



Vigilada Mineducación

**OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO DE CLIENTES: CASO APLICADO A UNA
EMPRESA INDUSTRIAL COLOMBIANA**

CUSTOMER PORTFOLIO OPTIMIZATION: CASE APPLIED TO A COLOMBIAN
INDUSTRIAL COMPANY

Por

Juan Pablo Valencia franco

Tesis presentada para optar por el título de Magíster en Administración Financiera

Asesor:

Diego Fernando Téllez Falla PhD. en Finanzas

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF

MEDELLÍN

2024

RESUMEN

La teoría de portafolio construida por Markowitz en 1952 ha sido por muchos años la base para la toma de decisiones en los fondos de inversión, los cuales evalúan constantemente activos y crean portafolios que buscan un desempeño óptimo entre riesgo y rentabilidad, sin embargo, en las empresas del sector real estos conceptos han sido poco explorados y desarrollados. De manera consciente o no, toda empresa tiene un portafolio, y los activos de ese portafolio son sus clientes, los cuales requieren una inversión para ser adquiridos y conservados, buscando a cambio unos flujos futuros que superen el costo del capital. El propósito del presente trabajo es proponer una metodología que les permita a los directivos empresariales aplicar estos conceptos con el fin de comprender la composición de su portafolio de clientes y tomar decisiones para optimizarlo. A su vez, probaremos la efectividad de esta metodología en una empresa industrial colombiana.

Palabras clave

Teoría de portafolio, Clientes como activos, Valor del cliente y Segmentación de clientes por valor

ABSTRACT

The portfolio theory constructed by Markowitz in 1952 has been for many years the basis for decision making in investment funds, which constantly evaluate assets and create portfolios that seek optimal performance between risk and profitability. However, in companies in the real sector these concepts have been little explored and developed. Consciously or not, every company has a portfolio, and the assets of that portfolio are its clients, which require an investment to be acquired and maintained, seeking in exchange future flows that exceed the cost of capital. The purpose of this work is to propose a methodology that allows business managers to apply these concepts in order to understand the composition of their client portfolio and make decisions that allow it to be optimized. In turn, we will test the effectiveness of this methodology in a Colombian industrial company.

Keywords

Portfolio theory, Clients as assets, Client value and Client segmentation by value

Tabla de Contenido

RESUMEN.....		2
ABSTRACT		3
1. INTRODUCCIÓN		8
2. ASPECTOS CONCEPTUALES CLAVE		9
2.1 TEORÍA DE PORTAFOLIO (PORTFOLIO THEORY)		9
2.2 LOS CLIENTES COMO ACTIVOS (CUSTOMER ASSET)		10
2.3 VALOR DEL CLIENTE (CUSTOMER VALUE)		10
2.4 SEGMENTACIÓN BASADA EN VALOR (VALUE BASED SEGMENTATION)		12
3. MODELO DE OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO DE CLIENTES		13
3.1 DEFINICIÓN DE VARIABLES CREADORAS Y DESTRUCTORAS DE VALOR PARA LA COMPAÑÍA EN SU PORTAFOLIO DE CLIENTES		13
3.2 CREACIÓN DE CATEGORIAS Y SUS RESPECTIVOS RANGOS DE VALOR		15
3.3 SEGMENTACIÓN DE CLIENTES: UBICACIÓN DE CLIENTES EN SU RESPECTIVO RANGO DE VALOR		16
3.4 IDENTIFICACIÓN DE HALLAZGOS EN EL PORTAFOLIO DE CLIENTES ...		17
3.5 DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO IDEAL DE CLIENTES		18

3.6 DESARROLLO DE POLÍTICAS (BENEFICIOS Y RESTRICCIONES) QUE OPTIMIZAN EL PORTAFOLIO	19
3.7 SOCIALIZACIÓN DE LA SEGMENTACIÓN Y POLÍTICAS CON LAS AREAS INVOLUCRADAS	21
3.8 IMPLEMENTACIÓN DE LA OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO	21
3.9 EVALUACIÓN DEL IMPACTO CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LA OPTIMIZACIÓN	22
4. CASO APLICADO A UNA EMPRESA INDUSTRIAL COLOMBIANA.....	23
4.1 APLICACIÓN ETAPA 1: DEFINIR LAS VARIABLES CREADORAS Y DESTRUCTORAS DE VALOR PARA LA COMPAÑÍA EN SU PORTAFOLIO DE CLIENTES	23
4.2 APLICACIÓN ETAPA 2: CREACIÓN DE CATEGORIAS Y SUS RESPECTIVOS RANGOS DE VALOR	24
4.3 APLICACIÓN ETAPA 3: SEGMENTACIÓN DE CLIENTES: UBICACIÓN DE CLIENTES EN SU RESPECTIVO RANGO DE VALOR	26
4.4 APLICACIÓN ETAPA 4: IDENTIFICACIÓN DE HALLAZGOS EN EL PORTAFOLIO DE CLIENTES	28
4.5 APLICACIÓN ETAPA 5: DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO IDEAL DE CLIENTES	28
4.6 APLICACIÓN ETAPA 6: DESARROLLO DE POLÍTICAS (BENEFICIOS Y RESTRICCIONES) QUE OPTIMIZAN EL PORTAFOLIO	30

4.7 APLICACIÓN ETAPA 7: SOCIALIZACIÓN DE LA SEGMENTACIÓN Y POLÍTICAS CON LAS AREAS INVOLUCRADAS	32
4.8 APLICACIÓN ETAPA 8: IMPLEMENTACIÓN DE LA OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO	32
4.9 APLICACIÓN ETAPA 9: EVALUACIÓN DEL IMPACTO CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LA OPTIMIZACIÓN	33
5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTUROS ESTUDIOS	35
5.1 CONCLUSIONES:	35
5.2 LIMITACIONES	35
5.3 FUTUROS ESTUDIOS	35
REFERENCIAS	37

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Etapas del modelo de optimización del portafolio de clientes	13
Tabla 2 Ejemplo de Posibles variables creadoras y destructoras de valor en el portafolio de clientes.....	14
Tabla 3 Ejemplo de número de categorías y rangos de valor	15
Tabla 4 Ejemplo de ubicación del portafolio de clientes en las categorías de valor	16
Tabla 5: Preguntas clave para identificar hallazgos en cada categoría de valor.....	17
Tabla 6 Ejemplo portafolio ideal de clientes	18
Tabla 7: Ejemplo de políticas basadas en beneficios para los clientes.....	20
Tabla 8 Ejemplo de parámetros para la compañía.....	20
Tabla 9: Alternativas para aumentar la rentabilidad del cliente	21
Tabla 10: Impacto financiero en el plazo de pago de los clientes en caso aplicado.....	24
Tabla 11: Categorías y rangos de valor en el caso aplicado	25
Tabla 12: Ubicación de los clientes en su respectiva clasificación en caso de estudio	26
Tabla 13 Portafolio ideal de clientes en caso aplicado	29
Tabla 14 Definición de políticas que le generan valor al cliente en caso aplicado	31

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1: Pilares de diferenciación para el caso aplicado	30
--	----

1. INTRODUCCIÓN

Los fondos de inversión analizan constantemente el rendimiento y riesgo de los activos que componen su portafolio, bajo esta observación toman decisiones de desinversión, conservación o aumento de la exposición, logrando optimizar su portafolio para obtener el mayor beneficio con el menor riesgo posible para unos recursos limitados.

