

Przemysław Tomczyk<sup>1</sup>  
Szkola Główna Handlowa – Warszawa

Tomczyk P., *Modele wyceny klienta a podejścia do wyceny przedsiębiorstwa*, „Handel Wewnętrzny”, wrzesień – październik 2012, s. 182 – 190

## MODELE WYCENY KLIENTA A PODEJŚCIA DO WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA

### Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono modele wyceny klienta w kontekście ich przydatności w procesie wyceny przedsiębiorstwa. Dokonano analizy ich zgodności z poszczególnymi podejściami do wyceny przedsiębiorstwa i wskazano na te, które są przydatne z punktu widzenia teorii i praktyki.

**Słowa kluczowe:** zarządzanie marketingowe, wartość życiowa klienta, zarządzanie wartością klienta, wycena przedsiębiorstwa.

### Wstęp

Wycena klienta<sup>2</sup> jako generatora zysku i przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie to istotny element orientacji na klienta. W niniejszej pracy pojęcie „klient” oznacza osobę lub organizację dokonującą zakupu produktu lub usługi<sup>3</sup>.

Dwa istotne obszary, w których efekty wyceny klienta mogą znaleźć zastosowanie, to tworzenie strategii marketingowej zorientowanej na klienta oraz wycena przedsiębiorstwa<sup>4</sup>. W pierwszym przypadku, wartość nadana klientowi (lub portfelowi klientów) może stanowić wskazówkę, co do kierunku dalszych działań wobec klienta (portfela klientów). W drugim przypadku, wartość nadana klientowi (portfelowi klientów) może stanowić istotny element w procedurze wyceny wartości przedsiębiorstwa.

Celem autora niniejszego opracowania jest wskazanie tych modeli wyceny klienta, których konstrukcja jest przydatna w procesie wyceny przedsiębiorstwa. W związku z tak sformułowanym celem, postawiono następującą hipotezę:

w procesie wyceny przedsiębiorstwa przydatne są te modele wyceny klientów, których wynik oparty jest na danych prognozowanych a nie te, których wynik oparty jest wyłącznie na analizie historycznej.

<sup>1</sup> Autor opracowania jest stypendystą programu *Weż stypendium – dla rozwoju*, realizowanego w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, współfinansowanego ze środków Unii Europejskiej w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego.

<sup>2</sup> Użycie liczby pojedynczej jest zgodne z polską i międzynarodową nomenklaturą – zob. termin „*Customer Lifetime Value*” czy nazwa „Zakład Wartości Klienta” w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

<sup>3</sup> Polskie pojęcie „klient” jest zatem równoznaczne z angielskim terminem „*customer*”. Oprócz pojęcia „*customer*”, w języku angielskim występuje także pojęcie *consumer*, oznaczające osobę, która używa produktu lub usługi i w pewnych przypadkach ma wpływ na proces dotyczący ich zakupu. Pojęcie to jest równoznaczne z polskim terminem „konsument”. Dodatkowo, w języku angielskim występuje rozróżnienie pojęć „*customer*” i „*client*”. Pojęcie *client* oznacza klienta (*customer*), którego dostawca jest w stanie zidentyfikować, np. z imienia i nazwiska, zaproponować mu niestandardową obsługę, za którą ten klient będzie skłonny zapłacić. Zob.: I. Doole, P. Lancaster, R. Lowe, *Understanding and Managing Customers*, Prentice Hall, New Jersey 2005, s. 25-27.

<sup>4</sup> B. Dobiegała-Korona, *Wycena klienta*, (w:) M. Panfil, A. Szablewski, (red.), *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, Poltext, Warszawa 2011, s. 521.

Praca składa się z dwóch części.

W części pierwszej stworzono typologię modeli wyceny klienta na podstawie kryterium przedstawionego w hipotezie.

W części drugiej dokonano analizy podejść do wyceny przedsiębiorstwa pod kątem możliwości wykorzystania w nich modeli wyceny klienta zaprezentowanych w części pierwszej. W ten sposób dokonano weryfikacji hipotezy i zrealizowano cel pracy.

Analizy i wnioski w pracy zostały przeprowadzone na podstawie analizy literatury z zakresu marketingu i finansów.

