

Roksana Kołata

Dr Dariusz Stronka

Wycena klienta metodą dochodową a kosztową na przykładzie firmy usługowej

1. Wstęp

Ze względu na specyfikę działalności przedsiębiorstw usługowych ich wycena często następuje licznymi problemami. Wynika to przede wszystkim z charakteru posiadanego majątku. Firmy usługowe bazują bowiem przede wszystkim na zasobach o charakterze niematerialnym, które stanowią czołgi biznesu usługowego. Niniejszy artykuł podejmuje kwestię szacowania wartości relacji z klientami, które obok posiadanego know-how oraz wartości marki stanowią zwykle podstawę wartości przedsiębiorstw świadczących usługi. W artykule dokonano porównania dwóch podstawowych metod wyceny na potrzeby określania wartości relacji z klientami, tj. metody dochodowej oraz majątkowej.

2. Czym jest wartość klienta?

Wartość klienta można rozumieć jako prognozowaną wartość netto korzyści pieniężnych uzyskanych w związku z posiadaniem relacji z klientem. Wyznaczenia wartości netto dokonuje się poprzez pomniejszenie całkowitych korzyści o koszty klienta, na które składają się koszty jego pozyskania oraz utrzymania.

Punktem wyjścia do określenia istoty wartości klienta jest standard wartości ekonomicznej, z którego wynika, że wartość klienta stanowi finansowe ukazanie korzyści uzyskiwanych przez przedsiębiorstwo dzięki posiadaniu klientów. Pomiar wartości tych klientów polega zatem na ustaleniu ich wartości dodanej w przedsiębiorstwie. Inaczej mówiąc – jest to dodatkowa wartość wynikająca z posiadania przez firmę klientów w odniesieniu do sytuacji, gdyby przedsiębiorstwo tych klientów nie posiadało.

Wartość relacji z klientami jest elementem składowym wartości przedsiębiorstwa. Jest to element szczególnie ważny w jednostkach o charakterze usługowym, dla których wartości niematerialne częstokroć stanowią o wartości całej firmy.

Należy zauważyć, że w zasadzie większość wpływów pieniężnych do przedsiębiorstwa pochodzi bezpośrednio od klientów. Dokonując pomiaru ich wartości należy jednak rozróżnić

i wyłączyć wartość przepływów generowanych dzięki pozostałym elementom, do których zalicza się: czynnik ludzki (pracownicy), relacje z dostawcami, majątek, technologie, marka, czy inne wartości niematerialne i prawne. Wyceniając wartość relacji z klientami należy dążyć zatem do wyeliminowania wpływu innych czynników na dochody przedsiębiorstwa.

3. Metoda kosztowa i metoda dochodowa w wycenie wartości klienta

Metoda kosztowa i metoda dochodowa są najczęściej wykorzystywanymi metodami pomiaru wartości klienta.

Metoda kosztowa bazuje na koszcie pozyskania klienta. Ma ona na celu oszacowanie niezbędnych nakładów jakie musiałoby ponieść przedsiębiorstwo w celu pozyskania klientów. Aby wyeliminować wpływ innych czynników, w tym w szczególności marki na wielkość nakładów koniecznych do pozyskania klientów, szacowania wartości tych nakładów należy dokonać z punktu widzenia przedsiębiorstwa o nieugruntowanej pozycji rynkowej (przy założeniu, że przedsiębiorstwo nie posiada silnej marki ani ugruntowanej pozycji rynkowej). Przeciętne nakłady na pozyskanie klienta są bowiem często znacznie niższe w firmie posiadającej znaną markę oraz ugruntowaną pozycję rynkową.

Wyceny relacji z klientem można dokonać także bazując na metodzie dochodowej, która z kolei uwzględnia prognozowane przyszłe przepływy pieniężne związane z posiadaną grupą klientów. Metoda ta jest zgodna z metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) będącą jedną z najczęściej stosowanych przy wyznaczaniu wartości przedsiębiorstwa.

W metodzie dochodowej uwzględnić należy przyszłe wpływy pieniężne wynikające z posiadania klientów oraz koszty ich utrzymania. Na tej podstawie możliwe jest określenie dochodowości klientów. Wyceniając grupę klientów posiadanych w danym momencie należy pamiętać, że przy braku nakładów marketingowych oraz innych działań mających na celu pozyskanie klientów oraz pomijając wpływ czynników takich jak marka, czy renoma firmy grupa ta z biegiem czasu będzie się zmniejszać. Wobec tego chcąc wycenić relacje z klientami należy uwzględnić stopę ich retencji. Stopa retencji to wyrażona w ujęciu procentowym część klientów, którzy zakupią produkty i usługi w następnych przedziałach czasowych. Stopę tę można oszacować na podstawie danych historycznych zawartych w bazach klientów prowadzonych przez przedsiębiorstwo.

