

Betere methode voor waardebeoordeling

BEDRIJFSWAARDERING OP BASIS VAN CUSTOMER LIFE-TIME VALUE

De financiële waarde van een onderneming wordt bepaald door de toekomstige 'economische winsten' die men denkt te kunnen realiseren. Omdat 'winst' uiteindelijk alleen gerealiseerd kan worden met betalende klanten, is het logisch om bij een bedrijfswaardering de klant(relaties) als vertrekpunt te nemen. Want, zeggen de auteurs, zonder enig uitzicht op toekomstige, winstgevendende klantrelaties, is de waarde van elke onderneming nihil. Betalende klanten leggen de basis voor de verwachte netto kasstromen, die vervolgens de financiële waarde van de onderneming bepalen.

DOOR STEPHAN VAN DEN BROEK EN TJEU BLOMMAERT

De waarde van een onderneming (of enig ander actief) rust altijd op verwachte toekomstige mogelijkheden. Bij het financieel waarderen van een onderneming kijken we dus vooruit, waarbij drie grootheden centraal staan: de verwachte toekomstige winsten, de onzekerheid waarmee deze verwachting gepaard gaat, en de timing van de winsten.

Economische waarde

Verwachte winsten

Kort samengevat: des te meer een organisatie met een actief denkt te kunnen gaan verdienen – in termen van netto vrije kasstromen – hoe hoger de economische waarde. Daarbij definiëren we de economische waarde van een actief als de netto contante waarde van de toekomstige vrije kasstromen die een bedrijf denkt te kunnen genereren. Naast de omvang van de netto kasstromen (= *cash in* minus *cash out*) speelt ook de timing van die netto kasstromen en de te hanteren verdisconteringsvoet een rol. 'Vrij' betekent dat op de kasstromen geen klem berust om deze (deels) aan te wenden voor vervangingsinvesteringen.

Relatieve onzekerheid

Hoe meer onzekerheid er bestaat over de verwachte verdiensten, des te lager de waarde. De relatieve onzekerheid over kasstromen vormt de basis voor de rendementseis: hoe hoger het risico dat een investeerder loopt, des te ho-

ger zijn rendementseis zal zijn. De hoogte van de rendementseis hangt af van de verwachte rendementen op beschikbare vergelijkbare alternatieve investeringen (*opportunity cost of capital*). Een hogere rendementseis (= disconteringsvoet) drukt de contante waarde van de toekomstige netto kasstromen.

Timing

De laatste belangrijke factor is de timing van de netto kasstromen. Hoe verder weg in de toekomst de verwachte verdiensten liggen, hoe lager de waarde van het actief zal zijn. In de netto-contantewaardemethode worden de verwachte toekomstige kasstromen per jaar teruggerekend (= contant gemaakt) naar het heden, rekening houdend met de rendementseis (r). In het eerste jaar bedraagt de verdisconteringsvoet $1 + r$ en in het tweede jaar $(1 + r)^2$ enzovoort.

De verwachte verdiensten hebben dus een positieve en de daarmee gepaard gaande onzekerheid en het tijdsverloop een negatieve invloed op de waarde van een onderneming.

Klant centraal

In plaats van de activa of de producten stellen wij de klant centraal bij het waarderen van ondernemingen. Wij zien klantrelaties namelijk als de primaire bron van de economische winsten. Het waarderen van klanten aan de hand van klantwinstgevendheid (customer lifetime value (CLV)) is niet

nieuw, maar wij trekken deze benadering door naar het waarden van de onderneming in haar geheel. Dit overigens niet ter vervanging van bestaande waarderingsmethodieken, maar meer als aanvulling daarop.

CLV is een relatiebegrip in plaats van een transactiebegrip

Daarmee roepen we direct een aantal interessante vragen op over de achterliggende waardedrijvers:

- ~ Hoe zit het met de winstgevendheid per klant dan wel klantgroep?
- ~ Zitten daar opvallende verschillen tussen en zijn daar legitieme redenen voor?
- ~ Wat zijn de verwachte ontwikkelingen in de winstgevendheid?
- ~ Wat is de kans op herhalingsaankopen (retentiegraad) van bestaande klanten?
- ~ Hoe ontwikkelt deze retentiegraad zich bij ongewijzigd beleid en hoe kunnen we deze vasthouden en verhogen?
- ~ Wat zijn de ontwikkelingsmogelijkheden per klant of klant-

