

GRAŻYNA GOLIK-GÓRECKA

Uniwersytet Łódzki

WARTOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTWA DETERMINOWANA RELACJAMI Z KLIENTEM

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie uwarunkowań wartości przedsiębiorstwa czynnikami marketingowymi i relacjami z klientem. Ponadto artykuł zawiera macierz zysku ekonomicznego oraz strategii finansowych i macierz rozwoju przez budowanie wartości (VBG). Artykuł kończy wskazanie, jakie są możliwości manipulacją wartości firmy zarówno nielegalne, jak i legalne.

Słowa kluczowe: wartość przedsiębiorstwa, czynniki marketingowe, macierz zysku ekonomicznego oraz strategii finansowych, macierz rozwoju przez budowanie wartości przez A.T. Kearney

Wprowadzenie

Często, jak podkreśla Peter Doyle, brakuje nadania strategii marketingowej centralnej rangi w działaniach firmy, ale nie jest temu winien jedynie marketing. Także zarządzanie finansowe nie przyczynia się do zespolenia marketingu z finansami. Prezesi firm wciąż koncentrują się na tych wskaźnikach, które służą wyłącznie do pomiaru kosztów aktywów w układzie historycznym, zupełnie pomijając stworzone marki i inne aktywa marketingowe. A to one stanowią współcześnie zdecydowanie najpoważniejsze źródła wartości dla udziałowców. W dzisiejszych realiach ery informacyjnej to te aktywa marketingowe – marki, znajomość ryn-

ków oraz relacje z klientami i partnerami handlowymi – stały się podstawowymi czynnikami generowania długofalowych zysków¹.

W koncepcji marketingu wartości określa się marketing jako proces zarządczy ukierowany na maksymalizację stopy zwrotu kapitału dla udziałowców poprzez utrwalanie relacji z cenionymi klientami i tworzenie przewagi konkurencyjnej². Ponadto przyjmuje się za ekonomicznie uzasadnione te strategie i działania, z których stopa zwrotu przewyższa koszt kapitału. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych XX wieku powstały pierwsze ujęcia teoretyczne wiążące wartość przedsiębiorstwa z marketingiem poprzez aktywa rynkowe (Market-Based Assets), więc wykazuje się powiązania np. relacji z klientami i pośrednikami marki z nośnikami wartości, a tym samym z podwyższeniem, przyspieszeniem i stabilizacją przyszłych przepływów gotówkowych, które determinują wartość przedsiębiorstwa³.

W świetle powyższych rozważań można także zauważyć, za Kazimierzem Rogozińskim, zmianę, jaka dokonała się w postrzeganiu znaczenia marketingu w praktyce. Jest niekwestionowanym faktem, że język współczesnych menedżerów jest żargonem finansowym, decyzje i działania są uzasadniane w kategoriach wzrostu wartości firmy. Pomijanie czy ignorowanie marketingowej wiedzy o klientach można było tłumaczyć tym, że marketing wcześniej nie był w stanie wypracować metod, które w sposób jednoznaczny potwierdzałyby zależność między wartością firmy a jej marketingowymi aktywami.

Wartość dla udziałowców, jak przytacza Rogoziński za Doylem, dostarcza pojęć, metod i języka, dzięki którym można wykazać, jak strategie marketingowe wpływają na wartość rynkową firmy – ma na myśli bardziej zaawansowaną wersję marketingu⁴. Autor stwierdza, że oczekiwanie, iż marketing będzie miał znaczący udział w rozwoju wartości udziałowców, to już zupełnie nowa wartość poznawcza i cel działań. Skupiając uwagę na budowaniu relacji z klientami czy na lojalności wobec marki, marketing pretenduje teraz do nowego określenia jako value-based marketing. W konsekwencji następuje zrównanie dwu, dotąd traktowanych nierównorzędnie, celów realizowanych przez menedżerów: pozyskiwanie klientów

¹ P. Doyle, *Marketing wartości*, Felberg SJA, Warszawa 2003, s. 23.

² Tamże, s. 85,

³ H. Szulce, T. Żymkowski (red.), *Znaczenie efektywności działań marketingowych w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań, 2010, s. 19, za R. Sritastawa, T. Sherani, L. Fahey, *Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis*, „Journal of Marketing” 1998, No. 62, s. 2–18.

⁴ K. Rogoziński, *Zarządzanie wartością klienta*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa, 2012, s. 150.

jest tak samo ważne jak pozyskiwanie kapitału od udziałowców (i analogicznie: przepływy gotówkowe są tak samo ważne jak płynność finansowa)⁵.

W genezie zarządzania wartością firmy omawianej w wywiadzie z Andrzejem Szablewskim potwierdza się ocena prac opublikowanych w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych, poświęconych zarządzaniu wartością klienta. Pokazano w nich związek pomiędzy wartością wytwarzaną w relacjach z klientami a kreacją wartości dla akcjonariuszy⁶.

