

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

УДК 330.123

КЛІЄНТСЬКИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

© 2014 ВЕРБА В. А., ТИЩЕНКО О. О.

УДК 330.123

Верба В. А., Тищенко О. О. Клієнтський капітал як джерело вартості підприємства

У статті подано авторське бачення сутності клієнтського капіталу та його впливу на вартість підприємства. Мета статті полягає в обґрунтуванні ролі клієнтського капіталу у процесі капіталізації підприємства за допомогою моделювання ланцюга капіталізації вартості бізнесу «інвестиції в активи – генерування грошових потоків – капіталізація підприємства». У результаті дослідження обґрунтована авторська позиція щодо сутності та структуризації клієнтського капіталу, що дає можливість виявити фінансово-управлінські важелі капіталізації клієнтського капіталу. Базуючись на аналізі динаміки фінансових параметрів світових лідерів ІТ-індустрії, автомобілебудування, виробництва одягу та напоїв, виявлено взаємозв'язок вартості підприємства з величиною активів і прибутку, вартістю бренду, визначено впливовість клієнтського капіталу на капіталізацію підприємств різних сфер діяльності. Запропоновано модель капіталізації клієнтського капіталу на основі виявлення грошових потоків, обумовлених формуванням і розвитком підприємств для двох типів компаній В2С та В2В.

Ключові слова: інтелектуальний капітал, клієнтський капітал, грошові потоки, процес створення цінності, вартість підприємства, сфери В2С та В2В

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 8.

Верба Вероніка Анатоліївна – доктор економічних наук, доцент, професор, кафедра стратегії підприємств, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: v_verba@ukr.net

Тищенко Олександр Олександрович – аспірант, кафедра стратегії підприємств, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: tyschenkooo@ukr.net

УДК 330.123

UDC 330.123

Верба В. А., Тищенко А. А. Клиентский капитал как источник стоимости предприятия

Verba V. A., Tyshchenko O. O. Client capital as a source of enterprise cost

В статье представлено авторское видение сути клиентского капитала и его влияние на стоимость предприятия. Целью статьи является обоснование роли клиентского капитала в процессе капитализации предприятия с помощью модели капитализации стоимости бизнеса: «инвестиции в активы – генерирование денежных потоков – капитализация предприятия». Результатом исследования является авторская позиция относительно сути и структуризации клиентского капитала, которая дает возможность выявить финансово-управленческие рычаги капитализации клиентского капитала. Проведенный анализ динамики финансовых параметров мировых лидеров IT-индустрии, автомобилестроения, производства одежды и напитков позволил выявить взаимосвязь стоимости предприятий с величиной активов и прибыли, определить влияние клиентского капитала на капитализацию предприятий разных сфер деятельности. Разработана модель капитализации клиентского капитала на основе выявления денежных потоков, обусловленных формированием и развитием предприятий двух типов В2С и В2В.

The article presents the authors' vision of the essence of the client capital and its influence upon the enterprise cost. The goal of the article is explanation of the role of the client capital in the process of enterprise capitalisation with the help of the business cost capitalisation model: investments into assets – cash flow generation – enterprise capitalisation. The result of the study is the authors' position regarding the essence and structuring the client capital, which gives a possibility to detect financial and managerial instruments of capitalisation of the client capital. The conducted analysis of dynamics of financial parameters of the world leaders of IT industry, car building, clothes manufacture and beverages production allows detection of interconnection of the enterprise cost with the volume of assets and profit and identification of influence of the client capital upon capitalisation of enterprises of various spheres of activity. The article develops a model of capitalisation of the client capital on the basis of detection of cash flows, caused by formation of enterprises of B2C and B2B types.

Ключевые слова: интеллектуальный капитал, клиентский капитал, денежные потоки, процесс капитализации, стоимость предприятия

Key words: intellectual capital, client capital, cash flows, capitalisation process, enterprise cost

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 8.

Рис.: 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 8.

Верба Вероника Анатольевна – доктор экономических наук, доцент, профессор, кафедра стратегии предприятий, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

Email: v_verba@ukr.net

Verba Veronika A. – Doctor of Science (Economics), Associate Professor, Professor, Department strategy of enterprises, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: v_verba@ukr.net

Тищенко Александр Александрович – аспирант, кафедра стратегии предприятий, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

Email: tyschenkooo@ukr.net

Tyshchenko Olesandr O. – Postgraduate Student, Department strategy of enterprises, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: tyschenkooo@ukr.net

Вступ. За умов зростаючої ролі інтелектуального капіталу у забезпеченні конкурентоздатності соціально-економічних систем загострилися проблеми його формування, оцінювання та використання, виявлення механізмів управлінського впливу з метою підвищення капіталізації підприємств. Яскраві результати розвитку інтелектуальних активів, які позначилися на вартості компаній, сьогодні демонструють світові лідери IT-індустрії – Apple, Microsoft, IBM. Наприкінці 2013 р. ринкова вартість Apple оцінювалась на рівні 490 млрд дол. при балансовій вартості матеріальних активів 200 млрд дол. [1]. Разом з тим, сьогодні спостерігається тенденція посилення впливу нематеріальних активів на процес капіталізації не тільки в знанневих організаціях, але й на підприємствах матеріального сектору економіки – виробничих, торговельних компаніях. Значною мірою це пов'язано з формуванням та розвитком клієнтського капіталу, який генерує потоки цінності і утворює стабільні грошові потоки, що забезпечують зростання капіталізації підприємства. Тому оцінка клієнтського капіталу, аналіз впливу, який він чинить на вартість підприємства, а також виявлення управлінського механізму та важелів капіталізації сьогодні стають стратегічним завданням для менеджменту підприємств.