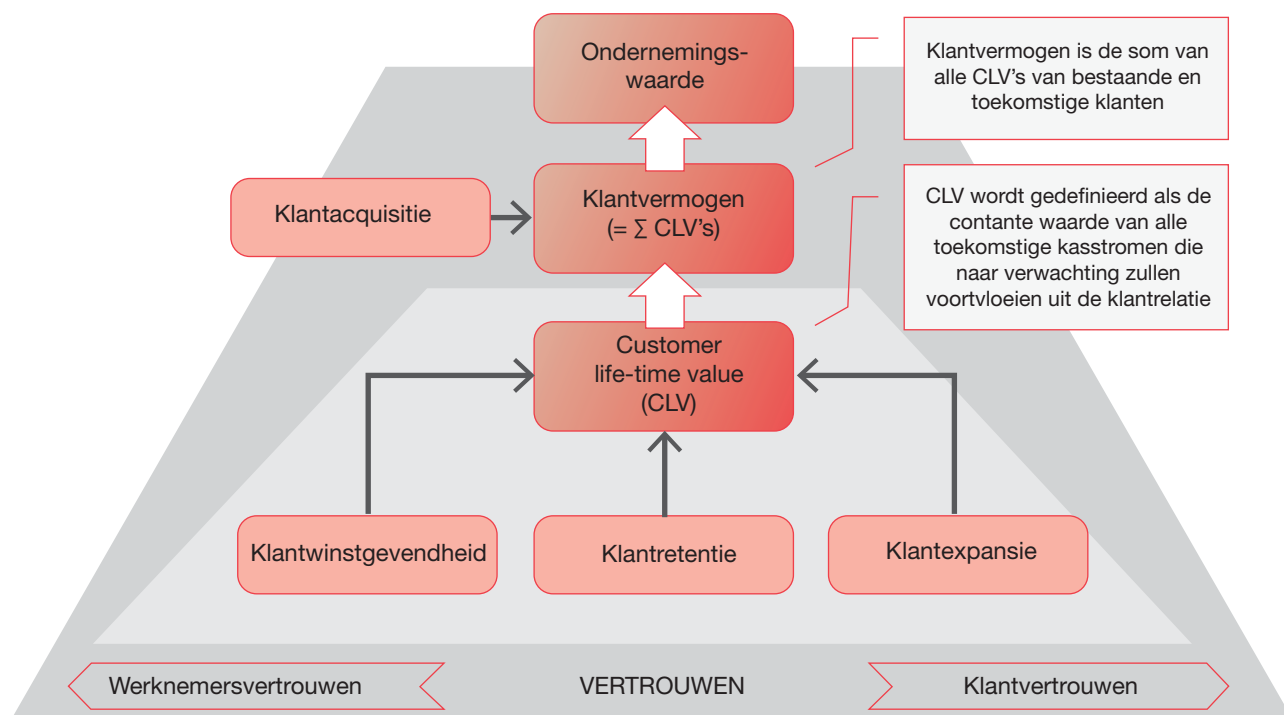
groep? Is er bijvoorbeeld expansie in volume mogelijk bij winstgevende klanten en is er verbeteringspotentieel bij verliesgevende klanten?

- ~ Wat zijn eventueel de mogelijkheden tot het aanboren van nieuwe winstgevende klantsegmenten?

Klantwinstgevendheid kijkt terug naar de transacties met een klant over een achterliggende periode. Bij waarden gaat het echter om de verwachte toekomstige klantwinstgevendheid, waarbij de huidige winstgevendheid natuurlijk wel een vertrekpunt kan zijn. Klantwinstgevendheid is transactie- of periodegericht. Bij het waarden van een onderneming gaat het echter niet om een specifieke transactie of een specifieke periode, maar om de som van verwachte toekomstige transacties. CLV is de winstgevendheid van een klant gezien over de looptijd van de relatie. Het is dus een relatiebegrip in plaats van een transactiebegrip. Door de relatie centraal te stellen wordt de mentale blik verbreed van het huidige geleverde producten- of dienstenpakket naar de toekomstige mogelijkheden om zaken te doen.

Klantvermogen als basis voor ondernemingswaarde

CLV wordt gedefinieerd als de netto contante waarde van alle verwachte kasstromen die een onderneming denkt te kunnen



Figuur 1
De samenhang tussen klantwaarde (CLV) en ondernemingswaarde

realiseren via een specifieke klantrelatie. De som van de CLV's van alle bestaande en verwachte nieuwe klantrelaties wordt het klantvermogen genoemd. Het klantvermogen erkent dus enerzijds dat bestaande klantrelaties kunnen groeien, aflopen of eindigen, maar anderzijds ook dat de onderneming nieuwe klanten zou kunnen werven. Hoe gefundeerder en hoe meer uitzicht een onderneming heeft op de groei van haar winstgevende klantrelaties, hoe hoger de waarde van de onderneming zal zijn. Het klantvermogen is dus de waarde van de bestaande klantrelaties plus de waarde van het groeivermogen van de onderneming. Niet alleen in de aanloop naar een mogelijke verkoop van de onderneming, maar ook bij het operationaliseren van de strategie of het voorbereiden van een (her)financiering is het zaak om goed inzicht te krijgen in het klantvermogen, de drijvers erachter en de verbetermogelijkheden (zie figuur 1). We gaan in de volgende paragraaf in op klantwinstgevendheid; daarna komt het groeivermogen aan de orde.

Klantwaarde

Onderzoek en praktijkervaring leren dat – wanneer opbrengsten en kosten fair worden toegerekend – de stelling van Pareto meestal *niet* geldig is voor klantwinstgevendheid. Gemiddeld genomen zorgt namelijk 20 procent van de klanten voor meer dan 120 procent van de winst, speelt de onderneming bij ongeveer 60 procent van de klanten min of meer break-even en lijdt ze op de resterende 20 procent een behoorlijk verlies. Het probleem voor de tegenvallende winstgevendheid van bepaalde klanten of klantgroepen ligt overigens in onze benadering niet primair bij de klant, maar meestal in de klantpropositie van de onderneming.

Het kennen van de verschillen in winstgevendheid (per klant of per klantgroep) en de achterliggende oorzaken daarvan, vormen het startpunt voor de verbetering ervan. De bestaan-

20 procent van de klanten zorgt voor meer dan 120 procent van de winst

de klantwinstgevendheid vormt het vertrekpunt voor de klantwaarde (CLV). De belangrijkste zijn:

- ~ klantwinstgevendheid, rekening houdende met een eventuele verwachte daling of stijging daarvan;
- ~ klantretentie;
- ~ mogelijke klantexpansie.