Las empresas del sector real, igual que estos fondos de inversión, administran activos llamados clientes, cada cliente tiene un impacto a lo largo del tiempo en la rentabilidad y riesgo de la compañía. Lo que hace necesario que los directivos empresariales definan las variables que crean o destruyen valor en sus clientes, los segmenten de acuerdo con esas variables y los monitoreen constantemente para poder tomar decisiones que permitan optimizar su portafolio de clientes. Logrando de manera deliberada, un grupo de consumidores que generen unos flujos de caja positivos y recurrentes con la menor volatilidad posible.

El objetivo de este estudio es demostrar cómo una compañía puede mejorar su rentabilidad al comprender su portafolio de clientes usando la segmentación por valor y optimizarlo con políticas (Beneficios y restricciones) que le generan valor al cliente y la compañía. En el presente documento encontrará 4 secciones, en la primera estará el marco conceptual en donde desarrollaremos conceptos como teoría de portafolios, clientes como activos, valor del cliente, segmentación por valor. En la segunda plantearemos un modelo de comprensión y optimización del portafolio de clientes. Luego, en la tercera sección implementaremos la metodología en una compañía industrial colombiana y socializaremos los resultados compartidos por el líder del proyecto. Por último, en la cuarta sección, se presentan las conclusiones y limitaciones que tuvo el estudio.

2. ASPECTOS CONCEPTUALES CLAVE

El portafolio de clientes de la mayoría de las empresas refleja un crecimiento descoordinado en donde poca atención se le prestaba a la rentabilidad y riesgo que contribuía un nuevo cliente a todo el portafolio existente (Tarasi et al., 2011). Por lo general las empresas miden el valor de un cliente por su capacidad de facturación, dejando a un lado variables como los costos de adquisición y mantenimiento, reprocesos, costos financieros, riesgos asociados a su poder de negociación y contribución al riesgo de concentración de ingresos en pocos clientes o sectores económicos.

2.1 TEORÍA DE PORTAFOLIO (PORTFOLIO THEORY)

La aplicación de los principios de la teoría moderna de portafolio (Markowitz, 1952), en donde los inversionistas buscan construir carteras eficientes con activos que desarrollen la mejor relación de rentabilidad dado un nivel de riesgo o el menor riesgo posible, dado un nivel de rentabilidad esperada, es beneficiosamente trasladable al sector real, en donde los activos son los clientes y los recursos para invertir son la capacidad instalada con la que cuenta la empresa.

Esta teoría no solo invita a evaluar el riesgo y la rentabilidad de un activo de forma individual, sino que también plantea cómo ese activo se correlaciona con los que ya componen el portafolio, entendiendo si este aporta a la diversificación o concentración del riesgo y al aumento o reducción de la rentabilidad global. La aplicación de estos conceptos en el ámbito empresarial nos lleva a pensar que no necesariamente los clientes más grandes o más rentables son los que requiere el portafolio de la compañía, empezando a valorar ese grupo de clientes pequeños, o inclusive ocasionales, que le aportan diversificación a la empresa (Viviani et al., 2023).

2.2 LOS CLIENTES COMO ACTIVOS (CUSTOMER ASSET)

Gupta et al. (2004) manifiestan que tradicionalmente la contabilidad ha estado enfocada en medir activos tangibles y reflejarlos en el balance general, sin embargo, hay una serie de activos intangibles que constituyen gran parte del valor de la compañía, como lo son las marcas, los empleados y los clientes. Estos activos intangibles, difíciles de ver y valorar (Gupta & Lehmann, 2001), son la fuente principal de valor y sostenibilidad presente y futura de una compañía. (Valenzuela Fernández, 2005).

En concordancia con lo anterior, Valenzuela Fernández et al (2009) desarrollan un concepto en el que las empresas tienen dos activos críticos: su portafolio de clientes actuales y su portafolio de clientes futuros. La forma de entender a un cliente como un activo es comprendiendo que cada cliente requirió una inversión para ser adquirido (costo de adquisición) y unos costos para ser atendido, buscando con lo anterior unos beneficios futuros que superen el costo de capital invertido.

Entender los activos intangibles es un reto para los directivos, inversionistas y contadores, pero en un entorno empresarial donde las empresas comienzan a invertir cada vez más en estos activos, es necesario comenzar a identificarlos y agregarlos a la información financiera de la empresa para poder reflejar el verdadero valor de la compañía y la calidad de los flujos de caja futuros (Penman, 2023).

2.3 VALOR DEL CLIENTE (CUSTOMER VALUE)

El valor que un cliente le genera a la empresa va mucho más allá de su facturación, existen consumidores que, a pesar de generar un volumen alto de ingresos, son menos rentables que otros (Valenzuela Fernández et al., 2009). Lo que hace necesario que la empresa defina las variables que son creadoras o destructoras de valor en sus clientes, teniendo en cuenta factores

de rentabilidad y riesgo individual, pero también la contribución de cada cliente al riesgo y la rentabilidad total del portafolio. Generalmente, estas variables están asociadas a temas financieros como nivel de ingresos, márgenes, cartera, devoluciones, etc. Sin embargo, se deben poner en consideración, variables de riesgo, sociales y operativas, tales como la situación financiera del cliente, poder de negociación, aporte a la concentración de ingresos en pocos clientes o sectores, referidos comerciales enviados por el cliente, nivel de reprocesos, reputación del cliente, entre otros.