Наукова полеміка та неузгодженість методологічних принципів щодо ідентифікації інтелектуального капіталу та його структуризації значною мірою ускладнюють визначення механізмів управлінського впливу на процес формування та ефективного використання клієнтського капіталу з метою підвищення вартості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Клієнтський капітал як економічна категорія є складовою загальної концепції інтелектуального капіталу, що дістала останніми роками широкого розвитку завдяки працям іноземних дослідників. Серед науковців, які заклали фундамент цього напрямку дослідження, відмітимо праці Е. Брукінга, Т. Вігстейна, Л. Едвінсона, Е. Енгеля, Д. Маккуллоха, Д. Моррісона, В. Рошера, Г. Маклеода, І. Нонаки, А. Пуліка, Р. Рослендера, Т. Сакайя, П. Санчеза, Т. А. Стюарта, К. Э. Свейби, Дж. Тобіна, Х. Такеучі, А. Уайлмена та ін., які вивчали окремі аспекти інтелектуального капіталу, а деякі навіть згадували клієнтський капітал як його структурну частину. Питанням ідентифікації клієнтської складової інтелектуального капіталу присвятили свої праці вітчизняні дослідники А. О. Веренікин, А. І. Добринін, А. Т. Зуб, Р. І. Капелюшников, Л. П. Клеєва, Б. Г. Клейнер, А. Н. Козирев, А. Л. Макаров, А. Я. Рубінштейн, Г. І. Марінко, В. М. Єлисеєв, І. В. Проніна, Т. О. Разумова, А. А. Чухно та ін. Кожен з них в тій або іншій мірі досліджував склад та змістовне наповнення клієнтського капіталу, його місце у формуванні нематеріальних активів і забезпечення розвитку інтелектуального капіталу підприємства.

Мета дослідження. Розглядаючи клієнтський капітал як ключовий чинник конкурентних переваг підприємства і джерело фінансової прибутковості, вважаємо необхідним сфокусувати свою увагу на ролі клієнтського капіталу у забезпеченні росту вартості підприємства. Для досягнення цього завдання необхідно визначити роль і місце клієнтського капіталу в інтелектуальному капіталі підприємства, ідентифікувати його складові та уточнити логіку процесу його капіталізації. Виходячи з цього, метою

нашого дослідження є дослідження впливу клієнтського капіталу на ринкову вартість підприємства за допомогою моделювання ланцюга капіталізації вартості бізнесу «інвестиції в активи – генерування грошових потоків – капіталізація підприємства».

Результати дослідження. Концепція клієнтського капіталу з'явилась як результат зміщення акцентів з продуктів компанії на клієнтів і взаємовідносини з ними, оскільки саме клієнти стали джерелом поточних і майбутніх грошових потоків. Узагальнення наукових підходів щодо змістовного наповнення дефініції «клієнтський капітал» дає нам можливість стверджувати, що домінуючою позицією у наукових працях є розуміння клієнтського капіталу в контексті «вузького» розуміння клієнта як покупця, споживача товарів і послуг, що, на наш погляд звужує сферу наукового пошуку і не відображає всіх аспектів діяльності підприємства у контексті формування і розвитку клієнтського капіталу. Вважаємо доцільним відносити до категорії клієнтів всіх зацікавлених осіб, для яких підприємство створює цінність. Базуючись на цій ідеї, вважаємо можливим запропонувати визначення *клієнтського капіталу* як відносно стійку систему елементів, що дозволяють сформувати надійні, довгострокові довірчі та взаємовигідні відносини компанії зі своїми власниками (акціонерами), інвесторами, страховиками, клієнтами, покупцями, працівниками, посередниками, постачальниками і іншими партнерами з метою забезпечення реалізації стратегічних цілей підприємства, втілених у зростанні економічно доданої вартості, забезпеченні конкурентоспроможності власної діяльності та досягненні результативності розвитку підприємства.

З метою виявлення фінансово-управлінських важелів капіталізації клієнтського капіталу, вважаємо доречним визначити структурні елементи клієнтського капіталу. З метою уточнення принципів структуризації і виявлення механізму співвідношення і взаємовпливу різних компонентів клієнтського капіталу, пропонуємо виділяти формуючі, забезпечуючі та результуючі елементи. Такий принцип структуризації відображає логіку управлінського впливу на процес формування і результату, дає можливість виявити механізм впливу та зрозуміти рівень стратегічності прийняття маркетингових, виробничих і фінансових управлінських рішень у контексті клієнтського капіталу підприємства [2].