1. Badania zależności – wartość firmy a czynniki marketingowe

Słusznie zauważa Barbara Dobiegała-Korona, że to klient stał się najcenniejszym kapitałem przedsiębiorstw, który generuje wpływy, decyduje o płynności przedsiębiorstwa, jego rentowności⁷. Z tego powodu w wielu publikacjach zajmowano się już tym zagadnieniem. Badano zależności pomiędzy lojalnością klienta a wartością przedsiębiorstwa, o których wspomina Halina Szulce, a zależności te miały pozytywne relacje. Przytoczono dowody, że jeśli firmie uda się zmniejszyć stopę utraty klientów z 20% do 10%, to średni czas trwania relacji klienta z firmą podwoi się z pięciu do dziesięciu lat, a to z kolei prowadzi do wzrostu zysku o 100% w perspektywie całego okresu obsługi⁸.

Kolejny kierunek badań przedstawia dodatnie relacje między wartością klientów a wartością przedsiębiorstwa, dlatego różni autorzy potwierdzają, że oddziaływanie na wartość klientów poprzez podejmowane działania marketingowe wpływa na wartość przedsiębiorstwa dla udziałowców. Tu warto dodać strategię wzrostu wartości życiowej klienta (CLV – *Customer Lifetime Value*), czyli zdyskontowane przepływy gotówkowe, które wygeneruje klient w ciągu korzystania z danego produktu. Mogą tu wystąpić kolejno:

- zwiększenie udziału przedsiębiorstwa w całości wydatków klienta, inaczej udziału w kieszeni klienta (*Share of Wallet*);

⁵ K. Rogozinski, *Zarządzanie wartością klienta...*, s. 150.

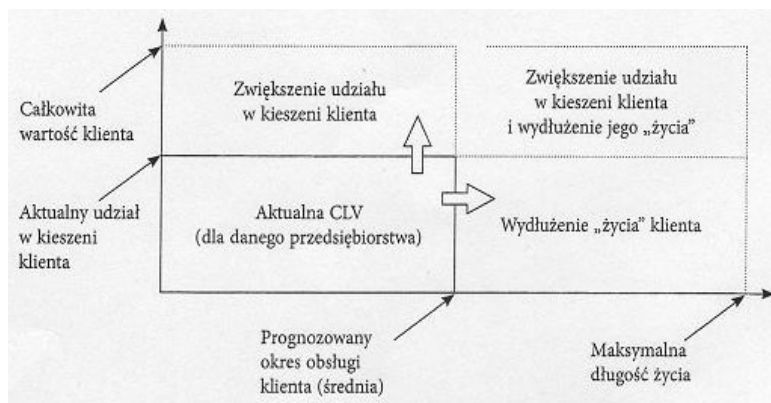
⁶ A. Szablewski, *Zarządzanie wartością firmy: pot, spryt i bezpieczeństwo gotówkowe*. Rozmawiał T. Doligalski, 14.01.2012, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, www.valuecomesfirst.pl/zarządzanie-wartoscia-firmy (15.09.2012)

⁷ B. Dobiegała-Korona, *Klient kapitałem przedsiębiorstwa*, w: B. Dobiegała-Korona, A. Herman (red.), *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2006, s. 85.

⁸ H. Szulce, T. Żyminkowski, *Znaczenie efektywności działań...* s. 20,74–75.

- dla wyliczenia przewidywanego „życia” klienta wykorzystuje się średnią długość istnienia relacji z klientem w przedsiębiorstwie; wartość klienta wzrośnie, jeśli się wydłuży tę relację;
- jednocześnie zwiększenie udziału w kieszeni klienta i dłuższy czas obsługi (przedstawiono to na rysunku 1).

W firmie Atlas sp. z o.o. oszacowano liczbę klientów – 17 tys. w Programie Fachowiec – a wartość klienta fachowca to 23–25 tys. zysku w ciągu roku. To pozwoliło osiągnąć rosnącą tendencję zysku netto, który przekroczył w 2009 roku poziom ponad 47 mln, co także pozwoliło zwiększyć wartość firmy. Poprzez wprowadzaną produktową ofertę systemową Atlas przyjął jednocześnie zwiększenie udziału w kieszeni klienta i wydłużenie jego czasu obsługi, czyli jego życia.



Rysunek 1. Strategie wzrostu wartości życiowej klienta

Źródło: H. Szulce, T. Żyminkowski (red.), *Znaczenie efektywności działań marketingowych w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań, 2010, s. 74–78.