Gupta y Lehmann (2001) desarrollan el concepto de Customer Lifetime Value como el valor presente neto de todos los flujos futuros generados por el cliente, siendo factores claves en este cálculo el costo de adquisición, los márgenes de rentabilidad y la tasa de retención o fidelización, teniendo esta última un efecto multiplicador en la ecuación, pues mientras más tiempo un cliente permanezca en la empresa, es más fácil absorber su costo de adquisición y de operación.

La estrategia deberá ser entonces fidelizar y maximizar a cada uno de los clientes de nuestro portafolio para que permanezca el mayor tiempo posible, generando flujos de caja positivos para la empresa. Fidelizarlos, según Díaz-Peláez & Serna-Gómez (2020), logra que los costos de retención disminuyan y su margen se torne cada vez más positivo.

Maximizarlos, como lo expone Farías Nazel (2014), implica elevar su potencial de ingresos y margen con estrategias de venta escalonada, lo cual es incrementar las ventas en los productos que actualmente compran, y venta cruzada, que implica aumentar las ventas con nuevos productos o servicios complementarios.

2.4 SEGMENTACIÓN BASADA EN VALOR (VALUE BASED SEGMENTATION)

“Todos los clientes son importantes, pero hay clientes más importantes que otros” (Gupta & Lehmann, 2001, p.12). Dividir nuestro portafolio de clientes en grupos homogéneos de valor nos permite crear estrategias diferenciadas para maximizar el valor de cada segmento de clientes y ofrecer un nivel de servicio acorde a cada uno. Por lo general, esa segmentación tendrá una distribución asimétrica, como lo ilustra Ivančić (2014), que suele concordar con el principio de 80:20 o también conocido como principio de Pareto, en donde se podría llegar a conclusiones como: el 80% de las ganancias son generadas por el 20% de los clientes. Logrando entonces con esta herramienta una mejor comprensión del valor de los clientes y la solución al gran reto de los directivos de priorizar mejor los recursos e inversiones para aumentar el valor futuro de la compañía (Craft & Leake, 2002).

3. MODELO DE OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO DE CLIENTES

El propósito de este modelo es entregarles a directivos empresariales una serie de prácticas que les permita, en primera instancia, comprender la composición actual de su portafolio de clientes en términos de rentabilidad y riesgo, y en segunda instancia, definir unas políticas y decisiones que permitan optimizarlo, buscando como resultado el aumento de la rentabilidad y la disminución del riesgo de la compañía. Para hacerlo se proponen las siguientes nueve etapas:

Tabla 1 Etapas del modelo de optimización del portafolio de clientes

#	Objetivo	Etapas
1	Comprensión del portafolio actual de clientes	Definición de variables creadoras y destructoras de valor para la compañía en su portafolio de clientes
2		Creación de categorías y sus respectivos rangos de valor
3		Segmentación de cliente: Ubicación de clientes en su respectivo rango de valor
4		Identificación de hallazgos en el portafolio de clientes
5	Optimización del portafolio de clientes	Definición del portafolio ideal de clientes
6		Desarrollo de políticas (beneficios y restricciones) que optimizan el portafolio
7		Socialización de la segmentación y políticas con las áreas involucradas
8		Implementación de la optimización del portafolio
9		Evaluación del impacto cuantitativo y cualitativo de la optimización

3.1 DEFINICIÓN DE VARIABLES CREADORAS Y DESTRUCTORAS DE VALOR PARA LA COMPAÑÍA EN SU PORTAFOLIO DE CLIENTES

Para iniciar con la comprensión del portafolio actual de clientes es necesario que la compañía defina una serie de variables que le permitan cuantificar y monitorear objetivamente la creación o destrucción de valor de sus clientes de manera individualizada y colectiva. Estas variables las podemos agrupar en dos grandes bloques: Riesgo y rentabilidad.

Tabla 2 Ejemplo de Posibles variables creadoras y destructoras de valor en el portafolio de clientes

Bloque	Variables
Riesgo	Riesgo legal y de reputación
	Riesgo de crédito
	Riesgo de concentración de ingresos
Rentabilidad	Costo de adquisición del cliente
	Ingresos mensuales
	Márgenes (Brutos, operativos o netos)
	Tiempos de cartera
	Tasa de recompra
	Nivel de devoluciones o reprocesos
	Referidos comerciales

Para el bloque del riesgo es necesario iniciar con el riesgo legal y de reputación, en donde se evalúa si alguno de nuestros clientes puede estar vinculado al lavado de activos, financiación del terrorismo, malas prácticas de empleo y seguridad con sus trabajadores u otras actividades que puedan impactar negativamente nuestra reputación en el mercado y nos puedan llevar a sanciones o inclusive a la clausura. Luego se encuentra el riesgo de crédito, en donde un cliente puede pagar en mora o no pagar en lo absoluto, lo que afecta el flujo de caja de la compañía y su rentabilidad. Por último, está el riesgo de concentración de ingresos en pocos clientes, lo que crea una dependencia excesiva de ese grupo pequeño de clientes, generando vulnerabilidad en las negociaciones y un riesgo financiero si ellos disminuyen o retiran su compra.

En el bloque de rentabilidad podemos evaluar a nuestros usuarios más allá de su nivel de ingresos y márgenes de venta, podríamos añadir los tiempos de cartera en donde mientras más rápido pague, es más atractivo para la compañía, pues no incurre en financiar la operación, el nivel de reprocesos o devoluciones que siendo contabilizados afecta la rentabilidad directa del cliente, los referidos comerciales enviados por el cliente que pueden ser una fuente de valor futura para la compañía, entre otros.

3.2 CREACIÓN DE CATEGORÍAS Y SUS RESPECTIVOS RANGOS DE VALOR

Una vez tengamos claras las variables que la empresa va a usar, según la información disponible y su modelo de negocio, procedemos con el segundo paso, el cual es crear las categorías de valor. A manera de ejemplo, las categorías pueden ser Alto, Medio, Básico, y destruye valor y clientes riesgosos. Sin embargo, estas categorías se pueden nombrar de acuerdo con la estrategia de la compañía o su lenguaje de marca, empresas como Visa usan los colores Black, Gold y Silver para referirse al nivel de valor de un cliente. Definidas, el número y nombre de esas categorías, procedemos a asignarles unos rangos de valor o requisitos en cada variable seleccionada.