## Modele wyceny klienta

Wycena klienta polega na określaniu jego wartości w ustalonych jednostkach. Najczęściej spotykanym miernikiem wartości jest pieniądz, jednakże stosuje się również inne jednostki, także umowne<sup>5</sup>. W niniejszej części zaprezentowano typologię modeli, w których miernikiem wartości jest pieniądz. Dokonano ich podziału na te, których wynik jest oparty na danych prognozowanych (*ex ante*) oraz te, których wynik oparty jest wyłącznie na analizie historycznej (*ex post*).

Zestawienie modeli zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

Typologia modeli wyceny klienta

	Modele <i>ex post</i>	Modele <i>ex ante</i>
1	Wartość sprzedaży (w ujęciu statycznym i dynamicznym)	Przyszła wielkość wydatków klienta ( <i>Customer Spending Score – CSS</i> )
2	Rentowność klienta ( <i>Customers Profitability</i> )	Indeks wartości klienta ( <i>Customer Value Index – CVI</i> )
3	Model Cornelsena ( <i>Cornelsen's Model</i> )	Przyszła, życiowa wartość klienta ( <i>Customer Lifetime Value – CLV</i> )
4	Przeszła wartość klienta ( <i>Past Customer Value – PCV</i> )	

Źródło: opracowanie własne.

Pierwszym z zaprezentowanych modeli w ramach podejścia *ex post*, jest model wartości sprzedaży. Efektem pomiaru wielkości sprzedaży w ujęciu statycznym jest wartość sprzedaży w danym okresie. Jest to wskaźnik pozwalający na określenie przychodów (*revenue*) generowanych przez klienta lub grupę klientów. W modelu tym nie uwzględnia się kosztów związanych z uzyskanym przychodem.

Efektem pomiaru wielkości sprzedaży w ujęciu dynamicznym jest stosunek wielkości sprzedaży w okresie A do wielkości sprzedaży w okresie B<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Patrz np. metoda RFM – R. Kozielski, *Wskaźniki marketingowe*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2008, s. 129-136.

<sup>6</sup> R. Kozielski, *Wskaźniki marketingowe*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2008, s. 47.

Rentowność klienta to różnica między przychodami ze sprzedaży dla danego klienta lub grupy klientów a kosztami z nią związanymi w danym okresie<sup>7</sup>.

W modelu zaproponowanym przez J. Cornelssena wycenie podlegają trzy strumienie wartości: zysk (*profit*), wartość referencji (ang. *reference value*) oraz wartość informacji od klienta (*information value*)<sup>8</sup>. Istotą tego modelu jest sumaryczne zestawienie tych trzech elementów, czego wyrazem jest następująca formuła:

$$CE_p = P + (C_p + R_p + I_p) \quad (1)$$

gdzie  $CE(p)$  – wartość klienta<sup>9</sup>,  $P$  – zyskowność klienta,  $C(p)$  – zysk ze sprzedaży krzyżowej,  $R(p)$  – zysk wynikający z otrzymanych referencji,  $I(p)$  – zysk wynikający z otrzymanych informacji.

Model *PCV* (*Past Customer Value*) opiera się na założeniu, że klient w przyszłości będzie generował takie same strumienie wartości jak w przeszłości<sup>10</sup>. Strumień wartości jest wyrażony w pieniądzu i oznaczony jako  $GC$  (*Gross Contribution*)<sup>11</sup> i dodatkowo zdyskontowany przy użyciu wskaźnika dyskontowego.

$$PCV = \sum_{t=1}^T GC_{it} \times (1 + r)^t \quad (2)$$

gdzie  $i$  – numer klienta; stopa dyskontowa;  $r$  – stosowana stopa dyskontowa;  $T$  – liczba okresów poprzedzających okres bieżący, w których dokonano zakupu;  $GC_{it}$  – zysk brutto z klienta dla transakcji  $i$  w okresie  $t$ .

Pierwszym z zaprezentowanych modeli podejścia *ex ante* jest model przyszłej wielkość wydatków klienta (*Customer Spending Score* – CSS). Za jego pomocą dokonuje się predykcji przychodów, które można uzyskać od każdego klienta w kolejnym roku, bez uwzględnienia kosztów jego obsługi.