Warto jeszcze pokazać za Haliną Szulce i Tomaszem Żyminkowskim kolejny kierunek badań pokazujący pozytywne relacje między wartością dla nabywcy w rozumieniu korzyści netto dla nabywcy a wartością przedsiębiorstwa. Zajmował się tym kierunkiem Peter Doyle.

Należy tu także dodać, że rozpatrywanie wartości dla klienta i działań tworzących tę wartość ma sens wtedy, gdy wymienione kategorie są traktowane jako nośniki przychodów, co potwierdził Bartłomiej Nita, trzeba bowiem pamiętać, że podstawowym celem działalności przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości

dla właścicieli, a nie dla klienta. Relacja między tymi kategoriami ekonomicznymi przedsiębiorstwa wygląda jak funkcja, jeśli założono, że istnieje pewien poziom wartości dla klienta, przy którym wartość przedsiębiorstwa jest największa. Według Nity należy zatem przyjąć, że wykonywanie działań tworzących wartość dla klienta prowadzi do wzrostu przychodów ze sprzedaży, gdyż w rezultacie ich wykonywania następuje poprawa funkcjonalności określonego produktu, za którą klient jest skłonny dodatkowo zapłacić. Wydatkowanie działań z obszaru działań podstawowych przy współdziałaniu działań wspomagających przyczynia się do kształtowania elementów składających się na strumień przepływów wolnych środków pieniężnych, który decyduje o kreowaniu wartości dla właścicieli⁹.

Halina Szulce i Tomasz Żyminkowski opisują dowody wpływu przyjmujące również postać analiz empirycznych, w których stosuje się kolejną metodykę tzw. *event studies*. Ta metodyka opiera się na założeniu efektywności informacyjnej rynków kapitałowych. Nowe informacje o spółce wpływają na decyzje o zakupie czy sprzedaży walorów. Dla badaczy stanowi to podstawę oceny, w jaki sposób informacje wpływają na kurs akcji danego przedsiębiorstwa. Autorzy podają za Aakerem i Jacobsonem, że w 34 spółkach akcyjnych informacja o dobrym postrzeganiu przez klientów produktów firmy podana publicznie spowodowała wzrost kursu akcji. Na takie wzrosty kursu akcji wpływa także publikowanie indeksu zadowolenia klientów firm.

Metodyka *level studies* polega na analizowaniu zależności pomiędzy typowymi wskaźnikami marketingowymi, np. wartością marki czy wskaźnikiem zadowolenia a relacją wartość rynkowa / wartość księgową firmy (Market to Book Ratio) lub miarą Q-Tobina w danym czasie. Te badania dotyczą spółek giełdowych. Podobnego badania podjęli się w Polsce Szulce i Żyminkowski. Także ich badanie objęło 100 firm, a próba miała charakter celowy, w badaniu uczestniczyło 54% spółek giełdowych oraz 46% firm z listy 200 przedsiębiorstw „Rzeczypospolitej”. Respondenci to przedstawiciele działów marketingu. Jednak, jak piszą autorzy badania, trudność stanowił fakt, że większość firm (67%) zadeklarowała, iż nie stosuje metod zarządzania przedsiębiorstwem przez wartość VBM (Value Based Management). Tylko 24% firm zadeklarowało stosowanie wspomnianej metody, były to firmy głównie handlowe.

Jednak powinno się podjąć próbę badań tych zjawisk i zależności w innych firmach, w korporacjach, grupach kapitałowych, dużych czy nawet średnich i małych

⁹ B. Nita, *Analiza kosztów łańcucha wartości*, w: E. Nowak (red.), *Strategiczne zarządzanie kosztami*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 113.

firmach. Metodą, jaką tu można dotrzeć do bazy danych, jest metoda studiów przypadków. To jednak bardzo trudne badanie tych zależności ze względu na niudostępnianie niezbędnych danych. Jeśli jednak będą to badania współuczestniczące, jest możliwe dokonanie takich analiz, do których w rezultacie firmy się przekonują bądź same rozpoczynają badania zadowolenia i zbierają opinie klientów fachowców, przez co wzrasta sprzedaż, a co za tym idzie – świadomość marki oraz wartość firmy.

Finansowa pozycja przedsiębiorstwa jest określana zyskami i przepływami gotówkowymi. Wzrost zyskowności podnosi wartość rynkową przedsiębiorstwa, co pozwala zauważyć rolę marketingu, jego produktywność, tworzenie wartości dla udziałowców, dla interesariuszy.

2. Znaczenie kapitału klienta i czynników zwiększających ten kapitał

Dalsze rozważania koncentrują się na zagadnieniu dotyczącym kapitału klienta i czynników zwiększających kapitał klienta: kapitał wartości klienta, kapitał marki i kapitał relacji.