Korzystając z metody dochodowej należy rozpocząć od ustalenia prognozy dochodów generowanych przez klientów. Jako że zgodnie z powyżej przytoczonymi argumentami,

przyjmuje się, że liczba posiadanych na moment wyceny klientów będzie się z biegiem czasu zmniejszać, w pewnym momencie ich liczba zmniejszy się do tego stopnia, że jej utrzymywanie z punktu widzenia przedsiębiorstwa byłoby nieopłacalne. Nie oznacza to jednak, że grupa ta nie reprezentowałaby żadnej wartości – przykładowo baza pozostałych klientów mogłaby zostać „odsprzedana” innej firmie. W związku z tym wyceny wartości pozostałych klientów można dokonać w oparciu o możliwą do osiągnięcia cenę za udostępnienie bazy klientów innemu podmiotowi. Można przy tym założyć, że cena ta byłaby zbliżona do kwoty, jaką należałoby zainwestować celem uzyskania podobnej grupy klientów, a zatem możliwe jest jej oszacowanie przy wykorzystaniu metody kosztowej. Po określeniu wartości dochodów w okresie utrzymywania klientów oraz wartości uzyskanej w wyniku transakcji sprzedaży bazy klientów należy dokonać zdyskontowania otrzymanych w ten sposób przepływów pieniężnych na dzień dokonywania wyceny.

4. Wycena wartości klienta – case study na przykładzie firmy usługowej

Poniżej dokonano wyceny relacji z klientami na przykładzie firmy TB-Work¹ świadczącej usługi w zakresie human resources, która pośredniczy w pozyskiwaniu pracowników dla polskich przedsiębiorców poprzez kontakty z agencjami pracy zlokalizowanymi w Ukrainie. W celu dokonania wyceny wykorzystano metodę majątkową i dochodową. Przyjęto przy tym następujące podstawowe założenia:

- wycenę wartości klienta sporządzono na dzień 01.01.2018 r.,
- liczba klientów firmy na dzień wyceny wynosiła 4.746,
- przeciętny przychód generowany przez jednego klienta w roku 2017 wynosił 5.683 PLN,
- średni ważony koszt kapitału (wyznaczony zgodnie z metodologią dochodu z obligacji z premią za ryzyko) wynosił 9,5%,
- wskaźnik retencji w przedsiębiorstwie wynosi 85%.

Na podstawie powyższych założeń dokonano wyceny posiadanych klientów metodą dochodową oraz kosztową.

4.1. Wycena wartości klientów – metoda majątkowa

Pierwszym z etapów dokonania wyceny wartości klientów za pomocą metody kosztowej jest określenie wszystkich kategorii kosztów niezbędnych w celu pozyskania klientów, a

1 Nazwa firmy została zmieniona, a dane przeskalowane celem zapewnienia ochrony informacji.

następnie określenie szacunkowego kosztu jednostkowego. W związku z tym w poniższej tabeli przedstawiono koszty ponoszone przez przedsiębiorstwo TB-Work w celu pozyskania klientów w ostatnim roku.

Tabela 2. Koszty pozyskania klientów firmy TB-Work w roku 2017

| Rodzaj kosztu | Wartość [PLN] |
|--|---------------|
| Reklama firmy | 313750 |
| Wartość rabatów udzielonych nowym klientom | 85000 |
| Suma | 398750 |

Źródło: *Opracowanie własne.*

Chcąc określić średni koszt pozyskania klienta, należy podzielić sumę kosztów z tabeli 2 przez liczbę klientów pozyskanych w roku 2017. Zgodnie z informacją pochodzącą z przedsiębiorstwa liczba nowo pozyskanych klientów tym roku wyniosła 541 przedsiębiorstw, a zatem średni koszt pozyskania klienta szacuje się na poziomie 737 PLN. Na tej podstawie szacowany koszt pozyskania całej posiadanej grupy klientów stanowiący wartość klientów firmy wynosi 3 498 091 PLN. Metodologia obliczeń została przedstawiona w kolejnej tabeli.