Структурна декомпозиція клієнтського капіталу по кожному з трьох складових відрізняється перш за все швидкістю їх впливу на ефективність та результативність діяльності компанії: як такі, що діють оперативно в межах операційного циклу, та стратегічні, як такі, що спрямовані на майбутні результати, а також за специфікою призначення та впливу даних груп елементів на похідні від клієнтського капіталу ключові показники діяльності.

Формуючі елементи клієнтського капіталу покликані встановити перші контакти з суб'єктами, для яких підприємством створюється цінність при співпраці, та охоплюють такі її інструментальні складові як система комунікації з використанням реклами та технологій, політика збуту власного продукту, CRM-системи, зв'язки з постачальниками та партнерами. Ключовим завданням групи *забезпечуючих елементів* є утримання та закріплення ринкових зв'язків з визначеною направленістю підприємства. До да-

ної групи відносяться сервісна політика компанії, робота з торгівельною маркою, а також встановлення та підтримка партнерських відносин, ухвала договорів, угод та контрактів співпраці. *Результуючі елементи*, як основа стратегічної направленості підприємства, спрямовані на досягнення довгострокових цілей підприємства, у тому числі суттєвого покращення маркетингових показників діяльності підприємства від використаних інструментів управління клієнтського капіталу, та, як наслідок, генерування еконо-

мічно доданих фінансових потоків для їх впливу на збільшення капіталізації підприємства. До даної групи необхідно віднести сформовану клієнтську базу, ділову репутацію та силу бренду.

Розглядаючи джерела та чинники вартості підприємства, звернемо увагу на роль матеріальних і нематеріальних активів, впливу клієнтського, організаційного та людського капіталу, які утворюють інтелектуальний капітал підприємства (рис. 1).

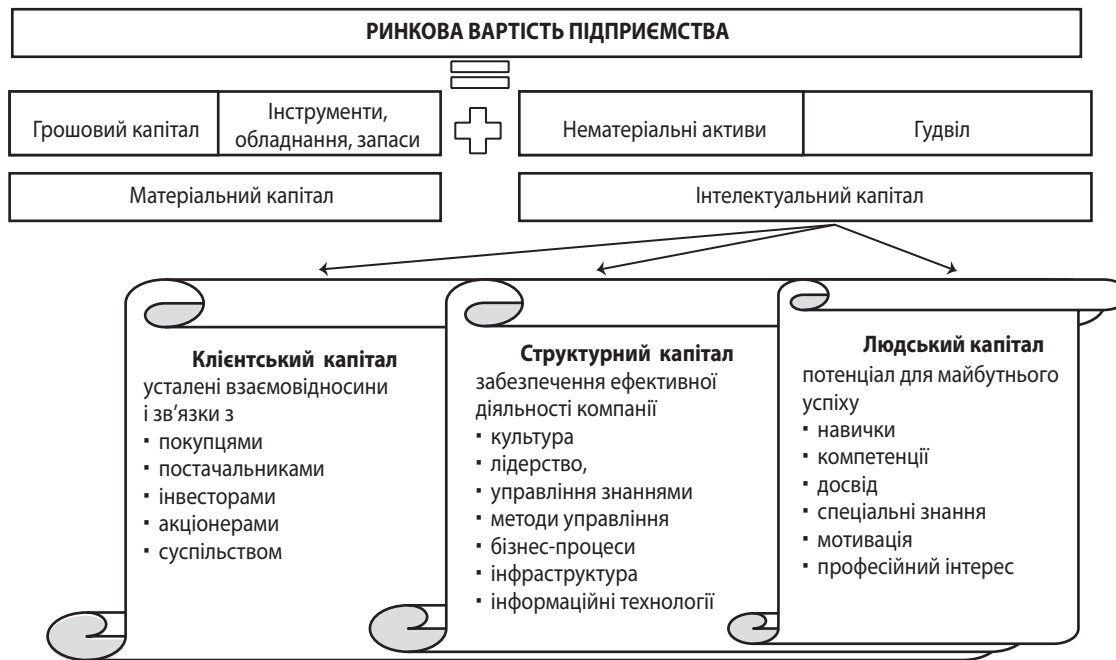


Рис. 1. Джерела формування вартості підприємства

Очевидним є наявність комплементарного зв'язку складових інтелектуального капіталу, що втілюється у взаємному впливі, наявністю синергетичного ефекту, а також у незначності окремих елементів (а саме, людського капіталу) поза зв'язком з іншими. Тим самим, виділяючи клієнтський капітал як найвпливовіший та водночас результуючий елемент інтелектуального капіталу [4], спробуємо довести робочу гіпотезу даного дослідження, що клієнтський капітал є основним джерелом формування вартості підприємства.