Klantwinstgevendheid

Waarde refereert aan de verwachte toekomstige netto kasstromen. Dus met klantwinstgevendheid refereren we aan kasstromen (cashflow) en niet aan de boekhoudkundig bepaalde

winst. Het gaat dus om de netto kasstromen ('geld in' minus 'geld uit') die met het bedienen van die specifieke klantrelatie gepaard gaan. Sommige 'kosten' genereren geen kasstroom, bijvoorbeeld afschrijvingskosten. En *vice versa* vormen sommige kasstromen geen kosten maar vormen wel degelijk kasstromen, bijvoorbeeld investeringen in klantspecifieke voorraden. Eenvoudig gezegd: volgens CLV verdient een bedrijf pas aan een klant wanneer het per saldo aan het einde van de rit meer geld in het laatje heeft dan toen het begon.

De verwachting dat de winstgevendheid jaarlijks daalt wordt 'vervagen' genoemd. Het vervagen is een uitdrukking van het feit dat, door de aanwezigheid van (mondiale) concurrentie en technologische ontwikkelingen, de verkoopprijs (en dus de marge) de natuurlijke neiging heeft te dalen. De klant blijft wel klant, maar het bedrijf maakt er per transactie steeds minder marge op. De vervaging is dus een negatieve correctie op de toekomstige klantwinstgevendheid. Uiteraard zou er ook sprake kunnen zijn van een verwachte verbetering van de huidige klantwinstgevendheid omdat er bijvoorbeeld thans nog sprake is van een speciale introductieprijs of introductieabonnement. Dit noemen we 'ingroei', het tegenovergestelde van vervaging.

Klantretentie

De kans dat een klant de relatie zal voortzetten, en dus herhalingsaankopen bij de onderneming zal verrichten, wordt uitgedrukt in de retentiegraad. Wanneer we voor de CLV-analyse de toekomstige winsten in kalenderjaren beschouwen, dan moeten we ook de retentiegraad per jaar beschouwen. Dan is (1-retentiegraad) de jaarlijkse kans dat een klant de klantrelatie beëindigt. Dit wordt het klantverloop (in het Engels *churn*) genoemd.

Hoe lager de retentiegraad, hoe groter de kans is dat een klant *niet* terugkomt voor een herhalingsaankoop. Een lagere retentiegraad leidt dus tot een lagere CLV omdat de vermoedelijke tijdshorizon van de klantrelatie beperkter zal zijn. Een onderneming met een relatief lage retentiegraad zal meer moeite moeten doen en meer moeten investeren om steeds maar weer nieuwe klanten binnen te halen. Wanneer door actieve

$$CLV_a = \frac{[CM_a \times RG_a]}{[DR + (1 - RG_a) - EG_a + VF_a]}$$

CLV = customer life-time value van klant a
 CM_a = contributiemarge van klant a (gemeten in netto kasstromen)
 RG_a = retentiegraad van klant a (= 1-Churn)
 DR = disconteringsvoet
 EG_a = expansiegraad van klant a
 VF_a = vervagingsfactor (fade-out rate) van klant a

Figuur 2

Formule voor het benaderen van de CLV van een bestaande klant

$$CLV_a = \frac{[400 \times 0,80]}{[0,10 + (1 - 0,80) \cdot 0 + 0,02]}$$

$$CLV_a = \frac{[320]}{[0,32]} = 1.000$$

CLV_a = customer life-time value van klant a
 CM_a = 400
 RG_a = 80% (= 1-20%)
 DR = 10%
 EG_a = 0%
 VF_a = 2%

Figuur 3

Voorbeeld CLV-benadering voor een bestaande klant

klantenbinding de retentiegraad van een winstgevende klant kan worden verhoogd, stijgt normaal gesproken de CLV omdat klantenbinding meestal goedkoper is dan het werven van nieuwe klanten. Met de toepassing van CLV wordt de waarde

Hoe meer onzekerheid er bestaat over de verwachte verdiensten, des te lager de waarde

van klantrelaties centraal gesteld en daarmee komt ook het belang van het onderhoud en verbeteren van de bestaande relaties duidelijker in beeld.

Klantexpansie

De mogelijkheid bestaat dat bestaande klantrelaties in de toekomst uitgroeien. Er worden dan naar verwachting meer producten of diensten geleverd en dus meer omzet en marge gegenereerd. Dat kan zijn omdat de klant naar verwachting meer van een specifiek product of dienst zal afnemen of omdat hij ook andere producten of diensten gaat afnemen. Dit wordt klantexpansie genoemd. De potentie om in de toekomst bij een bestaande relatie nog meer winstgevende omzet te realiseren heeft een positief effect op de CLV. Het verkopen van nieuwe producten (of diensten) aan bestaande klanten is meestal eenvoudiger dan het verkopen van bestaande producten (of diensten) aan nieuwe klanten. De bekendheid en het verworven vertrouwen, vormen immers de basis voor een positieve grondhouding waarmee de klant nieuwe propositities tegemoet zal treden. Bovendien kunnen dure investeringen in naamsbekendheid bij bestaande klanten grotendeels achterwege blijven. De CLV van een klant kan bepaald worden door de contante waarde te berekenen van de verwachte toekomstige klantspecifieke netto kasstromen. We bepalen de verwachte netto kas-

