприятием. Так, к материальным активам относятся: земля, здания, машины и оборудование, деньги и денежные эквиваленты. К нематериальным активам относят: объекты интеллектуальной собственности, торговые марки, ноу-хау, клиентелу и т. д.

В правой части расположены блоки активов 3 и 4, под которыми в зарубежной литературе понимают компетенции и латентные способности (активы в ожидании), т. е. те активы, официальных прав на которые у предприятия нет.

Следует отметить, что к нематериальным компетенциям относятся организационный и человеческий капитал, а под латентными способностями понимаются: лидерство, талант, организационные способности, рыночные возможности и инновационные способности, которые необходимы в непредсказуемой среде.

В центре модели расположен «миксер создания стоимости», в котором менеджер может использовать и управлять всеми имеющимися в его распоряжении ресурсами для того, чтобы максимизировать стоимость предприятия.

В свою очередь Ahonen G. [28] в своей работе представил модель «нематериальной цепочки стоимости» (рис. 3), в результате которой предприятие может получить доходность, превышающую среднеотраслевую. Данная модель напоминает модель создания общей стоимости Huselid (1999). Однако модель Huselid имеет большее количество этапов и является оперативной моделью управления процессом создания стоимости, что не делает явного различия между генерирующими и коммерчески доступными нематериальными активами.

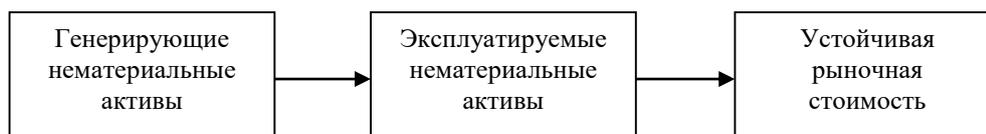


Рис. 3. Модель «нематериальной цепочки стоимости»
Источник: [28].

Подход Ahonen согласуется с Huselid в том смысле, что он подчеркивает актуальность HR (Human Resource) как центрального элемента нематериального актива. Чтобы оценить экономическую эффективность фирмы, в модели допускается использование таких мер, как ROI и ROE, которые связывают годовую прибыль с инвестированным капиталом. При использовании таких мер, как EVA (Economic Value Added) (Stern Stewart & Co), модель позволяет рассматривать относительные риски и ожидаемые доходы. Проблема с этими показателями заключается в том, что они полностью основаны на ретроспективных данных. Таким образом, они могут рассказать о будущем предприятия только при условии, что будущее похоже на прошлое.

Достижение конкурентного превосходства, в виде положительной рыночной стоимости (market value added — MVA), возможно лишь благодаря использованию

нематериальных активов, которые способствуют тому, что компания может стать обладателем: эффективного производства (экономия на затратах и на разнообразии, превосходство в технологии, TQM, эффективные контракты с поставщиками); зарегистрированных прав собственности (патенты, бренды, права собственности); повышающегося спроса (растущие рынки); высокоэффективного менеджмента.

Генерирующие нематериальные активы описывают капитал знаний и потенциал предприятия. Знание затем интерпретируется в самом широком смысле, включая индивидуальные компетенции, возможности взаимодействия, внешние сети и возможности обучения и инноваций. Некоторые из индикаторов могут казаться неуместными с точки зрения знаний, такими как возрастная и гендерная структура. Эти два показателя распространены в датских, финских и шведских отчетах HR и IC и имеют функцию описания эмоционального аспекта интеллекта (Goleman 1996). В скандинавских странах широко признано, что организации пользуются гетерогенной возрастной и гендерной структурой. Однако эмпирических исследований в этой области недостаточно. Некоторые из показателей (болезни, несчастные случаи, сверхурочные) являются отрицательными в том смысле, что они указывают на возможные будущие сокращения интеллектуальных возможностей предприятия. Показатели, описывающие масштабы рабочей силы, также информируют об устойчивости интеллектуального капитала. Поэтому количество сотрудников не является тривиальным показателем при сравнении его развития с объемом деловой активности (оборот). Некоторые из показателей напрямую связаны с инновационными возможностями фирмы (R&D, инициативы). Другие, такие как индексы климата компании (включая переменные, описывающие характер обучения компании), временные и неполные контракты, более косвенно связаны с инновациями. В некотором роде генерирующие нематериальные активы включают в себя собственную внутреннюю иерархию (рис. 4).

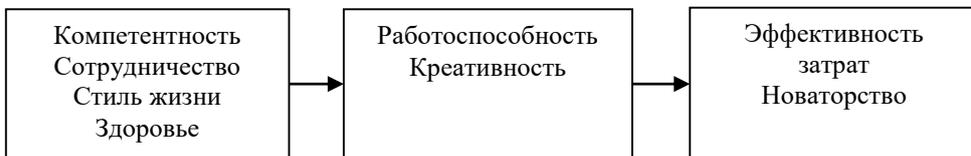


Рис. 4. Структура генерирующих нематериальных активов
Источник: [28].