Wskaźnik *Customer Value Index* (CVI) łączy w sobie zarówno elementy związane z przychodem generowanym przez klientów, jak i kosztami marketingowymi związanymi z ich obsługą<sup>12</sup>. Eliminuje on tym samym istotną wadę modelu CSS. W modelu CVI dokonuje się zestawienia wartości przyszłych przychodów i kosztów klienta z prawdopodobieństwem ich wygenerowania w określonej perspektywie. Wykorzystanie stopy dyskontowej mającej na celu uzyskanie bieżącej wartości przyszłych strumieni pieniężnych jest jedynie opcjonalne, gdyż, jak twierdzi Weber, chodzi raczej o uzyskanie wielkości możliwych do porównania ze sobą (np. wartości klienta A i klienta B), niż o maksymalną precyzję uzyskanego wyniku<sup>13</sup>.

<sup>7</sup> P. Pfeifer, M. Haskins, R. Conroy, *Customer Lifetime Value, Customer Profitability and the Treatment of Acquisition Spending*, "Journal of Marketing Issues" 2005, Vol. XVII, No. 1, s. 14; J. Lind, T. Stromsten, *When do Firms use Different Types of Customer Accounting*, "Journal of Business Research" 2006, No. 59, s. 1258

<sup>8</sup> K.O. Bunn, *Customer Equity Analyses. Applicabilities and Limitations in Value-Based Management*, s. Grin Verlag, Essen 2008, 48-56.

<sup>9</sup> Chodzi o wartość inaczej rozumianą, niż w przypadku modelu wartości życiowej klienta (*CLV*)

<sup>10</sup> V. Kumar, *Zarządzanie wartością klienta*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 41.

<sup>11</sup> Termin ten można tłumaczyć jako zysk brutto, czyli przychód ze sprzedaży po uwzględnieniu kosztów wytworzenia produktu lecz przed uwzględnieniem kosztów zmiennych.

<sup>12</sup> A. Weber, *Building a Customer Value Index*, <http://www.dbmarketing.com/articles/Art162.htm> [dostęp 24.09.2011].

<sup>13</sup> Tamże.

Istota działania grupy modeli służących do pomiaru wartości życiowej klienta (*Customer Lifetime Value* – CLV) polega na dokonywaniu predykcji bieżącej wartości zdyskontowanych strumieni przyszłych, wyrażonych w pieniądzu, korzyści netto, wynikających z relacji klienta lub grupy klientów z przedsiębiorstwem jako dostawcą wartości<sup>14</sup>.

## Wycena klienta jako element wyceny przedsiębiorstwa

W niniejszej części dokonano analizy podejść do wyceny przedsiębiorstwa pod kątem możliwości wykorzystania w nich modeli wyceny klienta zaprezentowanych w części pierwszej.

Wyróżnia się trzy główne podejścia do wyceny wartości przedsiębiorstwa – podejście majątkowe, podejście dochodowe i podejście porównawcze<sup>15</sup>. W każdym z tych podejść wartość przedsiębiorstwa jest wyrażona w pieniądzu.

W podejściu majątkowym wartość przedsiębiorstwa określa się poprzez wyznaczenie wartości jego aktywów pomniejszonych o pasywa obce<sup>16</sup>. Aby zatem uwzględnić wartość relacji z klientami, jako efekt procesu wyceny klienta, musiałaby ona zostać zaliczona do kategorii wartości niematerialnych i prawnych, które stanowią część aktywów. Jednak, zgodnie z międzynarodowymi standardami rachunkowości i sprawozdawczości finansowej (Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej nr 3 i Międzynarodowe Standardy Rachunkowości nr 38), aby relacje z klientami mogły zostać zaklasyfikowane jako księgowo aktywa niematerialne, musi istnieć osobista relacja między klientem a przedsiębiorstwem. Osobista relacja oznacza, że klient zna sprzedającego i jego dane kontaktowe (np. imię i nazwisko, adres i numer kontaktowy), a sprzedający zna klienta i jego dane kontaktowe<sup>17</sup>. W praktyce gospodarczej taka sytuacja nie występuje często, w związku z czym w podejściu tym pomijane są istotne strumienie wartości dostarczanych przez klientów do przedsiębiorstwa. Strumienie te wynikają np. z realizacji transakcji w oparciu o obrót bezkontraktowy, który dominuje na rynku konsumenckim (*business-to-customer-B2C*). Podejście majątkowe zatem nie znajduje szerokiego zastosowania w kontekście wyceny klienta (portfela klientów).