Szablewski uznaje klienta jako najważniejsze aktywum przedsiębiorstwa, dlatego uważa, że perspektywa spojrzenia na klienta z punktu widzenia firmy i samego klienta jest odmienna. Z punktu widzenia firmy klienci stanowią najcenniejszy zasób, podstawę egzystencji i główne źródło wartości przedsiębiorstwa. Najcenniejszy, ponieważ:

- generuje zyski i gotówkę niezbędną dla egzystencji i rozwoju przedsiębiorstwa;
- zapewnia realizację celów wszystkich interesariuszy przedsiębiorstwa: pracowników, właścicieli, dostawców, pożyczkodawców, władz lokalnych i budżetu państwa;
- tworzy warunki dla bezpiecznego obrotu i wzrostu gospodarczego.

Szablewski stwierdza: celnie przekonuje Lake¹⁰, że to nie pracownicy, akcjonariusze czy własność intelektualna stanowią najważniejszy element zasobów firmy. „Wszystko zaczyna i kończy się na klientach”¹¹. Perspektywa spojrzenia samego klienta na przedsiębiorstwo jest całkowicie odmienna. Podstawowe pyta-

¹⁰ A. Szablewski, *Klient jako najważniejsze aktywum przedsiębiorstwa*, „CEO Magazyn Top Menedżerów” 2006, czerwiec, www.ceo.cxo.pl/artykuly/52077/Klient.jako.najwazniejsze.aktwywo.przedsiębiorstwa.html (15.09.2012).

¹¹ Tamże.

nia dotyczą przede wszystkim wartości, jakie klient nabywa, zakupując określone produkty i/lub usługi. To właśnie zrozumienie wartości postrzeganych przez klienta i jemu dostarczanych może stanowić trwałe źródło przewagi konkurencyjnej¹².

Identyfikacja wartości dostarczanych docelowym klientom i określonym segmentom rynku staje się jednym z największych wyzwań strategicznych firmy. Współcześnie firmy konkurują bowiem „wartościami oferowanymi klientom, a ściślej pakietem korzyści dla klienta”¹³. Kapitał klienta dotyczy dotychczasowych klientów (jako rezultat efektywności strategii inwestycji. Zwolennicy ujęć opisowych wywodzą je z kategorii relacji z klientem. Według Philipa Kotlera kapitał klienta to suma dyskontowanych długookresowych wartości wszystkich klientów firmy. Oznaczałoby to klientów dotychczasowych, lecz Kotler nie wyjaśnia przy tym, co oznaczają wartości długookresowe. Z kolei inni wskazują na trzy czynniki zwiększające kapitał klienta: kapitał wartości klienta, kapitał marki i kapitał relacji. Taki sposób podejścia do kapitału klienta tworzy z jednej strony warunki do zintegrowanego podejścia zarządzania wartością klienta, budowania kapitału marki i kapitału relacji z klientem, z drugiej strony w istocie ogranicza możliwości szacowania kapitału klienta. W rezultacie Szablewski podkreśla, że kapitał klienta dotyczy dotychczasowych klientów (jako rezultat efektywności strategii inwestycji marketingowych) oraz potencjalnych klientów i sprzedaży dodatkowej (jako rezultat przeszłych, obecnych i przyszłych strategii marketingowych. Natomiast wartość klienta stanowi finansową miarę kapitału klienta; jest szacunkiem zysku, przepływów pieniężnych generowanych (z określonym prawdopodobieństwem) przez klientów dotychczasowych, potencjalnych oraz sprzedaż dodatkową.

Autor przedstawia również, że Blattberg, Getz i Thomas definiują zarządzanie kapitałem klienta jako: dynamiczny, zintegrowany system marketingowy wykorzystujący techniki wyceny finansowej oraz dane na temat klientów w celu optymalizacji ich pozyskiwania i utrzymywania oraz sprzedawania im dodatkowych produktów, a także maksymalizujący wartość, jaką dla firmy przedstawiają relacje z klientem w całym ich cyklu życia. Definicja ta akcentuje trzy elementy:

- a) zarządzanie kapitałem klienta opiera się na wykorzystaniu systemu marketingowego z technikami finansowymi oraz danymi dotyczącymi klientów;

¹² A. Szablewski, *Klient jako najważniejsze aktywo...*

¹³ B. Dobiegała-Korona, T. Doligalski, *Konkurowanie o klienta e-marketingiem*, Difin, 2004, s. 16.

- b) celem zarządzania jest optymalizacja pozyskiwania klientów, ich utrzymywanie oraz sprzedawanie im dodatkowych produktów;
- c) maksymalizacja wartości relacji z klientem w całym okresie jego życia.

