



Por Alfredo Arana Velasco  
Presidente Ejecutivo  
Grupo Empresarial  
Cooperativo Coomeva

# Creación de valor económico en una cooperativa

El concepto de creación de valor agregado, EVA (Economic Value Added), se ha convertido en una herramienta clave de análisis de rentabilidad para analistas financieros y gestores de inversiones. Tal vez su popularidad se debe a la facilidad de aplicación y a la importancia del concepto al comparar las utilidades operativas con el costo promedio ponderado de los recursos utilizados, lo que permite determinar de manera sencilla la creación o destrucción de riqueza.

Al aplicar el concepto de EVA a las cooperativas se debe hacer algunos ajustes y tener presentes los elementos propios de una empresa de esta naturaleza.

En este caso específico hay que tomar en cuenta que los asociados a una cooperativa reciben los beneficios de ésta a través de dos caminos:

- El tradicional de los excedentes operativos del ejercicio, por la vía de la revalorización y el fortalecimiento patrimonial.
- Y al usar los servicios a menores precios o en mejores condiciones que las del mercado, siendo esta última la razón que valida la creación de la cooperativa.

## ORIGEN DEL CONCEPTO DE CREACIÓN DE VALOR

El concepto EVA fue concebido inicialmente en 1983 por



la consultora Stern Stewart & Co. de Nueva York, a partir de un viejo principio desarrollado desde el siglo XVIII que dice que las firmas que quieran crear riqueza deberán ganar más que el costo de la deuda y del patrimonio.

Según sus creadores, con los sistemas de contabilidad tradicional muchas compañías parecen prósperas cuando en realidad no lo son, ya que su beneficio contable no cubre el costo del capital invertido. De esta forma se destruye la riqueza de los inversores. El concepto EVA trata de incorporar la idea de costo de oportunidad o de costo de recursos a la noción tradicional de beneficio contable.<sup>1</sup>

EVA, en términos sencillos, es el remanente producido por una inversión al restar de las utilidades operativas el costo del capital que las produce, relacionando así la estructura operativa y de capital de la empresa. La primera genera una Utilidad Antes de Intereses e Impuestos que al no considerar el apalancamiento financiero se convierte en una Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI). La estructura de capital que financia la estructura operativa tiene un costo llamado costo promedio ponderado de capital que es igual al capital invertido multiplicado por el costo promedio del mismo, más conocido como WACC por la sigla en inglés. La comparación entre estos dos determina

la generación de valor en el periodo (Serrano, 2001: 183)<sup>2</sup>. La fórmula de EVA es:

$$EVA_t = UODI_t - WACC \times Pat_{t-1}$$

Como se aprecia esta es una aproximación puramente financiera que no tiene en consideración la diferencia entre el modelo de empresa tradicional y una empresa cooperativa que genera beneficios adicionales a sus asociados en comparación con la condiciones de mercado. Es necesario entonces incorporar estos beneficios adicionales para un análisis de rentabilidad de la cooperativa.

## CREACIÓN DE VALOR EN UN CONTEXTO COOPERATIVO

En materia cooperativa el asociado además del excedente recibe un conjunto de efectos económicos del modelo, entre los que se destacan los beneficios derivados de su condición de asociado y que son preferentes respecto de los terceros, que como se dijo anteriormente son los que le dan sentido a la asociatividad.



<sup>1</sup> Stewart ML (1990). The quest for value. Harper: New York.

<sup>2</sup> Serrano, J. (2001), Matemáticas financieras y evaluación de proyectos, Bogotá Universidad de los Andes, AlfaOmega.

En el caso de Coomeva los asociados obtienen unos beneficios de forma anticipada, que corresponden con unas ventajas económicas que son parte del cálculo de la rentabilidad creada por la Cooperativa y que deben ser incluidos a la hora de hacer un análisis de creación valor.

**Estos beneficios no son en ningún momento excedente o utilidad, pero sí son externalidades positivas del modelo y mayores recursos que éste genera y que quedan para el asociado.**

En este ajuste al modelo de EVA tradicional es imperativa una medición muy seria y real de estos beneficios, para no caer en la problemática de inflar los resultados.

Por lo tanto el enfoque estrictamente financiero para medir el valor económico debe ser modificado al aplicarlo a las cooperativas, así:

$$EVA_t = UODI_t - WACC \times Pat_{t+1} + a$$

Donde **a** corresponde al valor entregado en beneficios.

Esto implica que en el contexto cooperativo la empresa puede aumentar la creación de valor no solo incrementando las utilidades y reduciendo el costo de su capital, sino también incrementando los beneficios entregados a los asociados. Sin embargo es necesario trabajar en la mejora permanente de ambos factores:

- Beneficios entregados a los asociados.
- Utilidades operativas, donde estas últimas deben tener un límite mínimo que corresponda con la recuperación del poder adquisitivo de los recursos invertidos y con el costo de la deuda, cuando ésta es usada.