stroom per jaar aan de hand van de drie hiervoor genoemde factoren en maken deze contant tegen een disconteringsfactor. Om het iets gemakkelijker te maken, kunt u ook de formule uit figuur 2 hanteren om de CLV voor een bestaande klant te benaderen. Het is goed om op te merken dat we in het voorbeeld hierna de klantwinstgevendheid en de CLV steeds per individuele klant berekenen. Bij ondernemingen met een omvangrijke klantportfolio is dat snel ondoenlijk en moet meestal gewerkt worden met klantgroepen. We komen hier later op terug. Stel dat de klantcontributiemarge 400 euro bedraagt en dat de retentiegraad 80 procent is. De vervaging wordt geacht gematigd te zijn (2% per jaar) en er is geen zicht op verdere expansie bij deze klant. De disconteringsfactor (waarover later meer) bedraagt 10 procent. Aan de hand van de formule uit figuur 2 kan de CLV berekend worden. (Let wel: de formule gaat in principe uit van een eeuwigdurende rij kasstromen. Deze wordt weliswaar gecorrigeerd voor de retentiegraad (feitelijk voor het klantverloop), maar het blijft een oneindige rij (dalende) kasstromen (in de teller). De vervagingsfactor (*fade out*) is in de formule een correctie op de disconteringsvoet (de noemer) en vormt dus ook een 'jaarlijkse' daling (daling over daling). Een vervaging van meer dan 5 procent op jaarbasis is dan stevig te noemen.)

De onderneming heeft echter niet alleen de mogelijkheid om in de toekomst aan bestaande klantrelaties te verkopen, maar ook aan nieuwe. De potentie om aan nieuwe klanten te verkopen (klantacquisitie) geeft uitzicht op nieuwe winstgevende klantrelaties en dus op het creëren van nieuwe CLV's. Uiteraard afhankelijk van de kwaliteit van deze potentie, heeft dit een positief effect op de waarde van de onderneming. Dit wordt in de volgende paragraaf nader uitgewerkt.

Groeivermogen: waarde van klantacquisitie

De onderneming kan in de toekomst nieuwe winstgevende klantrelaties aangaan door bijvoorbeeld nieuwe geografische markten te betreden of haar product- of dienstenpakket uit te breiden. Toekomstige acquisitiemogelijkheden zouden we kunnen zien als opties. Hoe reëler deze opties zijn en over hoe meer opties een onderneming beschikt, des te groter de waarde zal zijn. Klantacquisitie vergt echter over het algemeen ook behoorlijke investeringen aan de voorzijde (in de vorm van marketing-, acquisitie- en verkoopkosten). Bovendien weet de onderneming niet zeker of de acquisitie zal lonen. De kans bestaat immers dat de prospect ondanks alle inspanningen toch voor een andere aanbieder kiest. De CLV-formule voor nieuwe klanten ziet er dus ook iets anders uit dan voor bestaande klanten (zie figuur 4).

Stel nu dat de contributiemarge van een potentiële klant 350 euro per jaar bedraagt (= CM_a). De eenmalige verkoop- en acquisitiekosten voor het binnenhalen van deze klant zijn echter behoorlijk hoog en bedragen 500 euro (= VAK_a). Dat is het be-

drag dat de onderneming initieel moet investeren in de poging deze klant binnen te halen. De succeskans daarbij bedraagt 50 procent. Dit wordt bijvoorbeeld bepaald aan de hand van een analyse van vergelijkbare acquisitietrajecten in het verleden. Eenmaal binnen, wordt het gemiddelde klantverloop geschat op 20 procent, bijvoorbeeld aan de hand van de gegevens voor de klantgroep waartoe deze klant behoort. De retentiegraad is dus 80 procent (= RG_a). Mochten we deze eerste opdracht inderdaad binnenhalen, dan zijn er naar verwachting wel behoorlijke groeikansen bij deze klant. Stel, we schatten deze groei op ongeveer 5 procent per jaar (= EG_a). Dit is te beschouwen als een vrij stevige groei, want in de formule is dat een eeuwigdurende groei van 5 procent. Na 5 jaar bedraagt de groei dan 27 procent ten opzichte van het eerste jaar (= $1,05^5$). Na 10 jaar is dat gestegen tot 62 procent.

De vervaging is dus een negatieve correctie op de toekomstige klantwinstgevendheid

De door deze onderneming gehanteerde disconteringsvoet voor investeringen wordt op 10 procent gesteld (= DR). Deze disconteringsvoet voor investeringsanalyse is meestal afgeleid van de gemiddelde vermogenskostenvoet van de onderneming (*weighted average cost of capital* ($WACC$)). We kunnen nu de CLV uitrekenen voor deze potentieel nieuwe klant.