Характерною особливістю сучасного виробництва є зміна ролі клієнтського капіталу, який у ланцюгу створення вартості бізнесу виступає як системоутворюючий фактор. Сьогодні клієнтоорієнтовані компанії активізують інвестиційну підтримку розвитку клієнтського капіталу, що позначається на структурі бюджету капіталовкладень, реалізації програм лояльності, зміні бізнес-процесів обслуговування клієнтів, що позначається на зростанні їх нематеріальних активів. Підтвердження цих процесів можна знайти при аналізі динаміки структури активів найбільших компаній світу. Для ілюстрації зростаючої впливовості інтелектуальних активів, проаналізуємо динаміку фінансових параметрів компаній, що входять у першу трійку щорічного рейтингу найбільших компаній світу за даними агенції Forbes (Apple, Microsoft, Coca-Cola), та лідерів галу-

зевих ринків – автомобільного гіганта Toyota, роздрібною мережі Wal-Mart та виробника одягу Nike (табл. 1).

Аналіз динаміки фінансових показників лідерів інформаційно-технологічного ринку компаній Apple та Microsoft переконливо доводить значний вплив інтелектуальних активів на вартість цих компаній. Незважаючи на стійке зростання балансових активів компаній, порівняно стабільну динаміку отримання прибутку, темпи зростання ринкової вартості компанії знаходяться під впливом капіталізації бренду та інших нематеріальних активів (рис. 2).

Конкурентна боротьба на ринку інформаційних технологій та світова криза змінили лідера в IT-індустрії, з 2009 року бренд компанії Apple став найдорожчим у галузі. Ринкова вартість компанії за період з 2009 по 2013 рр. зросла з 111,9 до 416,6 млрд дол., а вартість бренду збільшилася з 12,8 до 87,3 млрд дол. У той же час вартість бренду компанії Microsoft зросла лише на 23% при зниженні її ринкової вартості.

Основною причиною такої динаміки результуючих показників стало агресивне захоплення ринку компанією Apple, відвоювання позицій у свого основного конкурента Microsoft та експансія в нові ринкові сегменти. Інноваційна стратегія Apple, результатом якої стало введення новинок на ринок технологій разом зі зміцненням клієнтського капіталу, сприяла фінансовому успіху і дозволила серйозно

Динаміка фінансових параметрів оцінювання діяльності найбільших компаній світу за рейтингом агенції Forbes, у млрд дол. (складено за даними [3])

Компанія	Рік	Apple	Microsoft	Coca-Cola	Toyota Motor	Wal-Mart Stores	Nike
Сфера діяльності		Інформаційні технології	Інформаційні технології	Харчова промисловість	Автомобілебудування	Роздрібна торгівля	Легка промисловість
Рейтингова позиція	2013	1	2	3	14	24	26
Вартість бренду	2007	12,80	37,07	43,15	24,53	34,90	17,82
	2009	13,64	30,88	32,73	21,99	40,62	14,58
	2011	29,54	42,80	25,81	26,15	36,22	18,44
	2013	87,30	45,53	34,20	25,98	42,30	14,94
Активи	2007	25,35	63,17	43,27	275,9	151,2	10,69
	2009	53,9	77,89	48,67	294,2	163,4	13,25
	2011	116	108,7	79,97	359,8	180,7	15
	2013	196,1	142,43	89,51	376,83	203,1	17,58
Прибуток	2007	5,33	21,54	9,49	31,89	25,81	2,47
	2009	8,69	22,38	10,46	10,18	29,32	2,34
	2011	36,02	31,13	13,75	20,64	32,78	3,21
	2013	56,86	31,24	13,65	25,6	35,73	3,79
Ринкова вартість	2007	111,9	285,59	124,7	193,6	193,9	21,75
	2009	84,2	160,02	98,11	100,8	195,9	22,03
	2011	314,49	237,43	286,4	131,4	194,3	71,15
	2013	416,6	234,8	173,1	153,37	230,95	48,69