Tabla 3 Ejemplo de número de categorías y rangos de valor

#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad bruta	Variable 3: Riesgo de crédito y/o legal o reputación
1	Alto Valor	Compras mensuales superiores a 15 Millones COP	Más del 25% RB	Sin riesgo
2	Medio Valor	Compras mensuales entre 5 millones COP y 14.9 Millones COP	Más del 20% RB	Sin riesgo
3	Bajo Valor	Compras entre 1 millón y 5 millones COP	Más del 16% RB	Sin Riesgo
4	Destruye Valor	Compras mensuales inferiores a 1 millón de pesos COP	Menos del 16% RB	Sin riesgo
5	Clientes riesgosos	Aplica a cualquier nivel de venta	Aplica a cualquier nivel de rentabilidad	Tienen riesgo de crédito y/o legal o reputación

3.3 SEGMENTACIÓN DE CLIENTES: UBICACIÓN DE CLIENTES EN SU RESPECTIVO RANGO DE VALOR

El tercer paso será ubicar a cada uno de los clientes actuales del portafolio en su respectiva categoría de valor, detallando el número de clientes que hacen parte de cada categoría y sus nombres para facilitar la visualización y posteriormente su posible gestión.

Tabla 4 Ejemplo de ubicación del portafolio de clientes en las categorías de valor

#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad bruta	Variable 3: Riesgo	# clientes	Nombre del cliente
1	Alto Valor	Compras mensuales superiores a 15 Millones COP	Más del 25% RB	Sin riesgo	12	XYZ
2	Medio Valor	Compras mensuales entre 5 millones COP y 14.9 Millones COP	Más del 20% RB	Sin riesgo	25	ZYX
3	Bajo Valor	Compras entre 1 millón y 5 millones COP	Más del 16% RB	Sin Riesgo	50	UIP
4	Destruye Valor	Compras mensuales inferiores a 1 millón de pesos COP	Menos del 16% RB	Sin riesgo	100	UDO
5	Clientes riesgosos	Aplica a cualquier nivel de venta	Aplica a cualquier nivel de rentabilidad	Tienen riesgo de crédito y/o legal o reputación	3	DGY

3.4 IDENTIFICACIÓN DE HALLAZGOS EN EL PORTAFOLIO DE CLIENTES

Luego de tener segmentado todo el portafolio de clientes actuales, es necesario hacer un análisis sobre su distribución en cada una de las categorías, teniendo en cuenta las observaciones de Viviani et al. (2023), en donde se plantea la búsqueda de un portafolio de clientes que tenga la mejor relación riesgo-beneficio, pues si bien los clientes de alto valor son los que generan grandes utilidades para la compañía, una buena cantidad de clientes de medio y bajo valor podrían disminuir el riesgo de concentración de ingresos y posiblemente mejorar el poder de negociación y rentabilidad de la empresa. Algunas de las preguntas que pueden orientar este análisis, son:

Tabla 5: Preguntas clave para identificar hallazgos en cada categoría de valor

Categoría	Preguntas clave
Alto Valor	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Qué tienen en común todos los clientes de alto valor? ● ¿Tenemos riesgos latentes de concentración de ingresos en pocos clientes? ● ¿Debemos desarrollar una política del tamaño máximo de cliente que queremos? ● ¿Es necesario limitar el ingreso de clientes de alto valor? O, por el contrario, ¿es necesario incentivar este tipo de clientes? ● ¿Qué tan satisfechos están estos clientes actualmente? ● ¿Cómo podemos fidelizar y rentabilizar a estos clientes?
Medio y básico valor	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Qué tan satisfechos están estos clientes actualmente? ● ¿Cómo podemos fidelizar y rentabilizar a estos clientes?
Destruye valor	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Qué tienen en común todos los clientes que destruyen valor? ● ¿Qué políticas debo definir como compañía para no adquirir más clientes que destruyan valor? ¿Son necesarias políticas de unidades mínimas, tiempos de cartera, listas de precios por volumen, etc.)? ● ¿Estos clientes son conscientes de que nos destruyen valor? ● ¿Cuáles de estos clientes tienen potencial de rentabilidad?
Clientes riesgosos	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Debemos implementar el SAGRILAFT como proceso obligatorio en la compañía? ● Para los clientes con riesgo de crédito, ¿podemos implementar una política de pago anticipado o contra-entrega? ● ¿A qué clientes es necesario renunciar?

Preguntas para la dirección de la compañía	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Cuál es la capacidad máxima de nuestra compañía? ● ¿Contamos actualmente con capacidad ociosa? ● ¿Cuál es la meta de rentabilidad de la compañía? ● ¿Debo renunciar a algún producto o servicio que destruye valor?
--	---

3.5 DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO IDEAL DE CLIENTES

El primer paso para comenzar la optimización del portafolio es el desarrollo de un portafolio ideal de clientes, en el cual se refleje una composición que maximice la rentabilidad, ocupe la capacidad instalada de la empresa y reduzca el riesgo. Es importante que este cuente con un horizonte de tiempo que permita al equipo directivo de la compañía ingresar a clientes nuevos con las características requeridas, fidelizar a los clientes que ya cumplen con los requisitos, renegociar clientes para que suban de categoría o se ajusten a los parámetros y, por último, renunciar a clientes que en definitiva nos destruyen valor o nos aportan significativamente al riesgo del portafolio.

Tabla 6 Ejemplo portafolio ideal de clientes

PORTAFOLIO IDEAL DE CLIENTES A DICIEMBRE DEL 2026					
#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad bruta	Variable 3: Riesgo	# clientes
1	Alto Valor	Compras mensuales superiores a 15 millones COP	Más del 25% RB	Sin riesgo	8
2	Medio Valor	Compras mensuales entre 5 millones COP y 14.9 millones COP	Más del 20% RB	Sin riesgo	30

3	Bajo Valor	Compras entre 1 millón y 5 millones COP	Más del 16% RB	Sin Riesgo	100
4	Destruye Valor	Compras mensuales inferiores a 1 millón de pesos COP	Menos del 16% RB	Sin riesgo	0
5	Clientes riesgosos	Aplica a cualquier nivel de venta	Aplica a cualquier nivel de rentabilidad	Tienen riesgo de crédito y/o legal o reputación	0

3.6 DESARROLLO DE POLÍTICAS (BENEFICIOS Y RESTRICCIONES) QUE OPTIMIZAN EL PORTAFOLIO

Teniendo como punto de partida el portafolio ideal de clientes, podemos desarrollar políticas que nos acerquen progresivamente a él. Algunas políticas deben estar orientadas a que los clientes perciban un valor superior en la compañía y busquen activamente aumentar su categoría para recibir mejores beneficios. Otras pueden estar orientadas a parámetros que deben cumplir los clientes o acciones que debe realizar la empresa para garantizar la calidad del portafolio.