Przesuwaniu się punktu ciężkości w koncepcjach i praktyce zarządzania firmami – ku klientowi – niezależnie od sektora, wielkości czy własności sprzyjają: po pierwsze, poszukiwaniu najbardziej aktualnych, trwałych i długoterminowych źródeł wartości firmy dla akcjonariuszy oraz jej przewagi konkurencyjnej; po drugie, nowe technologie, których zastosowanie umożliwia precyzyjną analizę wartości i rentowności wszystkich klientów.

Szablewski zwraca uwagę że ukierunkowanie zarządzania na klienta zmienia cele i sposób działania marketingu. Oznacza przechodzenie od strategii zarządzania produktami do zarządzania klientami w całym okresie ich życia wraz z podporządkowaniem strategii budowy marki oraz rozwoju produktów ich wpływowi na podnoszenie kapitału klienta. Zwiększa to trafność i rentowność podejmowanych inwestycji marketingowych, zwłaszcza w zakresie pozyskiwania, utrzymywania i sprzedaży dodatkowej, optymalizując zarazem poziom z punktu widzenia dostosowywania go do zmian zachodzących w cyklu życia relacji z klientem.

Optymalne wykorzystanie zasobów, wyższa trafność i precyzja podejmowanych decyzji marketingowych – to wszystko prowadzi do wyższej finansowej rentowności marketingu, a w konsekwencji do wzrostu wartości dla akcjonariuszy.

3. Wartość klienta a wartość dla akcjonariuszy

Sukces marketingowy przedsiębiorstwa zależy od regularnego dostępu do wyczerpujących informacji o potrzebach, oczekiwaniach grup docelowych klientów oraz o sprzedaży zrealizowanej na rynku.

Idea kreowania wartości firmy dla akcjonariuszy pozwala zweryfikować także koncepcję CRM jako elementu systemu zarządzania zorientowanego na wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Istnieje ścisła zależność pomiędzy wzrostem wartości generowanej dla klienta a wzrostem wartości dla akcjonariuszy. Realizacja zobowiązań firmy wobec klientów na satysfakcjonującym ich poziomie pozwala zapewnić wzrost w zakresie przychodów oraz marży opera-

cyjnej, czyli dwóch z siedmiu kluczowych czynników decydujących o wzroście wartości firmy dla akcjonariuszy wymienionych poniżej¹⁴.

Generatory wartości przedsiębiorstwa

1. Stopa wzrostu przychodów netto ze sprzedaży.
2. Marża zysku operacyjnego.
3. Stopa podatku dochodowego uiszczanego w gotówce.
4. Inwestycje w kapitał obrotowy.
5. Inwestycje w kapitał trwały.
6. Koszt kapitału.
7. Okres trwania wzrostu wartości.

Na tle tych rozważań należy przedstawić konsekwencje wynikające z zaspokajania potrzeb klienta i kreowania wartości klienta pokazane na wykresie faz migracji wartości przedsiębiorstwa w cyklu życia (rysunek 2).



Rysunek 2. Fazy migracji wartości przedsiębiorstwa w cyklu jego życia

Źródło: P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007; A.J. Slywotzky, D.J. Morrison, B. Andelman, *Strefa zysku*, PWE, Warszawa 2000, s. 350.

Pierwsza faza przyływu wartości dotyczy tych przedsiębiorstw, które lepiej zaspokajają potrzeby klientów, wzmacniając dzięki temu swoją pozycję konku-

¹⁴ A. Herman, A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999, s. 396.

rencyjną na rynku, ale działają w warunkach ograniczonej konkurencji, osiągają wyższą rentowność operacyjną, zwiększają sprzedaż, absorbują także wartość z innych sektorów i rynków.

W drugiej fazie stabilizacji wartość jest związana z firmami, które utrzymują względnie stałą pozycję konkurencyjną i udział w rynku. Są dobrze przystosowane do spełniania potrzeb klientów. Długość tej fazy zależy od dynamiki zmian struktury priorytetów nabywców i uzyskania przez konkurentów trwałej przewagi na rynku¹⁵.

Przedsiębiorstwa znajdujące się w fazie odpływu wartości prawdopodobnie wytwarzają produkty lub świadczą usługi niezajdujące zainteresowania na rynku, dlatego maleje sprzedaż i zyski, a następuje intensyfikacja konkurencji, m.in. dzięki słabym barierom wejścia. Z migracją wartości wiąże się przede wszystkim problem strategii zarządzania wartością przedsiębiorstwa i strategii finansowych.

4. Strategie zarządzania wartością spółki

Macierz zysku ekonomicznego pokazuje nie tylko aktualną pozycję spółki w kreowaniu wartości, lecz także informuje menedżerów, jakie działania powinni podjąć w przyszłych okresach funkcjonowania przedsiębiorstwa, aby wartość ta mogła być skutecznie tworzona, utrzymana lub zwiększana. Macierz zarządzania wartością jest oparta jest na mierniku zysku ekonomicznego, czyli ekonomicznej wartości dodanej. Przedstawiono ją na rysunku 3.