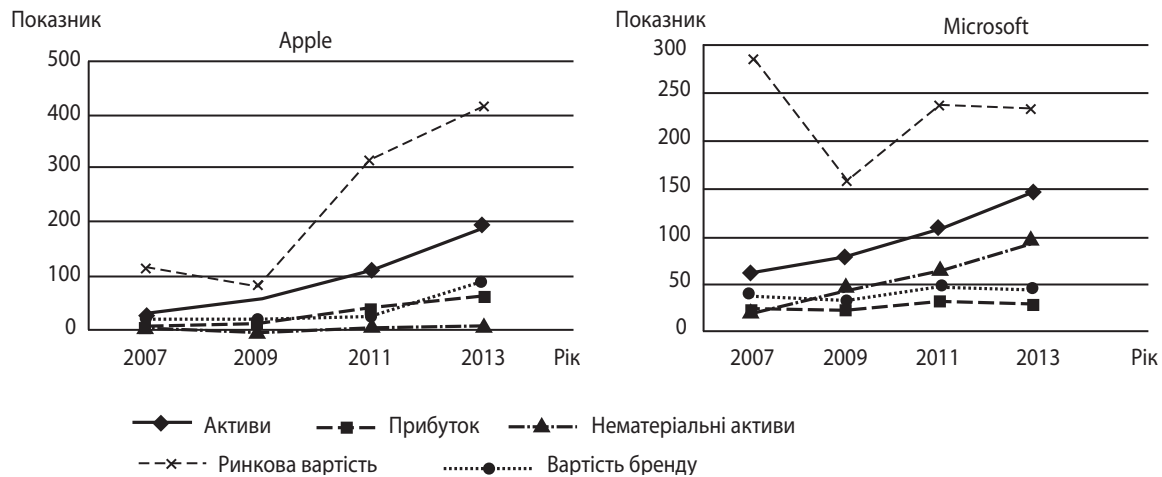


Рис. 2. Динаміка зміни основних фінансових показників лідерів ІТ-індустрії за 2009 – 2013 рр. (у млрд дол.)

потіснити свого конкурента. З метою розвитку клієнтського капіталу Apple сконцентрувала увагу на: 1) налагодженні партнерських зв'язків з постачальниками основних деталей (одним з постачальників є навіть основний конкурент Samsung); 2) активному брендінгу та зміні маркетингової стратегії просування розроблених інноваційних продуктів, виведення новинок на ринок через яскраві презентації; 3) експансії компанії на нові ринки та завоювання нових

клієнтів (як в суміжні сегменти ринку, так і в регіони другого світу). Інвестування у розвиток бренду разом з активним формуванням клієнтського капіталу дозволили компанії Apple практично у 4 рази збільшити її ринкову вартість.

Для виявлення домінуючих чинників і визначення впливу галузевої приналежності на фінансові параметри діяльності компаній, спробуємо відслідкувати кореляційну залежність динаміки активів, вартості бренду, немате-

ріальних активів та ринкової вартості для компаній інших індустрій. Для лідера роздрібною торгівлі – американської компанії «Wal-Mart» – інвестування в активи за період 2009 – 2013 рр. суттєво не змінили його прибутковості. Динаміка зростання його ринкової вартості була в основному пов'язана з розвитком бренду, активізацією управління зв'язками з партнерами-постачальниками товарів та використанням ефективних інструментів просування компанії [5].

Для підприємств автомобільної індустрії внаслідок галузевої специфіки характерним є домінування вартості активів над ринковою вартістю підприємства. Ринкова вартість підприємств цієї сфери формується завдяки клієнтському капіталу, ефективному налагодженню співпраці з дистрибутивними партнерами, що позначається на зміцненні її бренду. Ці тенденції спостерігаються і для компанії «Toyota», вартість якої практично вдвічі нижча за її активи, а вартість її бренду нижча за вартість компанії майже в 6 разів.

Аналізуючи динаміку фінансових індикаторів компаній «Coca-Cola» та «Nike», можна припустити, що для лідерів харчової та легкої промисловості теж є своя специфіка взаємозалежності фінансових показників їх бізнесу, зокрема ринкової вартості та вартості бренду. Так, лідер сфери одягу компанія «Nike» має значну вартісну близькість показника вартості бренду та активів, а для компанії «Coca-Cola» спостерігається значне перевищення суми активів над вартістю бренду. Загальна ринкова вартість компанії цих сфер також чутлива до впливу таких елементів клієнтського капіталу, як зв'язки з постачальниками, партнерами-виробниками, дистриб'юторами та клієнтами зокрема.

Отже, можна констатувати, що галузева приналежність підприємств зумовлює різний рівень впливу матеріальних та нематеріальних активів на їх ринкову вартість. Найвпливовішими інтелектуальні активи є для компаній –

продуцентів знанневих продуктів, або тих, для кого сфера створення продукту та його продажу в бізнес-процесах відіграють домінуючу роль.

Враховуючи різну чутливість кореляційного впливу елементів клієнтського капіталу на вартість підприємства залежно від сфери та напрямку його діяльності, вважаємо доцільним дослідити модель створення вартості компанії як ланцюг «інвестиції в ресурси – активи – генерування грошових потоків – капіталізація підприємства».

На наше переконання, при визначенні елементів моделі формування клієнтського капіталу доцільно розмежування підприємств на ті, які створюють продукцію для інших підприємств юридичних осіб, ключовим клієнтом вважають інші підприємства (сфера B2B), та ті підприємства, діяльність яких спрямована на задоволення кінцевого споживача (сфера B2C). Особливості бізнес-моделей цих сфер значною мірою змінюють методи роботи з клієнтами груп, принципи формування клієнтського капіталу, що позначається на особливостях генерування грошових потоків, які в кінцевому підсумку мають вплив на динаміку вартості підприємств [7 – 8]

Підприємства сфери B2C, до яких належать роздрібною торгівля, одиничне виробництво, мають характерне одностороннє формування клієнтського капіталу, та, як наслідок, обмежений рух грошових потоків, які впливають на капіталізацію підприємства. Діяльність підприємств сфери B2B (наприклад, виробничі, дистрибуційні компанії) пов'язана з багатогрупиночастими різносторонніми взаємозв'язками різних підприємств, кожен з яких має широкий склад елементів клієнтського капіталу, що втілюється у його взаємовідносинах з партнерами, постачальниками, відомістю бренду. Саме вони утворюють складний процес формування руху грошових потоків, які внаслідок переплетення здійснюють вплив на капіталізацію підприємства (рис. 3).