Suponiendo que los clientes de una compañía valoran en gran medida la velocidad en la entrega y los tiempos de cartera, podemos ver en la tabla 7 cómo es posible plantear políticas que incentiven a los clientes que destruyen valor a ser básicos y a los básicos a ser de medio por los beneficios que reciben a cambio.

Tabla 7: Ejemplo de políticas basadas en beneficios para los clientes

Categoría	Variable financiera (Cartera)	Variable operativa (velocidad en la entrega)
Alto Valor	Tiempo de cartera a máximo 60 días	5 días hábiles
Medio valor	Tiempo de cartera a máximo 30 días	10 días hábiles
Básico valor	Tiempo de cartera a máximo 15 días	15 días hábiles
Destruye valor	pagos de contado	20 días hábiles

Dado que en el portafolio ideal no queremos clientes que destruyan valor, es posible implementar una restricción en la cual no se puede tener pedidos inferiores a 1 millón de pesos; también dado que no queremos tener clientes en zona de riesgo, podemos aumentar la frecuencia de los estudios de crédito e implementar la política de pago anticipado; por último, si queremos que todo el portafolio de clientes tenga una rentabilidad bruta superior al 16%, es necesario que todas las cotizaciones y clientes futuros cumplan con ese parámetro.

Tabla 8 Ejemplo de parámetros para la compañía

#	Objetivo	Política
1	No ingresar clientes que destruyan valor	Pedido mínimo de 1 millón de pesos
2	Analizar el riesgo de crédito en los clientes de manera permanente	Estudio de créditos a clientes cada 6 meses
3	Garantizar que los clientes nuevos cumplan con los parámetros del portafolio ideal	Definición de un mínimo de rentabilidad bruta

3.7 SOCIALIZACIÓN DE LA SEGMENTACIÓN Y POLÍTICAS CON LAS AREAS INVOLUCRADAS

Una vez se tenga la segmentación, el portafolio ideal y las políticas, es primordial generar una socialización en la compañía que permita a los equipos comerciales, operativos y administrativos identificar los clientes y cumplir la propuesta de valor en cada una de las categorías, implementar los parámetros o restricciones y crear un plan de trabajo para llegar al portafolio ideal. En este paso se sugiere llevar todas las definiciones a los sistemas que tenga la compañía, como el CRM y ERP.

3.8 IMPLEMENTACIÓN DE LA OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO

En este punto ponemos a consideración de las directivas si es beneficioso socializar el plan a sus clientes o si es pertinente establecerlo como una herramienta de gestión interna para la compañía. Una vez definido lo anterior, se debe realizar un plan de trabajo individualizado para cada cliente, en donde se procure ajustar la relación con ese consumidor a la categoría que corresponde, incentivando al aumento de categoría en caso de aplique. Algunas herramientas para aumentarlos de categoría son propuestas por Carr et al., (2016), donde si la empresa cuenta con varios productos en el portafolio, puede generar proyectos de venta escalonada, venta cruzada y empaquetamiento.

En la tabla 9 se enlistan una serie de estrategias que permiten mejorar la rentabilidad de los clientes.

Tabla 9: Alternativas para aumentar la rentabilidad del cliente

Venta escalonada	Buscar la posibilidad de que el cliente compre más del mismo producto o servicio que actualmente compra.
Venta Cruzada	Ofrecerle al cliente otros productos o servicios de nuestro portafolio. Logrando de esta manera aumentar el promedio de compra del cliente.

Empaquetamiento	Crear un producto o servicio que agrupe varios productos de la empresa o algún producto de la empresa con otro complementario.
Ajuste de precios	Consiste en determinar qué clientes están pagando un nivel de precios no acorde con la expectativa de rentabilidad de la compañía y realizar un proceso de renegociación.
Ajuste de beneficios	Ajustar los beneficios que recibe el cliente puede fidelizarlo en el caso de que estuviera recibiendo menores beneficios a los de su categoría o puede incentivar la búsqueda de aumentar la categoría para conservar o mejor los beneficios actuales.

3.9 EVALUACIÓN DEL IMPACTO CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LA OPTIMIZACIÓN

En la medida en que se va implementando el plan de trabajo con cada cliente, se deben realizar comités con los equipos para evaluar percepciones e impactos que se han tenido a nivel comercial, financiero y operativo. Es importante destacar que esta segmentación es editable según las necesidades y conocimientos que vaya adquiriendo la compañía, y que es dinámica, dado que en la medida en que se implementa e ingresan nuevos clientes, su composición cambia.

4. CASO APLICADO A UNA EMPRESA INDUSTRIAL COLOMBIANA

La empresa seleccionada para la aplicación de esta metodología hace parte de la cadena de valor del sector textil, atendiendo principalmente a empresas confeccionistas y comercializadoras de telas. Ubicada en el municipio de La Estrella, departamento de Antioquia, reporta unas ventas totales en 2022 de aproximadamente 5.6 millones de dólares y un total de activos de 5.8 millones de dólares. Para el mes de agosto de 2023, en el cual se dio inicio al caso de estudio, contaba con un portafolio de 104 clientes y un margen bruto total compañía del 26%.

Este caso de estudio es ilustrativo, cada compañía debe aplicar la metodología en la medida de sus posibilidades, teniendo en cuenta la información disponible, las barreras de entrada y salida de su industria, el tipo de cliente y las aplicaciones que tengan más sentido para el equipo de directivos que está dirigiendo el proyecto.

4.1 APLICACIÓN ETAPA 1: DEFINIR LAS VARIABLES CREADORAS Y DESTRUCTORAS DE VALOR PARA LA COMPAÑÍA EN SU PORTAFOLIO DE CLIENTES

Del bloque de rentabilidad el equipo definió cuatro variables: ingresos mensuales, margen bruto, costo de las devoluciones y costo financiero del plazo de pago. Agrupando las últimas tres en la siguiente fórmula:

Rentabilidad mensual del cliente (%): $(\text{Costo del servicio al cliente A} - \text{Costo de las devoluciones del cliente A} - \text{Costo financiero de los plazos de pago cliente A}) / \text{Ingresos mensuales del cliente A}$.

Para reflejar el costo financiero de los plazos de pago el equipo directivo desarrollo la tabla número 10 basado en su costo de capital.