In de CLV -benadering worden dus de voor deze potentiële klant te maken verkoop- en acquisitiekosten (SAC) gezien als een investering. Deze investering wordt afgezet tegen de contante waarde van de vrije kasstromen die het bedrijf denkt te kunnen gaan realiseren bij deze potentiële klant. In

$$CLV_a = -VAK_a + \frac{SK_a \times CM_a \times RG_a}{[DR + (1 - RG_a) - EG_a + VF_a]}$$

CLV_a = customer life-time value van klant a
 VAK_a = verkoop- en acquisitiekosten van klant a
 SK_a = slagingskans (de kans dat klant a inderdaad klant wordt)
 CM_a = contributiemarge van klant a (gemeten in vrije kasstromen)
 RG_a = retentiegraad van klant a (= 1-klantverloop)
 DR = disconteringsvoet
 EG_a = expansiegraad van klant a
 VF_a = vervagingsfactor (fade-out rate) van klant a

Figuur 4
Formule voor het benaderen van de CLV van een potentieel nieuwe klant

$$CLV_a = -500 + \frac{0,50 \times [350 \times 0,80]}{[0,10 + (1 - 0,80) - 0,05 + 0]}$$

$$CLV_a = -500 + \frac{[140]}{[0,25]} = -500 + 560 = 60$$

CLV_a = Customer Lifetime Value van klant a
 VAK_a = 500
 SK_a = 0,50
 CM_a = 200 per year
 RG_a = 80% (= 1-20%)
 DR = 10%
 EG_a = 5%
 VF_a = 0%

Figuur 5
Voorbeeld CLV -berekening voor een potentieel nieuwe klant

ons voorbeeld is de netto contante waarde van deze klantrelatie dus 60 euro.

Het verschil in de waardering tussen bestaande klanten en potentieel nieuwe klanten is duidelijk te zien aan de hand van de formules in figuur 2 en 4. Bij bestaande klanten hoeven geen acquisitie-investeringen gedaan te worden en speelt er geen onzekerheid over de initiële keuze van de klant. Hierbij moeten we opmerken dat de reguliere terugkerende verkoopkosten (waaronder de kosten voor accountmanagement) meegenomen zijn in het bepalen klantcontributiemarge.

Zodra een potentiële klant voor een eerste opdracht of bestelling is binnengehaald, verandert dus de waardering van deze klant. In het voorbeeld hiervoor zou de CLV van de potentiële klant door zijn eerste aankoop stijgen van 60 euro naar 1120 euro. Uiteraard is dit een gekozen voorbeeld waarin het verschil duidelijk naar voren komt, maar het toont maar weer eens aan dat bedrijven er goed aan doen om bestaande winstgevendende klanten te koesteren. Daarbij is het goed om voor verliesgevendende klanten eerst na te gaan of deze op de een of andere manier winstgevend te maken zijn. Wij vertrekken altijd vanuit het standpunt dat er bij verliesgevendende klanten meestal sprake is van een strategische mismatch tussen klantwens en leverancierspropositie.

Impact retentiegraad

Een belangrijke drijver van de CLV , zowel voor nieuwe als bestaande klanten, is de retentiegraad. Hoe lager de retentiegraad, hoe lager de kans is dat de klant terugkomt voor een herhalingsaankoop. Een lage retentiegraad, ofwel hoog klantverloop, dwingt de onderneming tot het verrichten van veel acquisitie-inspanningen om de omvang van de klantportfolio en daarmee de totale winstgevendheid op peil te houden. Zoals we in de vorige paragraaf al zagen, hebben deze inspanningen en de onzekerheid omtrent het succesvol verloop ervan relatief grote invloed op de waardering.

In het voorbeeld bedroeg de retentiegraad 80 procent. Stel nu dat de onderneming mogelijkheden ziet om de retentiegraad bij deze bestaande klant te verhogen naar 90 procent. Ze kan dus het ver-

$$CLV_a = \frac{[400 \times 0,90]}{[0,10 + (1 - 0,90) - 0 + 0,02]}$$

$$CLV_a = \frac{[360]}{[0,22]} = 1.636$$

CLV_a = Customer Lifetime Value van klant a
 CM_a = 400
 RG_a = 90% (= 1-20%)
 DR = 10%
 EG_a = 0%
 VF_a = 2%

Figuur 6

De CLV-berekening voor de bestaande klant met een retentiegraad van 90 procent

loop verlagen van 20 procent naar 10 procent per jaar. Alle overige gegevens uit het voorbeeld in figuur 3 blijven gelijk. In figuur 6 wordt de CLV voor deze klant opnieuw berekend.

De impact is duidelijk te zien. Een stijging van de retentiegraad van 80 procent naar 90 procent doet de CLV voor de bestaande klant uit figuur 3 toenemen met 636 euro; van 1000 euro naar 1636 euro. Een waardestijging dus van ruim 60 procent. De logica hierachter is dat het klantverloop halveert en de verwachte 'levensduur' van de klantrelatie dus verdubbelt.

Klantenbinding is meestal goedkoper dan het werven van nieuwe klanten

Omdat hier geen extra investeringen tegenover staan, komt de meerwaarde van die levensduurverlenging volledig ten goede van de CLV.

Stel nu dat de onderneming wel een eenmalige extra investering moet doen om deze stijging in retentiegraad te bewerkstelligen. En stel dat deze eenmalige investering 300 euro bedraagt. Uiteraard blijft het dan economisch zinvol om de investering te doen omdat de contante waarde van deze investering 336 euro bedraagt (636 minus 300 euro). De *return-on-investment* (ROI) op deze investering bedraagt maar liefst 112 procent. Zo valt ook in te zien dat een relatief kleine daling in de retentiegraad grote impact kan hebben. Wanneer in ons voorbeeld de retentiegraad bijvoorbeeld van 80 procent naar 70 procent zou dalen, dan neemt de CLV voor deze klant af van 1000 euro (bij 80%) naar 666 euro (bij 70%). De vermindering van de verwachte levensduur heeft een behoorlijke impact op de CLV. Het is daarom zeer verstandig om bij eventuele bezuinigingen op kwaliteit en service niet alleen de lagere

kosten te laten meewegen, maar vooral ook de mogelijke impact op de retentiegraad.