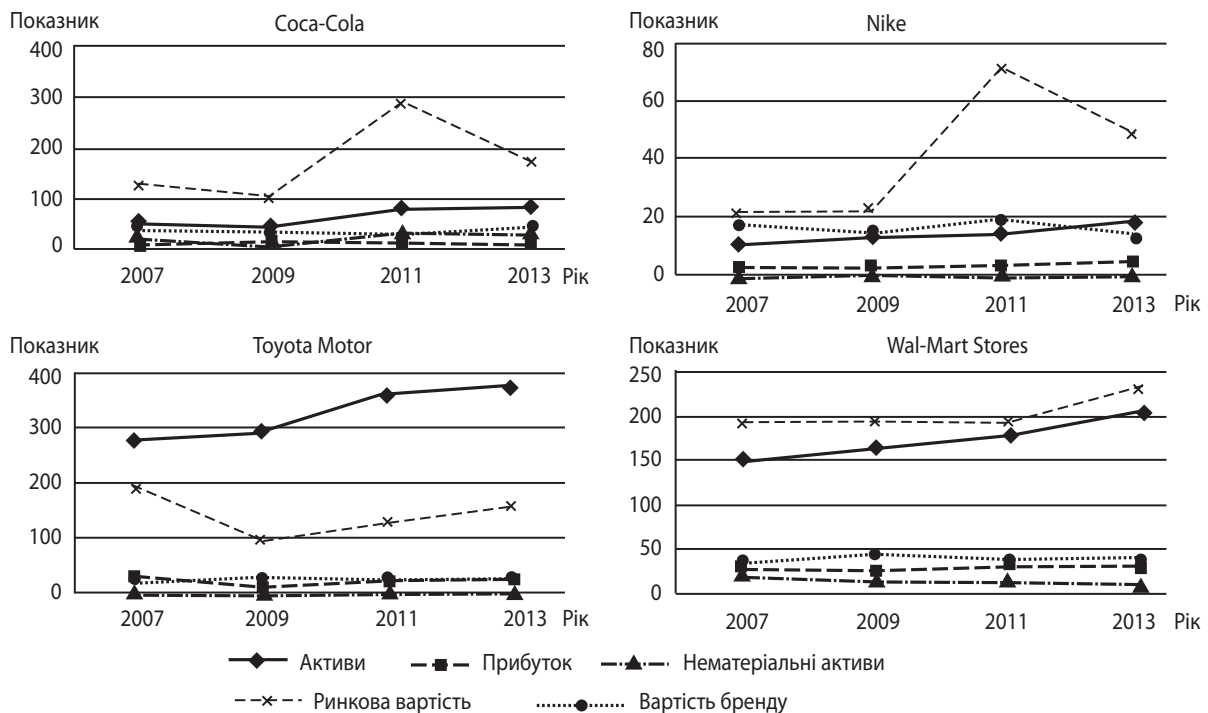


Рис. 3. Динаміка зміни основних показників лідерів ринків за рейтингом агенції Forbes за 2009 – 2013 рр. (у млрд дол.)

Різна природа складових клієнтського капіталу (клієнтська база, система комунікації, збутова політика, партнери, постачальники, CRM-системи, торгова марка, сервісна політика, ділова репутація, бренд тощо) утворює різні форми грошових потоків. Так, відомість торгової марки та лояльність клієнтів можуть виступати водночас

прямим та опосередкованим катализатором руху грошових потоків. Система комунікацій, CRM-системи, сервісна політика в більшості є виключно опосередкованим чинником впливу на формування руху грошових потоків, оскільки їх впровадження та дія є механізмом забезпечення притоку/збереження безпосередньо клієнтської бази [7].