Tabla 10: Impacto financiero en el plazo de pago de los clientes en caso aplicado

Plazo de pago	Disminución % de la rentabilidad
Entre 0 y 60 días	0%
Entre 60 y 90 días	-1%
Entre 90 y 120 días	-2%

Del bloque de riesgo seleccionaron como variable el riesgo de crédito y el riesgo de concentración de ingresos en pocos clientes. No fue una variable el riesgo legal o reputacional, dado que desde el 2022 implementan una medida llamada “Buenas practicas de gobierno”, en donde analizan en cada cliente nuevo, el riesgo legal y reputacional por lavado de activos, financiación del terrorismo, entre otros.

4.2 APLICACIÓN ETAPA 2: CREACIÓN DE CATEGORIAS Y SUS RESPECTIVOS RANGOS DE VALOR

En principio, se tomaron como base las cinco categorías propuestas de Alto, Medio, Básico, Destruye Valor y Clientes riesgosos. Sin embargo, una vez se ubicaron los clientes en las categorías, se decidió incluir una categoría adicional llamada clientes “De interés”, pues generalmente sus clientes son de compras recurrentes, aunque hay unos cuantos clientes que son ocasionales y que tienen un potencial de rentabilidad o de recurrencia alto.

En cuanto a los rangos de valor, para su definición se tuvo en cuenta el margen bruto mínimo que debía tener la compañía para que no destruyera valor y se analizó el ticket promedio de compra mensual del portafolio de clientes. Gracias a este análisis se concluyó que todo cliente que tenga un porcentaje de participación en las ventas totales de la compañía,

superior al 10%, es un cliente que aporta a la concentración de ingresos en pocos clientes y si bien puede estar en cualquier categoría de valor por su rentabilidad, este será identificado y gestionado de manera especial, pues no se aplicarán en él políticas de venta escalonada o cruzada, para no aumentar más su participación, simplemente se aplicarán políticas de conservación y rentabilización.

También se definió que la variable principal será la rentabilidad, por lo que un cliente con compras superiores a los 50 millones de pesos podría ser ubicado en destruye valor o esencial, según su rango de rentabilidad.

Tabla 11: Categorías y rangos de valor en el caso aplicado

#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad*	Variable 3: Riesgo de crédito
1	Estratégicos	Compras mensuales superiores a 50 millones COP	Más del 25%	No tiene
2	Especiales	Compras mensuales entre 15 millones COP y 49.9 millones COP	Más del 20%	No tiene
3	Esenciales	Compras ente 1 millón COP y 14.9 millones COP	Más del 16%	No tiene
4	De interés	Clientes ocasionales con márgenes superiores al 30% o clientes con muy bajo volumen, pero muy alto potencial		No tiene

5	Destruyen valor	Compras mensuales inferiores a 1 millón de pesos COP	Menos del 16%	No tiene
6	Riesgosos	Aplica a cualquier nivel de venta	Aplica a cualquier nivel de rentabilidad	Tiene riesgo de crédito
<ul style="list-style-type: none"> • Clientes con un % de participación en las ventas superior al 10% 				

4.3 APLICACIÓN ETAPA 3: SEGMENTACIÓN DE CLIENTES: UBICACIÓN DE CLIENTES EN SU RESPECTIVO RANGO DE VALOR

Como bien lo expresa Murphy (2012) la mayoría de las empresas tienen sus centros de costo basados en productos, departamentos y regiones geográficas, sin tener en cuenta el costo ni la rentabilidad de los clientes. Nuestra empresa caso de estudio no fue la excepción, pues se necesitaron varias semanas para recopilar la información de diferentes fuentes y poder ubicar a cada uno de los clientes en su respectiva categoría.

Tabla 12: Ubicación de los clientes en su respectiva clasificación en caso de estudio

#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad *	Variable 3: Riesgo	# Clientes	Nombres
1	Estratégico	Compras mensuales superiores a 50 millones COP	Más del 25%	No tiene	4	Cliente ABD,..., etc

2	Especial	Compras mensuales entre 15 millones COP y 49.9 millones COP	Más del 20%	No tiene	4	Cliente ZRT,..., etc
3	Esencial	Compras ente 1 millón COP y 14.9 millones COP	Más del 16%	No tiene	23	Cliente JPQ,..., etc
4	De interés	Clientes ocasionales con márgenes superiores al 30% o clientes con muy bajo volumen pero muy alto potencial		No tiene	20	Cliente DFT,..., etc
5	Destruyen	Compras mensuales inferiores a 1 millón de pesos COP o próximos a salir como clientes	Menos del 16%	No tiene	52	Cliente LZX,..., etc
6	Riesgosos	Aplica a cualquier nivel de venta	Aplica a cualquier nivel de rentabilidad	Tiene riesgo de crédito	1	Cliente XCF
<p>Cientes con un % de participación en las ventas superior al 10%: 4 clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> - ABC - DFG - HGI - KJS 						
<p>Observaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> - # de clientes totales en el momento de la clasificación: 104. - Rentabilidad global del portafolio de clientes: 26% 						

4.4 APLICACIÓN ETAPA 4: IDENTIFICACIÓN DE HALLAZGOS EN EL PORTAFOLIO DE CLIENTES

Los hallazgos obtenidos al segmentar los clientes en las distintas categorías fueron los siguientes: primero, en agosto de 2023 encontramos un portafolio en donde más del 50% de los clientes destruyen valor o no se ajustan a la expectativa de rentabilidad de la compañía, ubicándolos en el segmento “Destruyen”. Segundo, se tiene un riesgo de concentración de ingresos, pues 8 de 104 clientes, es decir, el 7% de los clientes, concentran el 72% de toda la facturación. Tercero, se encontró un factor común en la baja rentabilidad de algunos clientes, la cual se daba en la forma en cómo cargaban su pedido, generando muchas pequeñas órdenes en distintos momentos, en vez de órdenes de producción más consolidadas. Cuarto, existían dentro de la organización procesos susceptibles a mejoras que permitían mejorar la rentabilidad del cliente y por ende la compañía. Quinto, el único cliente con riesgo de crédito de la compañía cuenta con una política de pago a 120 días.