Podejście dochodowe obejmuje grupę metod opierających się na założeniu, że wartość przedsiębiorstwa jest funkcją strumieni przyszłych dochodów ekonomicznych, zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu<sup>18</sup>. W najpopularniejszej metodzie występującej w tym podejściu, czyli metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych (*Discounted Cash Flows* – DCF) kluczową kategorię stanowią wolne przepływy pieniężne (*Free Cash Flows* – FCF). Ich wyznaczenie i zdyskontowanie za pomocą oczekiwanej stopy zwrotu prowadzi do wyznaczenia przyszłej wartości przedsiębiorstwa. Wolne przepływy pieniężne są to przepływy po odjęciu wydatków operacyjnych i nakładów inwestycyjnych. Podstawą do ich wyznaczenia jest operacyjny wynik finansowy (*Net Operating Profit* – NOP), zwykle ujmowany jako zysk przed odliczeniem podatków i odsetek (*Earnings Before Interest and Taxes* – EBIT). Z kolei operacyjny wynik finansowy jako kategoria amerykańska, odpowiada zyskowi ze sprzedaży obliczanemu zgodnie z rachunkiem zysków i strat obowiązujących

<sup>14</sup> Szczegóły tej metody zob m.in. (w:) V. Kumar, *op. cit.*, s. 43-57.

<sup>15</sup> M. Panfil, A. Szablewski, *Historia, standardy i techniki wyceny wartości przedsiębiorstwa*, (w:) M. Panfil, A. Szablewski, *Wycena wartości przedsiębiorstwa...*, *op. cit.*, s. 38-40.

<sup>16</sup> Tamże.

<sup>17</sup> M. Panfil, *Wycena relacji z klientami w świetle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*, „Handel Wewnętrzny” 2011, nr 5, s. 18.

<sup>18</sup> M. Panfil, A. Szablewski, *Historia...*, *op. cit.*, s. 38-40.

w polskim systemie rachunkowym<sup>19</sup>. Zysk ze sprzedaży jest z kolei kategorią generowaną przez klientów<sup>20</sup>. Wobec faktu ujęcia tej kategorii jako występującej w przyszłości, można uznać, że do wyceny przedsiębiorstwa w podejściu dochodowym są przydatne te modele wyceny klientów, które odnoszą się do przyszłości (*ex ante*).

Podejście porównawcze obejmuje grupę metod wyceny polegających na określaniu wartości przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go z innymi przedsiębiorstwami<sup>21</sup>. W podejściu tym charakterystyczne jest występowanie tzw. bazy wyceny. Jest to kategoria księgową, która występuje jako zmienna we wzorze na wartość kapitałów własnych (*Equity Value*) bądź wartość przedsiębiorstwa (*Enterprise Value*). Jej wielkość ma istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa liczoną zgodnie z tą metodą. Bazą wyceny może być wielkość zysku netto, wielkość zysku operacyjnego (EBIT), wielkość zysku operacyjnego liczonego po uwzględnieniu amortyzacji (*Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization* – EBIDTA), wartość księgową przedsiębiorstwa, wartość sprzedaży i in.<sup>22</sup>. Nie ulega wątpliwości, że wielkości związane z zyskiem i wartością sprzedaży stanowią kategorie generowane przez klientów i są wyrażone w pieniądzu<sup>23</sup>. Natomiast istnieją kontrowersje co do kwestii, czy do wyceny w tym podejściu stosować kategorie historyczne czy prognozowane. Tuzimek podkreśla, że „najistotniejszym czynnikiem, kreującym wartość przedsiębiorstwa są jego przyszłe wyniki, a aktualna na dany moment cena akcji zależy głównie od przewidywań rynku, dotyczących przyszłych wyników spółki. Dlatego najczęściej kalkulacja wartości wycenianego podmiotu jest przeprowadzana na podstawie mnożników opartych na prognozowanych wynikach spółek porównywalnych”<sup>24</sup>. Ten sposób myślenia wiąże się jednak z istotnym ryzykiem. Zgodnie z obowiązującą praktyką, wycena przedsiębiorstwa powinna być dokonana za pomocą co najmniej dwóch metod. W praktyce, wyceny najczęściej dokonuje się za pomocą metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz właśnie metody porównawczej. Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych opiera się na szacowaniu wolnych przepływów pieniężnych na podstawie takich kategorii, jak prognozowany operacyjny wynik finansowy lub, w rozumieniu „polskim”, zysk ze sprzedaży. Te same kategorie występują w podejściu porównawczym jako baza wyceny. Zatem opieranie obu wycen w oparciu o prognozę wielkości tych samych kategorii, stanowi istotne niebezpieczeństwo w przypadku kiedy prognoza ta zostanie przeprowadzona błędnie. Rozwiązaniem pozwalającym uniknąć tego niebezpieczeństwa jest stosowanie w metodzie porównawczej analizy podwójnej, historyczno-prognostycznej. Rozwiązanie to dopuszcza w teorii stosowanie do wyceny przedsiębiorstwa modeli wyceny klientów opartych wyłącznie o analizę historyczną (*ex post*).