Wanneer een onderneming relatief veel moeite moet doen om nieuwe klanten te interesseren (bijvoorbeeld door reclamecampagnes of sponsoring) en binnen te halen (bijvoorbeeld door instapkorting), is de economische waarde van een onderneming erg afhankelijk van haar kracht om bestaande klanten vast te houden. Wanneer aan de achterkant de deur wagenwijd openstaat en het relatief veel moeite kost om aan de voordeur nieuwe klanten te werven, gaat veel economische waarde verloren. Maar hierin schuilt veelal ook weer het potentieel voor waardecreatie. Een slecht vertrekpunt betekent immers nog niet een slecht eindpunt. Als klanten ontevreden weglopen kan een grondige analyse naar de oorzaken daarvan inzicht verschaffen waarmee een verbetertraject opgestart kan worden. Hierbij kunnen kleine verbeteringen in de retentiegraad vaak al snel opwegen tegen eventueel hiermee gepaard gaande kosten en investeringen.

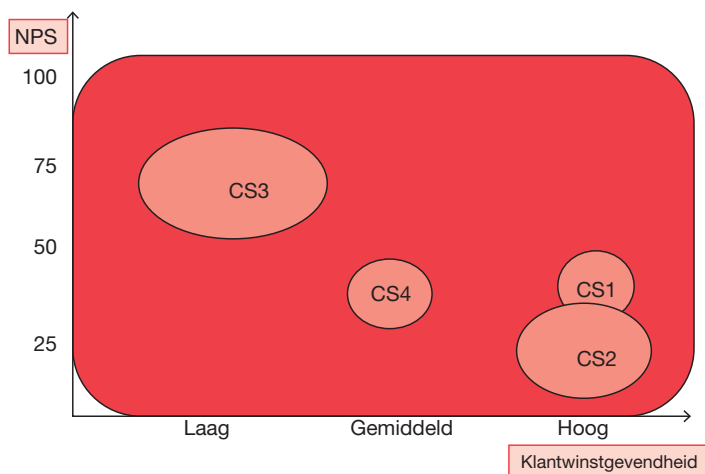
Klanttevredenheid als drijver van retentiegraad

Klantretentie hangt samen met de klanttevredenheid. We mogen verwachten dat hoe tevredener een klant is, hoe hoger de klantretentiegraad zal zijn en des te lager dus het klantverloop. Een tevreden klant heeft in principe geen reden om over te stappen en zal dus in de regel langer blijven. In figuur 7 is ter illustratie voor een viertal groepen van klanten de gemiddelde klanttevredenheid afgezet tegen de klantwinstgevendheid. De omvang van de 'bol' is een indicatie van het belang van de desbetreffende klantgroep (bijvoorbeeld aan de hand van het aandeel in de totale omzet of winstgevendheid).

In de vorige paragrafen berekenden we de klantwinstgevendheid en de CLV steeds per individuele klant. Bij ondernemen met een omvangrijke klantportfolio is dat al snel ondoenlijk en meestal ook volstrekt onnodig. Door te zoeken naar bepalende 'winstdrijvers' kan meestal vrij eenvoudig een klantclassificatie gemaakt worden. De winstgevendheid (of CLV) wordt dan per klantsegment 'activiteitgedreven' bepaald (dat wil zeggen dat de kosten zo veel mogelijk aan de hand van werkelijke kostendrijvers worden toegerekend aan de producten, analoog aan het principe dat de 'veroorzaker betaalt'. In het Engels wordt deze manier van kostentoekening *activity-based costing* genoemd).

De analyse richt zich in dit geval op de winstgevendheid van de onderkende klantsegmenten en de opvallende verschillen daartussen. In figuur 7 is de winstgevendheid afgezet tegen de klanttevredenheid, hier uitgedrukt in *netto promoter score* (NPS).

Klantsegment 3 (CS3) heeft bijvoorbeeld een hoge NPS (deze klanten zijn dus erg tevreden), maar een lage winstgevendheid. Klantsegment 2 (CS2) daarentegen, heeft een hoge winstgevendheid maar een lage NPS. De klanten in dit seg-



Figuur 7

Een overzicht van de klantwinstgevendheid afgezet tegen klanttevredenheid voor vier belangrijke klantgroepen

ment zijn dus gemiddeld genomen ontevreden. De neiging om over te stappen naar een andere leverancier of aanbieder zal voor klanten uit segment 2 dus groter zijn dan voor klanten uit segment 3. Dit heeft uiteraard belangrijke consequenties voor het risicoprofiel van de onderneming. Bij deze onderneming zullen de klanten uit het winstgevend segment 2 dus relatief snel overstappen wanneer er een alternatief voorhanden komt en dit zal significante impact hebben op de financiële prestaties van de onderneming. We mogen daarom verwachten dat de (toekomstige) retentiegraad voor klanten in segment 2 lager zal liggen dan voor klanten in segment 3. Door het relatieve belang van het segment binnen de totale omzet (of totale winst) uit te drukken in de omvang van de bollen, kan in een oogopslag gezien worden dat de onderneming een strategisch risico loopt. De klanten die een belangrijk deel van haar winstgevend omzet genereren (segment 1 en 2) zijn namelijk niet of maar zeer matig tevreden. Daartegenover staat overigens de 'kans' om de winstgevendheid bij de tevreden klanten in segment 3 te verbeteren. Dat kan bijvoorbeeld door voor dit segment aan de prijsstelling, serviceverlening of productpropositie te sleutelen. Er zal in elk geval wel snel iets moeten gebeuren.