4.5 APLICACIÓN ETAPA 5: DEFINICIÓN DEL PORTAFOLIO IDEAL DE CLIENTES

Teniendo en cuenta que partimos de un portafolio ya existente, creamos un portafolio ideal a 2025 que refleja las posibilidades reales de disminución de riesgo y rentabilización del portafolio. El primer objetivo que nos planteamos es disminuir en un 50% los clientes con un porcentaje de participación en las ventas superior al 10%, creándoles una sola categoría para ellos, llamada “Fuera de categoría”, y dejando muy en claro al equipo comercial que no es de nuestro interés ese tipo de cuentas y que en un cliente que se retirara con ese volumen, no sería remplazado. El segundo objetivo que nos planteamos es generar procesos de rentabilización a clientes, de manera que se lograra que cada cliente de forma individual

tuviera una rentabilidad mínima calculada del 25%. El tercer objetivo formulado fue no tener clientes con carteras superiores a 60 días. Por último, el cuarto objetivo es no tener créditos asignados a clientes riesgosos, por lo que se aplicó la política de estudio de crédito anual y crédito asignado, con garantías reales de la empresa o personales de sus accionistas. Basados en esos cinco objetivos creamos este portafolio ideal a 2025.

Tabla 13 Portafolio ideal de clientes en caso aplicado

Portafolio ideal de clientes a 2025					
#	Categorías	Variable 1: Ingresos	Variable 2: Rentabilidad*	Variable 3: Riesgo	# Clientes
0	Fuera de categoría	Compras mensuales superiores a 150 millones COP	Más del 25%	No tiene	2
1	Estratégico	Compras mensuales entre 50 y 150 millones COP	Más del 25%	No tiene	5
2	Especial	Compras mensuales entre 15 millones COP y 49.9 millones COP	Más del 25%	No tiene	10
3	Esencial	Compras entre 1 millón COP y 14.9 millones COP	Más del 25%	No tiene	20
Clientes con un % de participación en las ventas superior al 10%: 2					

4.6 APLICACIÓN ETAPA 6: DESARROLLO DE POLÍTICAS (BENEFICIOS Y RESTRICCIONES) QUE OPTIMIZAN EL PORTAFOLIO

Para generarle más valor a sus clientes desarrollamos unas sesiones con los directivos, nuestro objetivo era encontrar perspectivas que nos pudieran ayudar a generar políticas que los clientes percibieran como un valor superior y de esa manera fidelizarlos e incentivarlos a mejorar su categoría.

Enmarcamos esas políticas en 3 pilares de diferenciación, los cuales son alta calidad, mejor servicio y mayor velocidad. Cada uno de estos pilares desarrolló una serie de compromisos que adquirimos con el cliente, según su categoría de valor y beneficios que les permitiera conocer a detalle nuestra reciprocidad con el valor que ellos nos entregaban.

Ilustración 1: Pilares de diferenciación para el caso aplicado

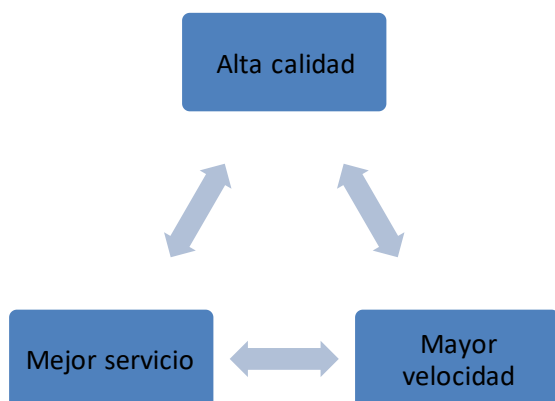


Tabla 14 Definición de políticas que le generan valor al cliente en caso aplicado

	Mayor velocidad	Mejor servicio	Mayor calidad	Mejor servicio
Categorías	Tiempos de entrega	Tipo de gestor	% Revisión de calidad	Visitas de gerencia general
Estratégico	8 días	ULTRA	40%	BIMENSUAL
Especial	12 días	DEDICADO	20%	TRIMESTRAL
Esencial	15 días	BÁSICO	NO APLICA	SEMESTRAL
De interés	15 días	BÁSICO + ASESOR COMERCIAL	NO APLICA	FOCALIZADO
Destruyen	25 días	NO APLICA	NO APLICA	FOCALIZADO
Riesgosos	Si paga de contado aplican los beneficios de la categoría en la que se encuentre			
Observaciones:				
El tiempo de entrega promedio en agosto del 2023 eran 22 días				

Las políticas anteriores apuntan a que los clientes busquen mejorar su categoría para tener mejores beneficios, usando como vehículos para mejorar su categoría, la disminución de devoluciones, pagos de cartera a 60 días y unas formas de cargar los pedidos que garanticen un aumento de su rentabilidad. También se aplicaron restricciones como no buscar o reponer clientes con un % de participación en las ventas, superior al 10%; el plazo máximo de financiación será de 60 días para clientes nuevos y ningún servicio comercializado por la compañía tendrá un margen inferior al 25%

4.7 APLICACIÓN ETAPA 7: SOCIALIZACIÓN DE LA SEGMENTACIÓN Y POLÍTICAS CON LAS AREAS INVOLUCRADAS

Los directivos realizaron varias sesiones con sus equipos con el fin de socializar la segmentación y las políticas que se habían definido. Esta socialización llevó a que distintas áreas de la compañía realizaran implementaciones para poder cumplir la promesa de valor en los clientes. El área de producción marcó los clientes en su ERP con el fin de cumplir los tiempos de entrega propuestos y asignar el tipo de gestor correspondiente a cada categoría. El área de calidad enfocó sus esfuerzos en revisar el 40% del producto entregado a los clientes estratégicos y el 20% a los clientes especiales. El área comercial, junto con la gerencia general y financiera, buscó implementar un plan que les permitiera atraer más clientes especiales y esenciales, generaron un plan de comunicación con cada uno de los clientes para socializar el modelo de segmentación de clientes por valor y, por último, crearon un plan de trabajo por cada cliente.

4.8 APLICACIÓN ETAPA 8: IMPLEMENTACIÓN DE LA OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO

El plan de trabajo inició con la categoría de clientes “Destruyen”, bajo el objetivo de ubicar a los 52 clientes de esa categoría para contarles el motivo por el cual no están cumpliendo con la rentabilidad esperada por la compañía o, inclusive, en algunos casos, informarles cómo la compañía estaba perdiendo dinero atendiéndolos. Se plantearon procesos progresivos en donde el cliente mejorara su volumen de servicios requeridos, precio, plazos de pago, reducción de las devoluciones o forma en cómo se cargaban los pedidos para que en un corto plazo pasara a ser un cliente esencial, especial o inclusive estratégico, usando como

herramienta de negociación nuestras políticas de valor para el cliente y generando el deseo de acceder a mejores gestores, tiempos y revisiones de calidad.