Z układu macierzy wynika pięć sytuacji, w których może znaleźć się każde przedsiębiorstwo¹⁶:

1. Wysoka zdolność do utrzymania i tworzenia wartości.
2. Dysponowaniu wewnętrznymi możliwościami do generowania wartości.
3. Szanse na utrzymanie i przyszły wzrost już generowanej wartości.
4. Brak możliwości do tworzenia wartości.
5. Niepewna sytuacja w tworzeniu wartości.

¹⁵ Tamże, s. 32.

¹⁶ P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Tworzenie wartości przedsiębiorstwa $ROIC - WACC > 1,5\%$	Przedsiębiorstwo z szansami na tworzenie wartości (firmy typu „Y”)	Przedsiębiorstwo o mocnych fundamentach tworzenia wartości (firmy typu „Z”)
Utrzymywanie wartości przedsiębiorstwa $-1,5\% < ROIC - WACC < > 1,5\%$	Przedsiębiorstwo o niepewnej sytuacji w tworzeniu wartości (firmy typu „X”)	
niszczenie wartości przedsiębiorstwa $ROIC - WACC < -1,5\%$	Przedsiębiorstwo o słabych fundamentach tworzenia wartości (firmy typu „Y minus”)	Przedsiębiorstwo zagrożone utratą wartości (firmy typu „Z minus”)
	Możliwe okresowe niedobory gotówki $SGR < g_z$	Możliwe osiągnięcie nadwyżek gotówki $SGR > g_z$

Rysunek 3. Macierz zysku ekonomicznego dla strategii zarządzania wartością spółki

Źródło: P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007; J. Nowicki, *Macierz EVA jako narzędzie oceny przedsiębiorstwa z perspektywy interesów właścicielskich*, w: E. Urbańczyk (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstw. Teoria i praktyka* gospodarcza, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Szczecin 2004, s. 647–658.

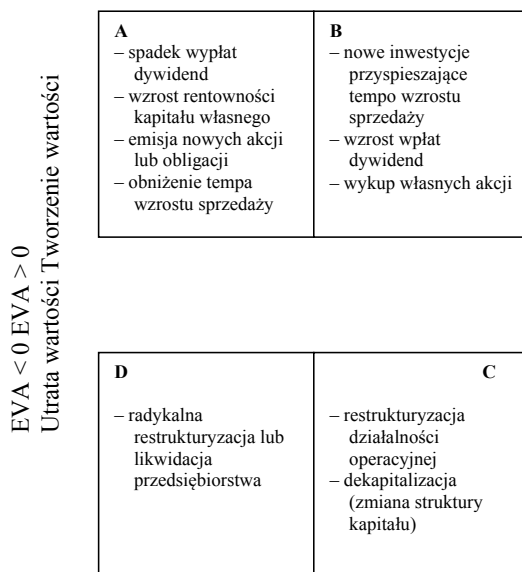
W tej koncepcji macierzy zarządzający po określeniu pozycji przedsiębiorstwa mogą podjąć decyzje dla każdej sytuacji.

Aleksandra Duliniec proponuje kolejne ujęcie macierzowe strategii finansowych oraz decyzji i dalszych działań przedstawionych na rysunku 4.

Analiza strategiczna przedsiębiorstwa, która jest prowadzona na potrzeby wyznaczenia strategii finansowej, obejmuje głównie analizę dynamiki przychodów ze sprzedaży, tej zrealizowanej i tej planowanej w przyszłości, od której zależą rosnące potrzeby w zakresie finansowania przedsiębiorstwa, oraz analizę zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia wartości dodanej, czyli możliwości zwiększania wartości kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwie¹⁷.

Warto przedstawić także macierz rozwoju przez budowanie wartości według A.T. Kearney, która pozwala wyróżnić firmy w czterech kwadrantach Q1–Q4.

¹⁷ A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 131.