Tabela 3. Wyznaczenie wartości relacji z klientami firmy TB-Work

| Wyszczególnienie | Wartość [PLN] |
|--|---------------|
| 1. Koszt pozyskania klientów w roku 2017 | 398 750 |
| 2. Liczba klientów pozyskanych w roku 2017 | 541 |
| 3. Średni koszt pozyskania Klienta (1/2) | 737 |
| 4. Liczba klientów firmy TB-Work | 4 746 |
| WARTOŚĆ KLIENTÓW wg metody odtworzeniowej (majątkowej) | 3 498 091 |

Źródło: *Opracowanie własne.*

Przechodząc do kolejnej z przedstawianych metod – metody dochodowej – w pierwszej kolejności należy określić dochód z tytułu posiadania grupy klientów. W tym celu należy oszacować prognozowane przychody związane z posiadaniem aktualnej grupy klientów oraz koszty ich utrzymania.

Ustalono, że podstawowymi czynnikami determinującymi wartość przedsiębiorstwa są:

- Relacje z klientami,
- Relacje z partnerami biznesowymi (zagraniczne agencje pracy),

- Wewnątrzorganizacyjny know-how związany m.in. z prowadzeniem przedmiotowej działalności,
- Marka i renoma firmy.

Prognozy przychodów należy dokonać na podstawie przeciętnego przychodu generowanego przez klienta oraz prognozowanej liczby klientów w danym okresie. Należy pamiętać przy tym o założeniu, że wyceniając posiadaną grupę klientów nie należy brać pod uwagę przychodów z tytułu przyszłych (potencjalnych) klientów. Takie podejście ma na celu wyeliminowanie wpływu wartości marki oraz innych czynników związanych z renomą firmy na wartość generowanych dochodów. Wobec tego konieczne jest uwzględnienie wskaźnika retencji. Następnie szacuje się koszty operacyjne w podziale na stałe i zmienne z wyłączeniem kosztów niepieniężnych (w szczególności amortyzacji) i kosztów pozyskania klientów, które nie stanowią kosztu obecnych klientów. Na podstawie tak wyznaczonych przychodów oraz kosztów wyznaczany zostaje dochód generowany przez wycenianą grupę klientów w kolejnych okresach (najczęściej latach), który należy skorygować o hipotetyczny podatek dochodowy, a więc podatek jaki należałoby zapłacić przy założeniu, że nie istnieją inne przychody ani koszty prowadzonej działalności. Obliczenia kontynuuje się do momentu w którym utrzymywanie pozostałej grupy klientów okaże się nierentowne, a więc dochód będzie mniejszy od zera.

W następnej kolejności dokonuje się dyskontowania wartości uzyskanych przepływów pieniężnych na moment dokonywania wyceny, a więc na dzień 01.01.2018. Za stopę dyskontową przyjęto wartość średniego ważonego kosztu kapitału (WACC). Wyznaczenia wartości obecnej przepływów pieniężnych dokonano w poniższej tabeli.

Tabela 4. Ustalenie dochodów z tytułu posiadania klientów firmy TB-Work

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|---------------|------------------|-------------|-------------|------------|
| 1. Średni przychód generowany przez 1 klienta | 5 231,00 | 5 231,00 | 5 231,00 | 5 231,00 | 5 231,00 |
| 2. Liczba klientów na początku okresu | 4 746 | 4 034 | 3 429 | 2 915 | 2 477 |
| 3. Prognozowany przychód (1*2) | 24 826 326 | 21 102 377 | 17 937 021 | 15 246 467 | 12 959 497 |
| 4. Gotówkowe koszty stałe (bez kosztów AdWords, rabatów i amortyzacji) | 2 383 327 | 2 383 327 | 2 383 327 | 2 383 327 | 2 383 327 |
| 5. Koszt zmienny jednostkowy | 4351,0 | 4351,0 | 4351,0 | 4351,0 | 4351,0 |
| 6. Koszty zmienne (2*5) | 20 649 846 | 17 552 369 | 14 919 514 | 12 681 587 | 10 779 349 |
| 7. Zysk na sprzedaży (3-4-6) | 1 793 153 | 1 166 681 | 6 34 180 | 1 81 553 | - 203 179 |
| 8. Stopa podatku dochodowego | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| 9. Hipotetyczny podatek dochodowy (7*8) | 340 699 | 21 669 | 20 494 | 34 495 | - |
| 10. Zysk po opodatkowaniu (7-9) | 1 452 454 | 9 45 011 | 5 13 685 | 1 47 058 | - 203 179 |
| 11. WACC | 9,50% | 9,50% | 9,50% | 9,50% | 9,50% |
| 12. Współczynnik dyskontujący | 1,12 | 1,23 | 1,34 | 1,47 | 1,61 |
| 13. Zdyskontowane przepływy pieniężne (10/12) | 1 296 834 | 7 70 557 | 3 82 517 | 1 00 007 | - 126 184 |
| Suma dodatnich zdyskontowanych przepływów pieniężnych | | 2 549 915 | | | - |

Źródło: *Opracowanie własne.*

Należy zauważyć, że powyższe przepływy nie uwzględniają co prawda wartości marki i renomy firmy, jednak zawierają one wartość innych zasobów, tj. w szczególności wartość relacji z partnerami biznesowymi oraz wartość know-how. Chcąc uniknąć uwzględnienia innych kategorii wykraczających poza wartość relacji z klientami należy dokonać szacowania wartości tych elementów, a następnie dokonać ich wyłączenia z otrzymanej wartości.