Ambos (beneficios y utilidades) son igualmente importantes ya que sin la generación de beneficios perderíamos nuestra esencia cooperativa y sin una sana generación de utilidades la operación de la compañía sería inviable o se estaría en un permanente consumo del patrimonio, seguramente con las complicaciones de los intereses selectivos por grupos, al revisar quiénes toman los beneficios.

## GENERACIÓN DE BENEFICIOS A LOS ASOCIADOS

Para entender la magnitud de los beneficios entregados a los asociados, podemos ver cómo en 2013, en cumplimiento del compromiso esencial de generar valor para los asociados, la Cooperativa otorgó beneficios económicos por valor de \$84 mil millones a través de menores precios y no cobro de servicios:

| BENEFICIOS ENTREGADOS A LOS ASOCIADOS   |               |
|---|---------------|
| COOMEVA   | 2013          |
| <b>EDUCACIÓN</b>  |               |
| Programa de becas Gente Pila  | 4.404         |
| Convenios institucionales educativos  | 1.954         |
| Capacitación a la Dirigencia - Saber Coomeva  | 695           |
| Inversión en Educación  | 1.238         |
| <b>SERVICIOS COOMEVA</b>  |               |
| Campañas Tarjeta Coomeva  | 1.984         |
| Ahorros Servicio Vivienda (Espacios Coomeva)  | 2.031         |
| Lealtad Coomeva   | 805           |
| <b>SECTOR SALUD</b>   |               |
| Descuentos otorgados en el plan Salud Medicina Prepagada  | 23.851        |
| <b>SECTOR RECREACIÓN</b>  |               |
| Valor agregado en el programa de recreación   | 10.153        |
| Descuentos otorgados en tiquetes (+)  | 40            |
| <b>SECTOR FINANCIERO</b>  |               |
| Descuentos otorgados en productos y servicios (+)   | 10.976        |
| <b>FONDO DE SOLIDARIDAD</b>   |               |
| Mayor rentabilidad del Fondo de Solidaridad y Auxilio Funerario sobre el rendimiento de mercado | 24.426        |
| <b>FUNDACIÓN COOMEVA</b>  |               |
| Programas de motivación y capacitación  | 1.173         |
| Asesoría y acompañamiento   | 210           |
| <b>TOTAL BENEFICIOS</b>   | <b>83.939</b> |



Esta manera de cuantificar los beneficios al asociado permite individualizar y materializar el acto cooperativo, pues estos beneficios resultan no tanto de una decisión comercial sino de las ventajas que genera pertenecer a la comunidad de asociados, gracias al aporte de un capital colectivo al que se le puede asignar un menor incremento en su costo por riesgo, y a la bondad de las economías de escala, al producir y consumir los diferentes productos y servicios.

### CALCULANDO UN EVA COOPERATIVO

Al determinar los beneficios entregados es posible calcular un EVA ajustado a un entorno cooperativo, "EVA Cooperativo", que al sumarlo a los excedentes del ejercicio y descontando el costo del capital, obtenemos un valor económico agregado de \$21.151 millones de pesos en 2013.

|   | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|---|---------|---------|---------|---------|
| <b>A</b> Excedentes Grupo Empresarial Cooperativo Coomeva, GECC | 43.418  | 50.190  | 18.728  | 36.088  |
| <b>B</b> Excedentes GECC por participación (1)                  | 41.947  | 48.462  | 18.267  | 34.915  |
| <b>C</b> Patrimonio Coomeva                                     | 499.938 | 583.392 | 610.648 | 690.283 |
| <b>D</b> Beneficios Coomeva                                     | 71.654  | 69.822  | 83.586  | 83.939  |
| <b>B + D</b> Excedentes GECC Participación + Beneficios         | 113.601 | 118.284 | 101.852 | 118.854 |
| <b>E</b> WACC (2)   | 16,00%  | 16,00%  | 16,00%  | 16,00%  |
| Cooameva - EVA Cooperativo                                      | 45.669  | 38.294  | 8.509   | 21.151  |

Este análisis de rentabilidad (EVA) es importante, en la medida en que reconoce la diferencia del modelo cooperativo, pero también en que orienta a procurar unos resultados suficientes para cubrir los costos de capital y de deuda.

Estamos comprometidos con la mejora de los resultados financieros y con la generación de beneficios a los asociados. También somos conscientes de la importancia de que se perciban los múltiples beneficios de pertenecer a Coomeva, lo cual se hace tangible en la medida en que se usen los servicios, por eso estamos desarrollando un proyecto para calcular y mostrar los beneficios individuales recibidos mensualmente por cada asociado.

NOTA: (1) Para el cálculo del EVA se toman en cuenta los excedentes de las Empresas del GECC por participación de Coomeva como Grupo en cada una de ellas.

(2) El WACC para Coomeva es igual a su costo de patrimonio, dado que no existe deuda. Este costo patrimonial incluye prima de mercado, prima por riesgo país e incluso prima por el tamaño de la empresa.