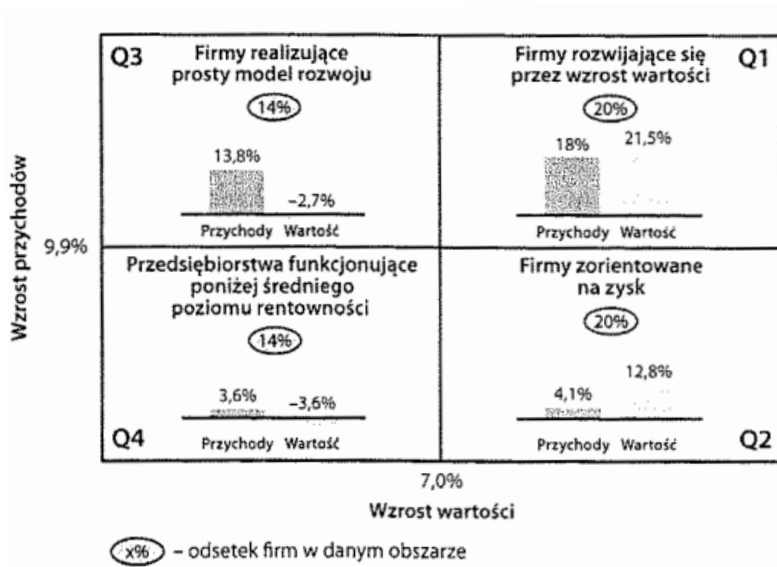
Rysunek 4. Macierz strategii finansowych

Źródło: A. Dulinić, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 139.

Cel rozwoju według Deansa i Kroegera w książce *Stretching w biznesie. Rozwijanie działalności w lepszych i gorszych czasach* to efekt 14 lat badań prowadzonych przez autora w ponad 29 tys. przedsiębiorstwach. Na podstawie zebranych danych Kearney stworzył czteroetapowy plan rozwoju przedsiębiorstwa i precyzyjnie opisał sposób jego wdrożenia. Każda firma powinna się rozwijać, bo jeśli się nie rozwija, nie może odnieść sukcesu w długim okresie. Jest to więc kolejny pewnik życiowy, obok śmierci i podatków¹⁸.

Tu także można dodatkowo przedstawić macierz rozwoju przez budowanie wartości, zwaną macierzą VBG – Value-Building Growth (rysunek 5).

¹⁸ G.K. Deans, F. Kroeger, *Stretching w biznesie. Rozwijanie działalności w lepszych i gorszych czasach*, Helion One Press, Warszawa 2006, s. 78.



Rysunek 5. Macierz rozwoju przez budowanie wartości według A.T. Kearney

Źródło: G.K. Deans, F. Kroeger, *Stretching w biznesie. Rozwijanie działalności w lepszych i gorszych czasach*, Helion One Press, Warszawa 2006, s. 78.

Każdego dnia małe, średnie i duże przedsiębiorstwa padają ofiarą globalnej konsolidacji branż i są przejmowane przez dominujących liderów rynku globalnego. Ten proces koncentracji nie omija żadnej gałęzi gospodarki: browary, sieci handlowe, firmy farmaceutyczne i banki stają się coraz częściej kandydatami do przejścia przez wielkie przedsiębiorstwa, które górują nad nimi dzięki osiąganym efektom skali. Ze światowej bazy danych obejmującej 660 tys. przedsiębiorstw Deans i Kroeger wybrali te, które najlepiej prosperują w niszach, i zbadali je pod kątem realizowanej strategii. Odkryli dziewięć schematów strategii użytecznych dla małych, średnich i dużych firm, które pozwalają na osiągnięcie rentownego wzrostu i odparcie ataku ze strony konsolidatorów branż.

5. Manipulacja wartością firmy¹⁹ i działania legalne

Na koniec tych rozważań konieczne jest uświadomienie, że ostateczne decyzje i tak są w rękach osób zarządzających, nawet po wszystkich opisywanych wyżej relacjach. Jest to zastanawiające, ale nie do końca. Zarządzający również ponoszą ryzyko i odpowiedzialność za podejmowane decyzje. Zarządzającym najłatwiej jest manipulować wartością firmy na poziomie operacyjnym w przychodach lub kosztach. Aby balansować różnymi wartościami i stworzyć iluzoryczne wrażenie doskonałej kondycji spółki, najlepiej zrobić to na poziomie przychodów. Malejące koszty mogą bowiem zamiast pozoru przemysłanej restrukturyzacji sprawić wrażenie, że firma wyprzedaje majątek czy zmniejsza skalę działania przy rosnących cenach. Rosnące przychody są natomiast często potwierdzeniem stabilności firmy, jej rozwoju trafności strategii, a co najważniejsze – perspektyw, które decydują o wartości firmy. Jednak zarządzający nie chcą uciekać się do działań nielegalnych, więc może się to odbywać legalnie i wówczas jest to jasno komunikowane otoczeniu. Legalnym sposobem oddziaływania na wartość firmy jest faktoring, natomiast manipulacją może być ukryty barter.