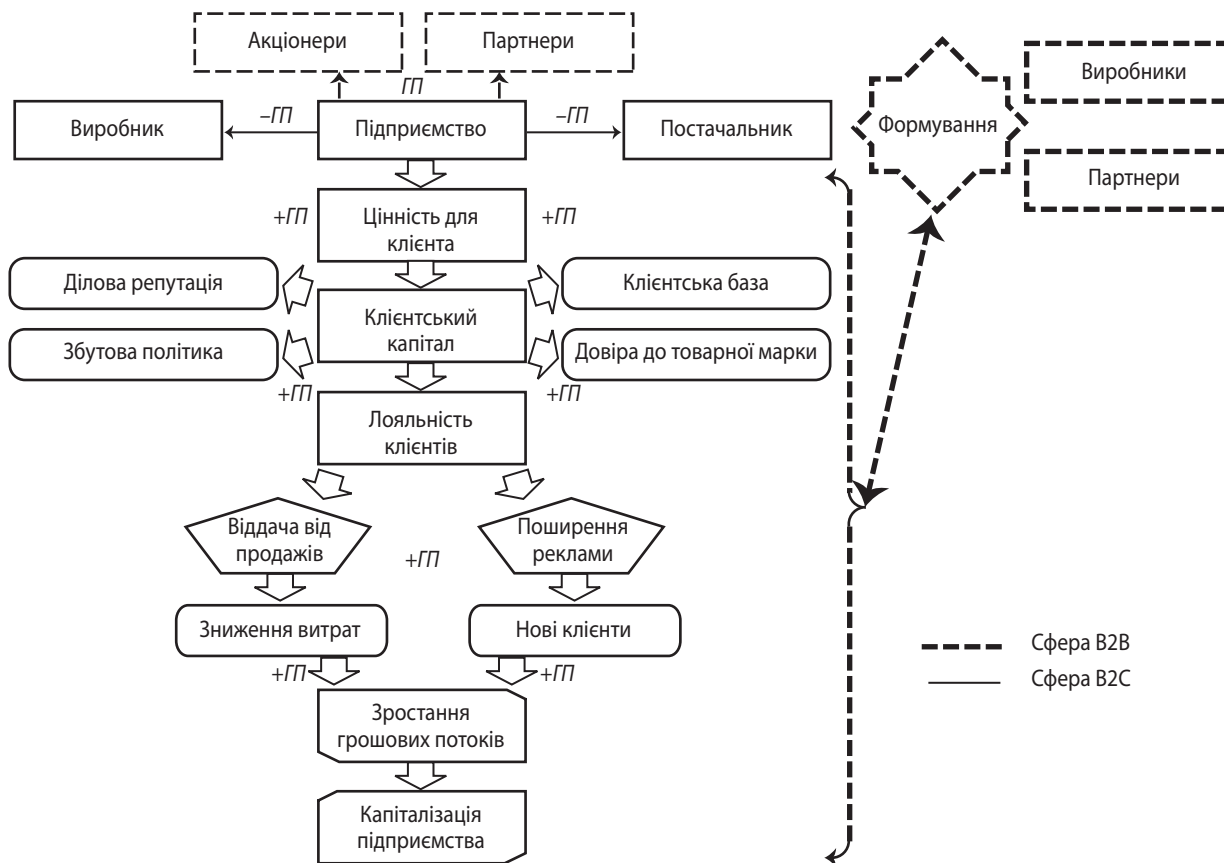


Рис. 4. Ланцюг створення вартості бізнесу підприємств сфери B2B та B2C

На відміну від односторонніх простих грошових потоків, які притаманні підприємствам сфери B2C, де головний суб'єкт надання послуг виступає ядром формування навколо себе елементів клієнтського капіталу, в сфері B2B складність обумовлена тим, що окрім того, що підприємство виступає ядром-суб'єктом формування відносин з різними контрагентами, воно водночас також є об'єктом клієнтського капіталу інших підприємств, виступаючи таким чином водночас ключовим клієнтом інших суб'єктів підприємництва.

Для багатьох компаній формування клієнтського капіталу пов'язане зі значною витратою ресурсів з метою розуміння, яких клієнтів треба залучати і утримувати, які з них є цінним активом компанії, а які не приносять додаткової вартості бізнесу. Для більшості компаній пошук та вибір ключового клієнта можуть суттєво змінити бізнес-модель та напрями інвестування в складові клієнтського капіталу.

Для визначення ключових джерел формування вартості підприємства варто визначити потенціал генерування грошових потоків при інвестуванні у створення ціннісної пропозиції відповідно до окремих груп клієнтів. Підпри-

ємства, що успішно ідентифікували ціннісну пропозицію, яка може задовольнити клієнтів, мають шанс оптимізувати бізнес-процеси та ресурсне забезпечення їх реалізації, що дозволить згенерувати грошові потоки надходжень від клієнтів. Це у свою чергу може поліпшити взаємовідносини з клієнтами, сформувати зворотно-поступальний потік інформації, який сприятиме розумінню клієнтських потреб та забезпеченню створення затребуваної споживчої цінності. Результатом такої клієнтоорієнтованої діяльності є підвищення лояльності клієнтів, що обумовлює стабільність і збільшення продажів, знижує вартість процесів на підтримку лояльності, що призводить до збільшення капіталізації підприємства.

При обчисленні грошових потоків, що впливають на капіталізацію підприємства, варто звертати увагу не тільки на додатний грошовий потік, пов'язаний з ефективним управлінням складовими клієнтського капіталу, але і з тими інвестиційними витратами, що підприємство має вкладати у формування і розвиток клієнтського капіталу. Аналіз природи формування грошових потоків при формуванні і здійсненні взаємовідносин з кожним клієнтом, дає можливість достовірно оцінити вартість залучення, обслуговування

і утримання клієнтів, розрахувати рентабельність створення споживчої цінності, визначити доцільність збереження такого формату співпраці з клієнтом, раціональності формування такого набору ціннісної пропозиції. Діагностика грошових потоків при формуванні і розвитку клієнтського капіталу має призвести до раціоналізації діяльності компанії, оптимізації бізнес-процесів, що позначиться на підвищенні загальної ефективності його функціонування і капіталізації вартості.