Z powyższej analizy metody porównawczej można wyciągnąć wniosek o teoretycznej przydatności do wyceny tą metodą zarówno modeli *ex post* jak i modeli *ex ante*. Jednak z praktycznego punktu widzenia zastosowanie modeli wyceny klienta w podejściu porównawczym jest niemal niemożliwe. Wynika to z faktu konieczności dokonania wyboru do analizy spółek porównywalnych. Jeżeli podstawą do szacowania wartości metodą porównawczą ma być model wyceny klienta, to spółka porównywalna do badanej musiałaby mieć

<sup>19</sup> B. Nita, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 68.

<sup>20</sup> S. Nenonen, K. Storbacka, *Customer Roles In Shareholder Value creation – An Empirical Investigation of Customer Based Management Strategies*, IMP 2008 Conference „Studies on Business Interaction – Consequences for Business in Theory and Business in Praktyce”, <http://www.impgroup.org/uploads/papers/6719.pdf>, s. 6, [dostęp: 29.11.2011].

<sup>21</sup> M. Panfil, A. Szablewski, *Historia...*, op. cit. s. 39.

<sup>22</sup> R. Tuzimek, *Wycena przedsiębiorstwa metodą porównawczą*, (w:) M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Wycena wartości przedsiębiorstwa*, op. cit., s. 389.

<sup>23</sup> S. Nenonen, K. Storbacka, *Customer Roles In Shareholder Value Creation...*, op. cit., s. 6.

<sup>24</sup> Tamże, s. 388.

bardzo zbliżoną liczbę klientów i generować zysk opierając się na bardzo podobnych marżach. W praktyce taka sytuacja występuje niezwykle rzadko.

Na podstawie powyższych rozważań można stwierdzić, że do wyceny przedsiębiorstwa przydatne są te modele wyceny klientów, które odnoszą się do przyszłości (*ex ante*). Podejście w którym mogą znaleźć zastosowanie, to podejście dochodowe, w szczególności metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).

W podejściu dochodowym, z uwagi na konieczność dokonania predykcji wielkości zysku netto w celu oszacowania wolnych przepływów pieniężnych, istotne znaczenie odgrywa model pomiaru wartości życiowej klienta (*Customer Lifetime Value* – CLV). Model ten łączy w sobie stronę kosztową ze stroną przychodową relacji z klientem, a uzyskaną w ten sposób różnicę poddaje dyskontowaniu. Za pomocą tego modelu można oszacować wartość przyszłych przepływów pieniężnych, których źródłem jest klient (portfel klientów). Jest to zatem model nawiązujący swoją konstrukcją wprost do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) występującej w podejściu dochodowym<sup>25</sup>. Jego dodatkowa zaleta polega na dostarczaniu szczegółowych informacji o klientach pozostałym interesariuszom przedsiębiorstwa<sup>26</sup>. Inne modele z grupy *ex ante* są nieprzydatne w kontekście wyceny przedsiębiorstwa. W modelu CSS nie uwzględnia się kosztów generowanych przez klienta, natomiast w konstrukcji modelu CVI nie uwzględnia się obligatoryjnie stopy dyskontowej, niezbędnej do szacowania bieżącej wartości przyszłych korzyści netto wyrażonych w pieniądzu.

Efektom przeprowadzonej analizy jest wniosek o przydatności modelu wartości życiowej klienta (CLV) w procesie wyceny przedsiębiorstwa.

Zestawienie przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

**Modele wartościowania klienta a podejścia do wartości przedsiębiorstwa**

	Podejście majątkowe	Podejście dochodowe	Podejście porównawcze
Modele <i>ex ante</i>	nie dotyczy	wartość życiowa klienta (CLV)	nie
Modele <i>ex post</i>	nie dotyczy	nie	nie

Źródło: opracowanie własne.