Przedstawiane w literaturze produktowe, rynkowe i zasobowe trendy identyfikacji czynników wyniku przedsiębiorstwa stały się podstawą do ukierunkowania na wartość, która prowadzi do tego, że oprócz wymagań rynku produktów i zasadniczych kompetencji zostają uwzględnione wymagania rynku kapitałowego w realizowanych przez przedsiębiorstwo procesach²⁰. Zadaniem kierownictwa jest więc wypracowanie takiej strategii, która umożliwi identyfikację i wykorzystanie potencjału wartości spełniającego oczekiwania zarówno właścicieli, jak i innych interesariuszy w otoczeniu przedsiębiorstwa. Idea ta, pochodząca z teorii finansowania i teorii rynku kapitałowego, została przeniesiona przez Alfreda Rappaporta i później rozwinięta przez Copelanda, Kollera i Murrina na zarządzanie przedsiębiorstwem²¹.

Podsumowując, należy przytoczyć za Barbarą Dobiegałą-Koroną przedstawione zależności²². Philip Kotler wskazał, że marketing wartości tworzy ewolu-

¹⁹ Według N. Hamernik, F. Roy, *Manipulacja wartością firmy*, „Akcjonariusz” 2012, nr 1, s. 52–55.

²⁰ A.G. Coenenberg, *Shareholder Value – Betriebswirtschaftliche Sicht und öffentliche Wahrnehmung*, www.wiwi.uni-augsburg.de/bwl/coenenberg/download/divers/ehrenprorn.pdf (15.09.2012).

²¹ A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999; T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997.

²² B. Dobiegała-Korona, T. Doligalski (red.), *Zarządzanie wartością klienta. Pomiar i strategię*, Poltext, Warszawa 2010, s. 21.

cję zarówno w samym marketingu, jak i w kręgach finansowych i prowadzi do nowego postrzegania samego marketingu i jego narzędzi w zarządzaniu przedsiębiorstwem²³. Wartość dla udziałowców przedsiębiorstwa zwiększa się wraz ze wzrostem zdyskontowanych wartości wszystkich przyszłych przepływów gotówkowych, a te wprost zależą od strategii marketingowych ukierunkowanych na podwyższenie strumieni generowanych przez nabywców firm oraz są uzależnione od długości i poziomu budowanych relacji przedsiębiorstw z klientami.

Literatura

- Coenenberg A.G., *Shareholder Value – Betriebswirtschaftliche Sicht und öffentliche Wahrnehmung*, www.wiwi.uni-augsburg.de.
- Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- Deans G.K., Kroeger F., *Stretching w biznesie. Rozwijanie działalności w lepszych i gorszych czasach*, Helion One Press, Warszawa 2006.
- Dobiegała-Korona B., Doligalski T., *Konkurowanie o klienta e-marketingiem*, Difin, 2004.
- Dobiegała-Korona B., Doligalski T. (red.), *Zarządzanie wartością klienta. Pomiar i strategie*, Poltex, Warszawa 2010.
- Dobiegała-Korona B., *Klient kapitałem przedsiębiorstwa*, w: B. Dobiegała-Korona, A. Herman (red.), *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2006.
- Doyle P., *Marketing wartości*, Felberg SJA, Warszawa 2003.
- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Hamernik N., Roy F., *Manipulacja wartością firmy*, „Akcjonariusz” 2012, nr 1.
- Herman A., Szablewski A. (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.
- Nita B., *Analiza kosztów łańcucha wartości*, w: E. Nowak (red.), *Strategiczne zarządzanie kosztami*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 113.
- Nowicki J., *Macierz EVA jako narzędzie oceny przedsiębiorstwa z perspektywy interesów właścicielskich*, w: E. Urbańczyk (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstw. Teoria i praktyka gospodarcza*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004.
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Rogoziński K., *Zarządzanie wartością klienta*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa, 2012.

²³ Tamże.

- Sritastawa R., Sherani T., Fahey L., *Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis*, „Journal of Marketing” 1998, No. 62.
- Szablewski A., *Klient jako najważniejsze aktywo przedsiębiorstwa*, „CEO Magazyn Top Menedżerów” 2006, czerwiec, www.ceo.cxo.pl.Kotler Ph, *Marketing*, Rebis, Poznań 2005.
- Szablewski A., *Zarządzanie wartością firmy: pot, spryt i bezpieczeństwo gotówkowe*. Rozmawiał T. Doligalski, 14.01.2012, SGH, Warszawa.
- Szczepankowski P., *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Szulce H., Żyminkowski T. (red.), *Znaczenie efektywności działań marketingowych w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań, 2010.

ENTERPRISE VALUE DETERMINED BY CONSUMER RELATIONSHIP

Summary

The aim of article is the presentation of the circumstances of the value of the company so marketing factors as well as relations with the customer. In addition, article contains matrix profit economic and financial strategies, matrix development by building value by A.T. Kearney (Matrix Value-Building Growth). Article ends an indication of what are the possibility of manipulation of value of the company so illegal and legal.

Keywords: value of the company, marketing factors, matrix profit economic, financial strategies, matrix development by building value by A.T. Kearney

Translated by Grażyna Golik-Górecka