Bepalen ondernemingswaarde

De financiële waarde van een actief relateert aan de contante waarde van alle verwachte toekomstige netto kasstromen die op directe of indirecte wijze gegeneerd kunnen worden met dat actief. Zonder winstgevend klanten geen netto kasstromen en daarom relateren wij de waarde van een onderneming aan de winstgevendheid van haar klanten. Het klantvermogen – zijnde de som van de waarde van de bestaande klantrelaties en de waarde van het groeivermogen van de onderneming – vormt in deze visie de basis voor de ondernemingswaarde. En omdat verwachtingen van mensen nu eenmaal verschillen,

zullen ook de toegekende waarden verschillen. De CLV-methode maakt de achterliggende aannames transparant en dus bespreekbaar. De waarde van de bestaande en potentiële klanten wordt bepaald aan de hand van de CLV-methode zoals hiervoor beschreven. Bij ondernemingen met relatief veel klanten zal de CLV echter niet per klant, maar per klantgroep worden bepaald. Stel dat we voor een onderneming een CLV-analyse hebben uitgevoerd en dat deze analyse tot het overzicht in figuur 8 heeft geleid.

De onderneming heeft in totaal ongeveer 15.000 actieve klanten, verdeeld over vier segmenten met een totale klantcontributiemarge gemeten in netto kasstromen van bijna 4,9 miljoen euro. De CLV van de actieve klanten bedraagt 16,1 miljoen euro. Stel dat deze onderneming ook zicht heeft op het werven van nieuwe klanten. Dit kan op twee manieren. Enerzijds kan ze groeien door nieuwe klanten te werven met bestaande proposities. De onderneming werft dan min of meer klanten bin-

Een hoog klantverloop dwingt de onderneming tot het verrichten van veel acquisitie-inspanningen

nen de bestaande klantsegmenten, eventueel met kleine aanpassingen in de propositie. Anderzijds kan ze door innovatie en differentiatie ook volledig nieuwe klantsegmenten aanboren. Dit vergt meestal belangrijke aanpassingen in de propositie en de achterliggende bedrijfsprocessen. Stel dat aan de hand van een gedegen marktonderzoek is komen vast te staan dat zich in de bediende markt in de komende jaren nog ongeveer twintigduizend potentiële klanten begeven of zullen gaan begeven. De verdeling over de vier onderkende klantsegmenten is weergegeven in figuur 9, evenals de kosten voor het introduceren, interesseren en offeren aan deze potentiële klanten (= VAK) en de historische slagingskans per segment (= SK). Op basis van deze informatie kan een inschatting gemaakt worden van de waarde van het bestaande groeivermogen van de onderneming (zie figuur 9). Omwille van de eenvoud van het voorbeeld hebben we de waarden voor de overige parameters in de CLV-bepaling gelijk gehouden aan de waarden voor de bestaande klanten. In een gedetailleerde analyse worden deze waarden uiteraard specifiek geschat.

Het groeivermogen in de bestaande markten bedraagt ongeveer 10,0 miljoen euro. Uit de analyse blijkt dat het onder de huidige omstandigheden economisch weinig interessant is om te investeren in het werven van nieuwe klanten in segment 2. De CLV voor nieuwe klanten in dit segment is immers negatief. Dat komt enerzijds door de relatief hoge wervingskosten en ander-

Segment	Aantal klanten	CM	RG	DR	EG	VF	Totale CM	% Totale CM	Bestaande klanten		
									CLV per klant	Totale CLV	% Totale CLV
CS1	2.350	360	80%	10%	0%	1%	846.000	17%	929	2.183.226	14%
CS2	4.250	370	70%	10%	0%	3%	1.572.500	32%	602	2.559.884	16%
CS3	5.300	275	95%	10%	0%	2%	1.457.500	30%	1.537	8.144.853	51%
CS4	3.100	325	80%	10%	5%	0%	1.007.500	21%	1.040	3.224.000	20%
	15.000						4.883.500			16.11.962	

Figuur 8
Voorbeeld uitkomsten CLV-analyse bestaande klanten

zijds door de relatief lage retentiegraad. Zoals we al eerder concludeerden, is het vooral voor dit segment belangrijk eerst orde op zaken te stellen bij de klantpropositie. Uit een gefundeerd intern verbeterplan kunnen dan uiteraard aanpassingen volgen voor de inschatting van de parameters in figuur 8, bijvoorbeeld voor de retentiegraad of klantcontributiemarge en dus voor de waardering van het groeivermogen. Voor de leesbaarheid van dit artikel laten we de impact van de mogelijke verbetering hier verder buiten beschouwing. We hebben echter al aangetoond wat de verbetering van de retentiegraad kan betekenen voor de CLV van een individuele klant. Dat geldt dan uiteraard ook voor de CLV van een geheel klantsegment.

Stel nu dat het marktonderzoek naast de vier bestaande klantsegmenten ook wijst op een mogelijk interessant nieuw vijfde segment. Voor dit segment gelden weliswaar relatief lage verkoopprijzen, maar dit segment accepteert dan ook een *downgra-*

Een slecht vertrekpunt betekent immers nog niet een slecht eindpunt

ding in de klantpropositie, bijvoorbeeld voor de serviceverlening of garantstelling. De klantmarge is relatief laag, maar het betreft anderzijds een relatief grote markt. Met een scherpe prijs-

stelling en enkele aanpassingen in de klantpropositie moet de onderneming succes in deze markt kunnen hebben. De schattingen voor dit nieuwe segment zijn opgenomen in figuur 10.