Przydatność tego modelu w procesie wyceny przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych znajduje także potwierdzenie w literaturze.

Stahl i in. zwracają uwagę na powszechną zgodę (*generalny agreed*) dotyczącą tego, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa stanowi emancypację bieżącej wartości netto przyszłych, dyskontowanych przepływów pieniężnych pochodzących z zasobów przedsiębiorstwa<sup>27</sup>. Zaznaczają także, że model wartości życiowej klienta (CLV) sprawdza się w sytuacji, kiedy występują silne relacje między klientem a przedsiębiorstwem<sup>28</sup>. Srivastava i in. podkreśla-

<sup>25</sup> Patrz zestawienie zamieszczone (w:) T. Doligalski, *Wartość a rentowność klienta*, (w:) B. Dobiegała-Korona, T. Doligalski (red.), *Zarządzanie wartością klienta. Pomiar i strategię*, Poltext, Warszawa 2010, s. 77.

<sup>26</sup> T. Wiesel, B. Skiera, J. Villanueva, *Customer Equity: An Integral Part of Financial Reporting*, "Journal of Marketing" 2008, Vol. 72, s. 2.

<sup>27</sup> H. Stahl, K. Matzler, H. Hinterhuber, *Linking Customer Lifetime Value with Shareholder Value*, "Industrial Marketing Management" 2003, No. 32, s. 267.

<sup>28</sup> Tamże, s. 270.

ją rolę relacji z klientami, jako zasobu marketingowego, który, odpowiednio zarządzany, umożliwia przyspieszenie wystąpienia przepływu pieniężnego, wzrost poziomu tego przepływu, redukcję ryzyka związanego ze zmiennością i wrażliwością przepływu oraz uzyskanie wyższego poziomu wartości rezydualnej<sup>29</sup>. Wiesiel i Skiera rekomendują stosowanie modeli opartych na przyszłych, zdyskontowanych przepływach pieniężnych w sytuacji analizy wpływu inwestycji w zasoby marketingowe na wartość dla udziałowców<sup>30</sup>.

## Podsumowanie

Celem niniejszego opracowania było wskazanie modeli wyceny klienta, których konstrukcja jest przydatna w procesie wyceny przedsiębiorstwa. Podczas analizy:

1. ustalono, że w procesie wyceny przedsiębiorstwa przydatne są te modele wyceny klientów, których wynik oparty jest na danych prognozowanych, a nie te, których wynik oparty jest wyłącznie na analizie historycznej. Tym samym zweryfikowano pozytywnie postawioną hipotezę;
2. ustalono, że w procesie wyceny przedsiębiorstwa przydatny jest model wartości życiowej klienta (CLV). Wynika to z podobieństwa konstrukcyjnego tego modelu i modelu używanego w ramach metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), wykorzystywanej jako podstawowa metoda w podejściu dochodowym. Podobieństwo przejawia się w prognozowaniu przyszłych przepływów pieniężnych oraz wykorzystaniu stopy dyskontowej. Tym samym zrealizowano cel pracy;
3. wykorzystanie modelu wartości życiowej klienta (CLV) jako istotnego w procesie wyceny przedsiębiorstwa stanowi istotny argument na rzecz wdrażania i realizacji w przedsiębiorstwach koncepcji zarządzania wartością życiową klienta;
4. przydatność modelu wartości życiowej klienta (CLV) zależy od szeregu czynników charakteryzujących model biznesowy przedsiębiorstwa. Do najważniejszych należą: siła relacji między przedsiębiorstwem a klientem oraz podejście do zarządzania zasobami marketingowymi.

## Bibliografia

- Bunn K., *Customer Equity Analyses. Applicabilities and Limitations in Value-Based Management*, Grin Verlag, Essen 2008.
- Dobiegała-Korona B., *Wycena klienta*, (w:) Panfil M. Szablewski A., (red.), *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, Poltext, Warszawa 2011.
- Doligalski T., *Wartość a rentowność klienta*, (w:) Dobiegała-Korona B., Doligalski T., (red.), *Zarządzanie wartością klienta. Pomiar i strategię*, Poltext, Warszawa, 2010.
- Doole I., Lancaster P., Lowe R., *Understanding and Managing Customers*, Prentice Hall, New Jersey 2005.

<sup>29</sup> R.K. Srivastava, T.A. Shervani, L. Fahey, *Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis*, "Journal of Marketing" 1998, Vol. 62, s. 2.