Posteriormente, se desarrolló una socialización con cada uno de los 4 clientes estratégicos, en donde como fidelización y reciprocidad se les compartió su promesa de valor, la cual fue muy bien recibida por parte ellos. También se socializó con clientes esenciales y especiales su ubicación y beneficios, buscando que algún esencial quisiera recibir los beneficios de ser especial y algún especial recibir los beneficios de ser estratégico.

Por último, se comenzó a evaluar cuáles clientes de “De interés” podrían aumentar su nivel de compras y realizar una gestión comercial para que las aumentaran a cambio de los beneficios estipulados.

4.9 APLICACIÓN ETAPA 9: EVALUACIÓN DEL IMPACTO CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LA OPTIMIZACIÓN

Este paso fue aplicado con el equipo de manera continua, en donde cada semana se socializaban las cifras logradas, los clientes intervenidos, las buenas prácticas evidenciadas, algunas dificultades e inconvenientes y el plan de trabajo para la siguiente semana. Logrando de esta manera siempre ir mejorando el proceso de implementación.

El 28 de febrero de 2024, junto con el líder del proyecto, quien a su vez es el director financiero y administrativo de la compañía, analizamos el impacto que se tuvo desde su inicio en agosto de 2023 a diciembre 31 del mismo año. De acuerdo con la conversación, el proyecto cumplió el objetivo de aumentar la rentabilidad de la compañía, manifestándonos un incremento en la utilidad bruta de un 3%, lo que significa en dinero aproximadamente 188 mil dólares, evaluándolo tan solo en un plazo de 5 meses. Dentro de las experiencias nos

narra que hubo gestión de clientes donde se obtuvieron rentabilidades adicionales de hasta 9 puntos porcentuales, teniendo un promedio de incremento del 3,3% en la rentabilidad bruta total del portafolio de clientes.

En palabras del líder del proyecto, uno de los hallazgos más importantes que les entregó la metodología es que “tener mayor rentabilidad no ha sido sinónimo de incrementar los precios”.

5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTUROS ESTUDIOS

5.1 CONCLUSIONES:

El objetivo del presente trabajo era proponer una metodología que les permitiera a los equipos directivos comprender la composición del portafolio actual de clientes y crear unas políticas de restricciones y beneficios que permitieran optimizar el portafolio para aumentar la rentabilidad de las relaciones con sus clientes y reducir el riesgo de su compañía. Luego de implementar esta metodología en la empresa caso de estudio, podemos concluir que efectivamente se aumentó la rentabilidad de la compañía y generó políticas que permiten mitigar el riesgo de concentración de ingresos en pocos clientes e identificar más oportunamente el riesgo de crédito.

El líder del proyecto habló de la optimización del portafolio de clientes como “Una herramienta de gestión importante y visible” y manifestó además que “este 2024 arrancamos dándole continuidad al proyecto”.

5.2 LIMITACIONES

El éxito en la aplicación de esta metodología, creemos estará limitado al acceso a información que tenga la empresa en la cual se está implementando, la facilidad en remplazar el producto o servicio de la empresa y la capacidad de ejecución y comunicación que tengan los directivos de la empresa.

5.3 FUTUROS ESTUDIOS

Se propone para futuros estudios la posibilidad de realizar un presupuesto comercial basado en la segmentación de clientes por valor, en donde la empresa pueda definir cuántos

clientes y de qué categorías de valor quiere conseguir al cabo de un año y cómo esas definiciones conforman un portafolio de clientes eficiente en términos de riesgo – beneficio.

A su vez, llevar el portafolio deseado a objetivos mensuales y por comercial para tener metas comerciales basadas en número de clientes, más no en dinero. Pues está claro que más ingresos no son más utilidades, por lo que estas definiciones para el futuro comercial de la compañía pueden llegar a ser muy valiosas en términos de planeación y distribución de recursos.

REFERENCIAS

- Carr, A., Drennan, J., & Andrews, L. (2016). Measuring customer equity and managing the customer asset: an explanatory study in the Australian hotels. *Journal of Marketing Management*, 32(17–18), 1670–1700. <https://doi.org/10.1080/0267257X.2016.1260043>
- Craft, R. C. & Leake, C. (2002). The Pareto principle in organizational decision making. *Management Decision*, 40(8), 729–733. <https://doi.org/10.1108/00251740210437699>
- Díaz-Peláez, A. & Serna-Gómez, H. (2020). Medición del valor del cliente. *Desarrollo Gerencial*, 1–26. <https://doi.org/10.17081/dege...3356>
- Farías Nazel, P. C. (2014). Estrategias de marketing utilizadas por las empresas chilenas para para incrementar el valor de los clientes. *Cuadernos de Administración*, 30(51), 8–14.
- Gupta, S., Lehman, D. R. & Stuart, J. A. (2004). Valuing Customers. *Journal of Marketing Research (JMR)*.
- Gupta, S. & Lehmann, D. R. (2003). Customers As Assets. *Journal of Interactive Marketing*.
- Ivančić, V. (2014). Improving the decision making process through the pareto principle application. *Stručni rad*.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of finance* (pp. 77–91). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof002001>
- Murphy, D. S. (2012). Contabilidad y marketing: buscando un denominador común
Accounting and marketing: searching a common denominator. *Contabilidad y Negocios*.

- Penman, S. (2023). Accounting for Intangible Assets: Thinking It Through. *Australian Accounting Review*, 33(1), 5–13. <https://doi.org/10.1111/auar.12394>
- Tarasi, C. O., Bolton, R. N., Hutt, M. D., & Walker, B. A. (2011). Balancing Risk and Return in a Customer Portfolio. *Journal of Marketing*
- Valenzuela Fernández, L. M. (2005). FILOSOFÍA EMPRESARIAL Y DEL MARKETING ORIENTADA EN EL VALOR DEL CLIENTE. *Horizontes Empresariales*, vol. 4(Issue 1), 17–30.
- Valenzuela Fernández, L. M., Espinoza Alarcón, O., & Núñez Maldonado, K. (2009). SEGMENTACIÓN BASADA EN EL VALOR DEL CLIENTE. CASO APLICADO A D&S S.A. *Horizontes Empresariales*, 8(1), 51–62.
- Viviani, J. L., Komura, A. & Suzuki, K. (2023). Integrating dynamic segmentation and portfolio theories for better customer portfolio performance. *Journal of Strategic Marketing*, 31(1), 140–153. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2021.1881148>