Таким образом, рассматривая данную модель «нематериальной цепочки стоимости», следует отметить акцент ее автора именно на человеческом капитале предприятия. В свою очередь формирование идентичных генерирующих нематериальных активов персонала предприятия и клиентов позволит сформировать систему взаимоотношений коммерческой организации и совокупного круга ее клиентов, чем и является клиентела.

Нельзя не отметить исследования Гараниной Т. А., которая отмечает, что в основе получения компанией устойчивых конкурентных преимуществ лежит коммерциализация нематериальных активов, т. е. активов, которые могут приносить

компании прибыль. Вот почему для увеличения стоимости компании менеджерам необходимо обращать внимание и эффективно управлять бизнес-процессами и стратегически важными ресурсами, к которым относят клиентелу. Также Гаранина Т. А. предлагает следующий подход к выявлению роли нематериальных активов и их составляющих в создании стоимости предприятия (рис. 5).

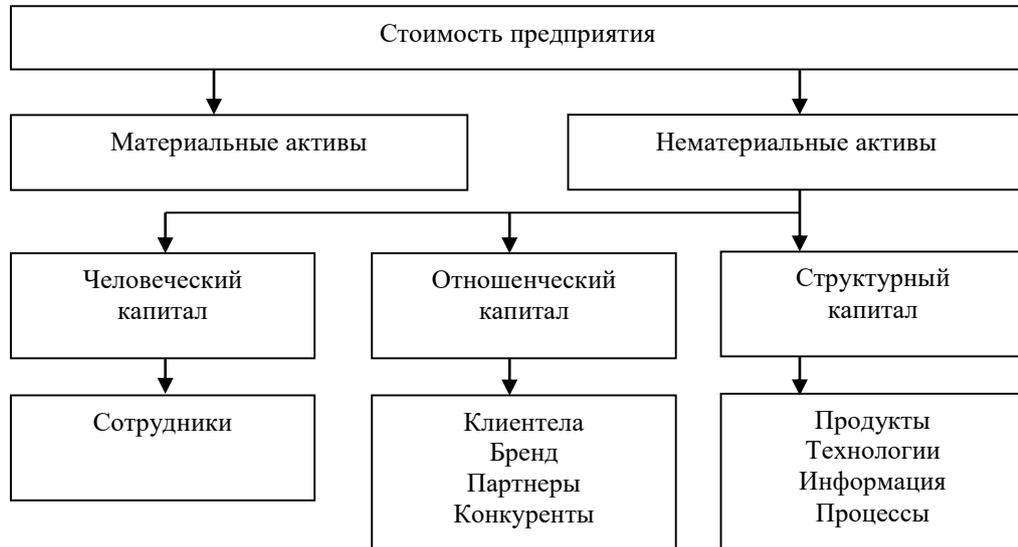


Рис. 5. Влияние нематериальных активов на стоимость предприятия

Источник: [3].

«В связи с тем, что все чаще именно нематериальные активы рассматриваются авторами в качестве основного источника создания стоимости компании, для менеджеров, безусловно, важно рассматривать не только отдельные типы, но и отдельные элементы нематериальных активов в качестве факторов создания стоимости. Объективно важным является тот факт, что нематериальные активы очень тесно взаимосвязаны с материальными активами (технологии и знания, реализованные в произведенном самолете), что говорит об их близкой связи и в создании стоимости компании. Поэтому вопрос трансформации нематериальных активов в материальные ценности является на сегодняшний день очень актуальным для большинства компаний. Представленные исследования еще раз подтверждают тот факт, что руководству предприятий необходимо более точно понимать, каким образом стоит управлять активами, а в особенности — нематериальными активами для создания стоимости компании и поддержания ее устойчивых конкурентных преимуществ» [3].

ВЫВОДЫ

Структурирование и использование метода морфологического анализа позволили сформулировать уточненное определение понятия «стоимость

предприятия», под которой следует понимать систему всех атрибутов предприятия (материального и нематериального комплекса) и устоявшиеся связи между ними, которые имеют количественную и качественную оценку. Также проведенный анализ подходов к определению понятия «стоимость предприятия» позволил установить, что их разноплановость, не вызвана их недостоверностью или неактуальностью в современных условиях развития экономической системы. Существование многочисленных вариантов понятия «стоимость предприятия», а также авторских подходов к его определению связаны с тем, что стоимость предприятия может определяться на выбранный момент времени и с учетом различного метода. Установлены особенности влияния клиентелы на стоимость предприятия. Выявлено, что все чаще именно нематериальные активы рассматриваются авторами в качестве основного источника создания ценности компании, для менеджеров, безусловно, важно рассматривать не только отдельные типы, но и отдельные элементы нематериальных активов в качестве факторов создания стоимости.