<sup>30</sup> T. Wiesiel, B. Skiera, *Linking Customer Metrics to Shareholder Value for Firms with Contractual Relationships*, "Working Paper", s. 4. <http://www.zibs.com/techreports/Linking%20Customer%20Metrics%20to%20Shareholder%20Value.pdf> [dostęp: 10.12.2011].

- Doyle P., *Marketing wartości*, Felberg SJA, Warszawa 2003.
- Gupta S., Hanssens D., Hardie B., Khan W., Kumar V., Lin N., Ravishanker N., Sriram S., *Modeling Customer Lifetime Value*, "Journal of Service Research", 2006, Vol. 9, No. 2.
- Kozielski R. (red.), *Wskaźniki marketingowe*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2008.
- Kumar V., *Zarządzanie wartością klienta*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Lind J., Stromsten T., *When do Firms use Different Types of Customer Accounting*, "Journal of Business Research" 2006, No. 59.
- Nita B., *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007
- Panfil M., Szablewski A., *Historia, standardy i techniki wyceny wartości przedsiębiorstwa*, (w:) Panfil M., Szablewski A. (red.), *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, Poltext, Warszawa 2011.
- Panfil M., *Wprowadzenie do wyceny spółek*, (w:) Panfil M., Szablewski A. (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, Difin, Warszawa 2006.
- Panfil M., *Wycena relacji z klientami w świetle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*, „Handel Wewnętrzny” 2011, nr 5.
- Pfeifer P., Haskins M., Conroy R., *Customer Lifetime Value, Customer Profitability and the Treatment of Acquisition Spending*, "Journal of Marketing Issues" 2005, Vol. XVII, No. 1.
- Rupik K., Żymkowski T., *Porównanie metod analizy portfela klientów*, „Handel Wewnętrzny” 2011, nr 5.
- Srivastava R.K., Shervani T.A., Fahey L., *Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis*, "Journal of Marketing" 1998, Vol. 62.
- Stahl H., Matzler K., Hinterhuber H., *Linking Customer Lifetime Value with Shareholder Value*, "Industrial Marketing Management" 2003, Vol. 32.
- Tuzimek R., *Wycena przedsiębiorstwa metodą porównawczą*, (w:) Panfil M., Szablewski A. (red.), *Wycena wartości przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, Poltext, Warszawa 2011.
- Wiesel T., Skiera B., Villanueva J., *Customer Equity: An Integral Part of Financial Reporting*, "Journal of Marketing" 2008, Vol. 72.

## Netografia

- Nenonen S., Storbacka K., *Customer Roles In Shareholder Value Creation – An Empirical Investigation of Customer Basset Management Strategies*, IMP 2008 Conference „Studies on Business Interaction – Consequences for Business in Theory and Business in Praktyce”, <http://www.impgroup.org/uploads/papers/6719.pdf>
- Pusz A., *Wartość klientów kancelarii*, Infopakiet 03.02.2006, <http://www.commercial.krakow.pl/infopak.pdf>
- Weber A., *Building a Customer Value Index*, <http://www.dbmarketing.com/articles/Art162.htm>
- Wiesel T., Skiera B., *Linking Customer Metrics to Shareholder Value for Firms with Contracual Relationships*, Working Paper, <http://www.zibs.com/techreports/Linking%20Customer%20Metrics%20to%20Shareholder%20Value.pdf>



## CUSTOMER'S EVALUATION MODELS AND ENTERPRISE VALUATION APPROACHES

### Summary

In the study models of customer's evaluation have been presented in the context of their usefulness in the process of enterprise valuation. The analysis of their compliance with particular approaches to enterprise valuation has been carried out and the approaches that are useful from the practical and theoretical point of view have been indicated.

**Keywords:** marketing management, customer lifetime value, customer value management, firm valuation.

## МОДЕЛИ ОЦЕНКИ КЛИЕНТА И ПОДХОДЫ К РАСЦЕНКЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Резюме

В разработке представлены модели оценки клиента в контексте их пригодности в процессе расценки предприятия. Проведен анализ их соответствия с отдельными подходами к расценке предприятия и указаны те, которые пригодны с точки зрения теории и практики.

**Ключевые слова:** маркетинговое управление, жизненная ценность (пожизненная стоимость) клиента, управление ценностью клиента, расценка предприятия.