Висновки. Вартість підприємств найбільших компанії світу відчутно корелює не тільки з ключовими показниками власної діяльності (доходом і прибутком), але й з величиною та структурою активів, рівнем інтелектуального капіталу, зокрема такою його складовою, як клієнтський капітал.

Для раціоналізації інвестиційної політики у сфері нематеріальних активів доцільним є ідентифікація та аналіз грошових потоків, які обумовлені бізнес-процесами формування і розвитку клієнтського капіталу. При формуванні моделі капіталізації клієнтського капіталу компанії «інвестиції в ресурси – активи – генерування грошових потоків – капіталізація підприємства» доцільно виокремити діяльність у сфері створення ціннісної пропозиції для кінцевого споживача (B2C) та для інших підприємств (B2B), оскільки структура та значущість окремих елементів клієнтського капіталу будуть суттєво відрізнятися.

Практика діяльності сучасних компаній як у сфері B2B, так і в сфері B2C свідчить про не завжди обґрунтовані дії менеджменту підприємств щодо формування клієнтського капіталу, зокрема його клієнтського портфелю, наслідком чого стають значні витрати ресурсів на розширення клієнтської бази, нераціональні рішення при створенні споживчої цінності для клієнта.

При формуванні клієнтського капіталу та гармонізації його структури варто ідентифікувати грошові потоки, які обумовлюють створення клієнтського капіталу та окремих його елементів, його підтримку й розвиток, а також генерують рух додаткових грошових надходжень, які впливають на ринкову вартість підприємства. Оцінка синергії взаємодії елементів клієнтського капіталу, яка генерує додаткові грошові потоки, дозволить раціоналізувати управлінські рішення, підвищити рівень обґрунтованості вибору напрямів удосконалення бізнес-процесів створення ціннісної пропозиції для клієнтів, що сприятиме підвищенню капіталізації підприємства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Самсонов Д. Сколько стоит бренд Apple? И о чем вообще речь / Д. Самсонов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.dgl.ru/articles/skolko-stoit-brend-apple-i-o-chem-voobshhe-rech_4188.html
2. Тищенко О. О. Клієнтський капітал підприємства: семантична ідентифікація та структурні елементи / О. О. Тищенко // Стратегія економічного розвитку України : наук. зб. ; вип. 30. – К.: КНЕУ, 2012. – с. 116–124.
3. The world's biggest companies list [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.forbes.com/lists/>
4. Anderson J. C. Business market management: Understanding, creating and delivering value [Electronic re-

source] / J. C. Anderson, J. A. Narus, J. A. // New Jersey: Prentice Hall. – 1999. – Mode of access : <http://www.s4consulting.com/business-book-news.html>

5. Heskitt J. L. *The Service Profit Chain* / J. L. Heskitt, W. E. Sasser, L. A. Schlesinger // New York: Free Press. – 1997. – p. 88.

6. Barnes J. Predictors of equity in relationships between financial service providers and retail customers / J. Barnes, D. Howlett // *International Journal of Bank Marketing*. – 1998. – 16(1). – p. 15–23.

7. Payne A. The Value Creation Process in Customer Relationship Management / A. Payne // [Electronic resource]. – Mode of access : <http://logmgmt.nkmu.edu.tw/news/articles/White%20Paper-The%20Value%20Creation%20Process%20In%20CRM.pdf>

8. Sharma A. K. Value creation in markets: A critical area on focus to business-to-business markets / A. K. Sharma, D. Grewal // *Industrial Marketing Management*. – 2001. – № 30. – p. 391–402.

REFERENCES

Anderson, J. C., and Narus, J. A. "Business market management: Understanding, creating and delivering value" <http://www.s4consulting.com/business-book-news.html>

Barnes, J., and Howlett, D. "Predictors of equity in relationships between financial service providers and retail customers" *International Journal of Bank Marketing*, no. 16 (1) (1998): 15-23.

Heskitt, J. L., Sasser, W. E., and Schlesinger, L. A. *The Service Profit Chain* New York: Free Press, 1997.

Payne, A. "The Value Creation Process in Customer Relationship Management" <http://logmgmt.nkmu.edu.tw/news/articles/White%20Paper-The%20Value%20Creation%20Process%20In%20CRM.pdf>

Samsonov, D. "Skolko stoit brend Apple? I o chem voobshche rech" [How much is a brand Apple? And what we do]. http://www.dgl.ru/articles/skolko-stoit-brend-apple-i-o-chem-voobshhe-rech_4188.html

Sharma, A. K., and Grewal, D. "Value creation in markets: A critical area on focus to business-to-business markets" *Industrial Marketing Management*, no. 30 (2001): 391-402.

"The world's biggest companies list" <http://www.forbes.com/lists/>

Tyshchenko, O. O. "Kliientskyi kapital pidpriemstva: semantychna identyfikatsiia ta strukturni elementy" [Client capital of the company: semantic identification and structural elements]. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, no. 30 (2012): 116-124.