Список литературы

1. Ахмедзянов Р. Р. Разработка интегральных методов оценки стоимости предприятия: дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит. М., 2005. 131 с.
2. Гаджибутаева С. Р. Методика выбора стратегии развития предприятия // Экономинфо: науч.-практ. журнал; Воронеж, гос. технич. ун-т. 2006. № 5. С. 61–62.
3. Гаранина Т. А. Роль нематериальных активов в создании ценности компании: теоретические и практические аспекты // Корпоративные финансы. 2009. № 4 (12). URL: http://ecsocman.hse.ru/data/2011/11/28/1270193556/garanina_79_96.pdf (дата обращения: 26.10.2017).
4. Еремеева И. Е. Управление стоимостью компании в процессе формирования и развития бизнеса: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации, 2007. 26 с.
5. Жеребцова Н. А. Управление ростом стоимости предприятия на основе разработки и реализации ассортиментной политики: автореф. дис. на соискание науч. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности». Самара, 2006. 12 с.
6. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. К.: Вид-во "Знання", 2007. 1072 с.
7. Захарченко В. И., Меркулов Н. Н., Ширяева Л. В. Инновационное развитие в Украине: наука, технология, практика: монография. Одесса: Печатный дом Фаворит, 2011. 598 с.
8. Ивашковская И. В., Степанова А. Н., Кокорева М. С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках. М.: ИНФРА-М, 2013. 238 с.
9. Козаченко А. В., Янчук Г. И. Методы оценки стоимости предприятия: сущность и особенности применения // Экономика Крыма. 2005. № 13. С. 69–74.
10. Корягин М. В. Формирование стоимости предприятия в системе бухгалтерского учета. LAP Lambert Academic Publishing, 2013. 312 с.
11. Кулиева Э. Т. Эволюция и оценка показателей и моделей управления стоимостью транснациональных корпораций // Вестник российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. 2009. № 2. С. 68–74.
12. Ломакин И. А. Совершенствование оценки и управления стоимостью предприятий (На примере нефтехимической промышленности): дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05: М., 2002. 184 с.
13. Междисциплинарный европейский проект Eustace C. (ed.). PRISM (Policy making, reporting and measuring, intangibles, skill development, management) [Электронный ресурс]. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.8388&rep=rep1&type=pdf> (дата обращения 26.10.2017).
14. Нгуен Ч. З. Роль и место деловых единиц в модели управления стоимостью компании. В сб. «Инновации и инвестиции». 2009. № 3. С. 113–115.

15. Николенко А. В. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие; Владим. гос. ун-т. Владимир: Изд-во Владим. гос. ун-та, 2010. 124 с.
16. Новиков А. В. Формирование системы оценки стоимости бизнеса на предприятии: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. СПб.: СПГИЭУ, 2004. 206 с.
17. Островська Г. Й. Запровадження системи вартісно орієнтованого управління вертикально-інтегрованих підприємств // Галицький економічний вісник. Тернопіль, 2007. № 2. С. 38–51.
18. Пойлова Н. В. Формирование факторов роста рыночной стоимости фирмы: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Екатеринбург, 2006. 199 с.
19. Соколицын А. С., Шевцов Е. Г. Экономическая оценка слияний и поглощений предприятий металлургического комплекса; Федер. агентство по образованию, С.-Петербург. гос. политехн. ун-т. Санкт-Петербург: Издательство Политехн. университета, 2008. 141 с.
20. Теплова Т. В. Два контура интересов в аналитике финансового здоровья компании // Управление корпоративными финансами. 2012. № 5 (53). С. 254–267.
21. Типанова Е. Оценка бизнеса // Современный бухгалтер. 2007. № 51. С. 36–39.
22. Трикозенко А. Г., Брітченко І. Г. Клієнтела комерційного банку / Під наук. ред. І. Г. Брітченко. Полтава: РВЦ ПУЕТ, 2011. 270 с.
23. Халдин А. А. Роль стратегии в процессе создания стоимости компании // Экономические науки. М., 2008. № 45. С. 369–372.
24. Шипова Е. В. Оценка интеллектуальной собственности: Учеб. пособие. Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2003. 122 с.
25. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Омега-Л, 2006. 288 с.
26. Янчук Г. І. Оцінка вартості бізнесу малих підприємств методом дисконтування грошових потоків // Економіка. Менеджмент. Підприємництво. Зб. наук. праць Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. Вип. 17. Ч. І. Луганськ: СНУ ім. В. Даля, 2007. С. 224–235.
27. Яремко І. Й. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід // Науковий вісник НЛТУ України. Зб. наук.-техн. пр. Львів, 2005. С. 311–315.
28. Ahonen, G. (2000), Generative and commercially exploitable intangible assets, Classification of Intangibles. Groupe HEC: Jouy-en-Josas, 2000. p. 206–213.

Статья поступила в редакцию 04.11.2017