Wartość relacji z partnerami biznesowymi oraz know-how oszacowano zgodnie z metodą odtworzeniową, a więc na podstawie kosztu, jaki należałoby ponieść aby odtworzyć te elementy. Wartość know-how określono na podstawie ceny przeprowadzenia rozeznania w zakresie przepisów prawnych dotyczących prowadzenia działalności w omawianym obszarze oraz organizacji przedsiębiorstwa przez zewnętrzny podmiot doradczy, jak również oszacowanie kosztów utraconych korzyści do momentu osiągnięcia obecnej efektywności działania przedsiębiorstwa. Szacuje się, iż koszty te stanowiłyby ok. 100 tys. zł. Natomiast wartość relacji z dostawcami (partnerami biznesowymi) oszacowano na podstawie czasu oraz kosztów podróży niezbędnych w celu nawiązania i przeprowadzenia oceny wiarygodności

oraz rzetelności partnerów. Biorąc ponadto pod uwagę ilość partnerów biznesowych z którymi firma współpracuje oszacowano wartość relacji z dostawcami na kwotę 159 tys. zł

Zgodnie z przedstawioną wcześniej metodologią wartość grupy klientów pozostałej po 2021 roku (nierentownej z punktu widzenia przedsiębiorstwa) wyznacza się w oparciu o możliwą do uzyskania cenę w momencie dokonywania sprzedaży pozostałej bazy klientów innemu przedsiębiorstwu. Przyjmuje się tutaj założenie, że potencjalnie przedsiębiorstwo konkurencyjne byłoby w stanie zapłacić za taką bazę klientów kwotę zbliżoną do tej, którą musiałyby ono wydać w celu samodzielnego pozyskania analogicznej bazy. Wobec tego potencjalną wartość takiej transakcji określa się na podstawie kosztu pozyskania klienta oszacowanego według metody kosztowej.

Ostateczną wartość klientów firmy TB-Work wyznaczoną przy wykorzystaniu metody dochodowej przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 5. Wartość klientów firmy TB-Work według metody dochodowej

| Wyszczególnienie | Wartość [PLN] |
|---|------------------|
| 1. Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych | 2 549 915 |
| 2. Liczba pozostałych klientów | 2 477 |
| 3. Szacowany koszt pozyskania klienta | 737,06 |
| 4. Wartość pozostałych klientów (2*3) | 1 826 026 |
| 5. Zdyskontowana wartość pozostałych klientów | 1 241 785 |
| Wartość przedsiębiorstwa z wyłączeniem wartości marki wg metody dochodowej, w tym: | 3 791 700 |
| 1. Wartość know-how | 100 000 |
| 2. Wartość relacji z partnerami biznesowymi | 159 000 |
| 3. Wartość relacji z klientami | 3 532 700 |

Źródło: Opracowanie własne.

Wyznaczona zgodnie z metodą dochodową wartość stanowiąca sumę zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zdyskontowanej wartości grupy klientów z pierwszego roku, kiedy generowana jest strata, a więc z roku 2022, oprócz wartości klientów zawiera także wartość innych czynników, tj. know-how i relacji z partnerami. Wobec tego chcąc wyznaczyć wartość wyłącznie klientów dokonano korekty otrzymanej wartości o wartości pozostałych nośników wartości. Zgodnie z przedstawionymi założeniami wartość klientów firmy TB-Work wynosi 3 712 tys. PLN.

Podsumowanie

W niniejszym artykule przedstawiona została wycena wartości klientów metodą kosztową oraz dochodową. Pierwsza z nich skupia się na wielkości kosztów koniecznych do odtworzenia analogicznej grupy klientów, a więc na kosztach ich pozyskania. Podejście dochodowe natomiast wskazuje na wartość klientów wynikającą z przepływów pieniężnych generowanych z tytułu posiadanych relacji z odbiorcami. W przypadku tego podejścia należy zwrócić szczególną uwagę na konieczność wyłączenia wartości innych elementów przedsiębiorstwa, takich jak posiadany know-how czy relacje z dostawcami tak, aby nie doprowadzić do ujmowania tych elementów w wartości klientów.