De CLV voor dit nieuwe vijfde segment (CS5) bedraagt ruim 6,0 miljoen euro. Stel dat de onderneming eenmalig ongeveer 2,5 miljoen euro moet investeren om dit segment te kunnen aanboren, bijvoorbeeld om de propositie en vervolgens de bedrijfsprocessen aan te passen. De netto waarde van dit aanvullend groeivermogen bedraagt dan 3,5 miljoen euro.

We kunnen nu het totale klantvermogen bepalen:

~ de waarde van de bestaande klanten	= 16,1 miljoen euro
~ de waarde van het bestaande groeivermogen	= 10,0 miljoen euro
~ de waarde van het aanvullende groeivermogen	= <u>3,5 miljoen euro</u>
	29,6 miljoen euro

In onze benadering vormt deze 29,6 miljoen euro de basis voor de ondernemingswaarde. Uiteraard kan de onderneming aan de hand van een strategische verkenning met aanvullende groeiopties komen. De waarde van deze reële opties – mits uiteraard voldoende aantrekkelijk – worden

Segment	Potentiële klanten	VAK	SK	CM	RG	DR	EG	VF	NIEUWE KLANTEN	
									CLV nieuw klant	Groeivermogen
CS1	3.000	275	60%	360	80%	10%	0%	1%	282	847.258
CS2	4.500	350	40%	370	70%	10%	0%	3%	109	
CS3	8.000	200	75%	275	95%	10%	0%	2%	953	7.620.588
CS4	4.500	275	60%	325	80%	10%	5%	0%	349	1.570.500
	20.000									10.038.346

Figuur 9
Voorbeeld uitkomsten CLV-analyse van het bestaande groeivermogen

Segment	Potentiële klanten	VAK	SK	CM	RG	DR	EG	VF	NIEUWE KLANTEN	
									CLV nieuwe klant	Groeivermogen
CS5	15.000	100	75%	210	80%	10%	5%	0	404	6.060.000

Figuur 10**Voorbeeld uitkomsten CLV-analyse van het aanvullende groeivermogen**

meegenomen in de ondernemingswaarde. Door het koppelen van innovatieve ontwikkelingen met het bestaande technologieplatform, ontstaan vaak geheel nieuwe technologische mogelijkheden en toepassingen voor de onderneming waarvan we vaak nu het bestaan nog niet eens vermoeden. Dit is uiteraard afhankelijk van de innovatiecultuur binnen de onderneming en het niveau, maar vaak vormt de bestaande kennisinfrastructuur wel de grondslag van deze *opportunity*. De bestaande kennisinfrastructuur biedt dan als het ware een toegangsbewijs waarmee die toekomstige ontwikkelingen ontsloten kunnen worden of waardoor de onderneming kan aanhaken. Afhankelijk van de kwaliteit van het bewijs, heeft dat uiteraard waarde. We

De CLV-methodiek maakt de achterliggende aannames transparant en dus bespreekbaar

zouden dit de waarde van de innovatiekracht kunnen noemen. Die waarde moet – mits voldoende aannemelijk gemaakt – meegenomen worden in de waardering van de onderneming. Stel dat voor deze onderneming de contante waarde van deze – meer strategische – opties wordt benaderd op 2,0 miljoen euro. (Wellicht komt u een waarde van 2,0 miljoen euro nog niet eens zo hoog voor. Bedenk echter dat het hier gaat om de netto contante waarde van toekomstige innovaties. Omdat de kasstromen – en dan vooral de opbrengsten – hiervan waarschijnlijk ver in de

toekomst liggen en een grotere mate van onzekerheid hebben, zal de netto contante waarde relatief laag zijn.) De waarde van de voorbeeldonderneming komt daarmee dus uit op 31,9 miljoen euro (= 29,6 mln. + 2,0 mln.).

Tot slot

Waarderen is – net als besturen – vooruitkijken en daarbij zijn onzekerheid en subjectiviteit inherent. De in dit artikel beschreven CLV-methode kampt hier, net als iedere andere waarderingsmethodiek, ook mee. De CLV-methode maakt echter de gedane aannames wel veel transparanter omdat een directe link gemaakt wordt met de winstgevendheid van klanten. De aannames en veronderstellingen worden opgebouwd en gevalideerd vanuit de huidige klantwinstgevendheid en historische data, uiteraard waar mogelijk aangevuld met branchegegevens en marktkennis.

Uiteindelijk zijn het de klanten die de ‘rekeningen’ betalen en daarmee de bron vormen van de ondernemingswaarde. Omdat waarde besloten ligt in de toekomst, kunnen we de waarde van een onderneming ook zien als een terugverdiende opdracht aan het management. Volgens ons kan het niet anders dan dat die opdracht uiteindelijk neerkomt op het bouwen en onderhouden van bestendige en winstgevendende klantrelaties.

In het volgende nummer van dit tijdschrift komt er een vervolg op dit artikel over de valkuilen van de netto contante waarde methode.

Drs. Stephan van den Broek RA RC is partner en prof.dr. Tjeu Blommaert is eigenaar/partner van Blommaert Business Academy & Consulting.