



**SOLIDUS**  
C A P I T A L  
BANCA DE INVERSIÓN

**ANÁLISIS DE RENTABILIDAD Y CREACIÓN DE VALOR**  
**GRUPO EMPRESARIAL COOPERATIVO COOMEVA**  
**Resumen para consejo directivo**

Solidus Capital, buscando proteger la información confidencial de sus clientes, asigna nombres clave a cada encargo. El nombre clave de este encargo es Adán. Es posible que dicho nombre clave aparezca algunas veces en este documento.

# Antecedentes

Solidus Capital fue contratado por el GECC para definir un modelo de medición que refleje adecuadamente la creación de valor financiero y cooperativo en el mismo.

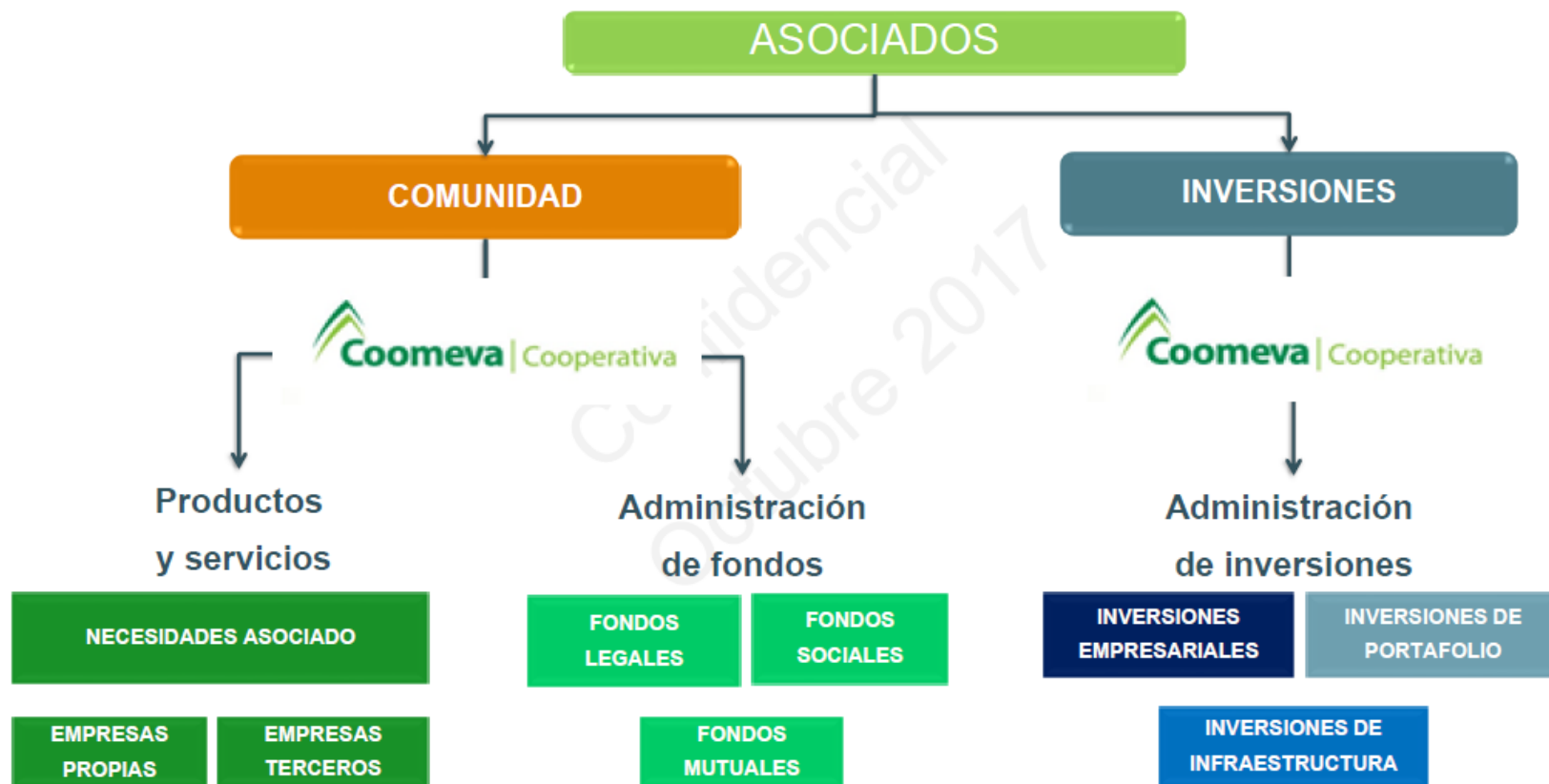
El trabajo comprende:

- a) . El análisis del modelo de medición de valor inspirado en la metodología EVA® y
- b) el análisis de los modelos de medición de rentabilidad (*ROA, ROE*) que aplica actualmente el GECC u otros posibles.

Adicionalmente a esto, se tienen en cuenta:

- a) . El costo de capital de cada empresa, sea éste la rentabilidad esperada de la firma, es decir, de los activos operativos –CPPC-; o la rentabilidad esperada del patrimonio, es decir de los accionistas –Ke-;
- b) el EBITDA, que es un indicador de utilidades y no de caja;
- c) e indicadores asociados con la generación de caja.

# Estrategia y modelo de negocio GECC



# Modelo de creación de valor - Ampliado

Cooomeva conceptualiza el valor de manera que sea afín a los principios y al modelo cooperativo.

El valor que la cooperativa entrega al asociado comprende los resultados económicos y también los beneficios y las externalidades positivas que genera la práctica solidaria de la cooperación.

## Crear valor para el asociado, significa:

- a. **Generar excedentes** producto de la gestión económica de la cooperativa, los cuales se destinan en un 50% a reservas y un 50% a lo aprobado por la Asamblea (principalmente revalorización de aportes).
- b. **Generar beneficios económicos** al asociado mediante menores precios o costos en el uso de los servicios. Estos actúan como un retorno cooperativo anticipado.
- c. **Aumentar el valor comercial de las inversiones** mediante una gestión profesional y responsable, para aumentar con ello la riqueza potencial del asociado.

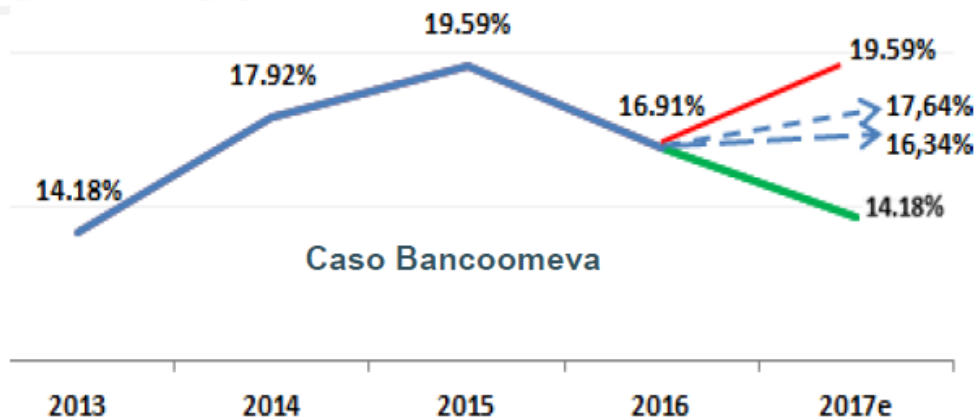
# Costo promedio ponderado de capital (CPPC)

En la medición de generación de valor en GECC se utiliza el costo de capital calculado para cada empresa. Se propone que éste sea estimado con una base de promedio móvil, con el fin de:

- a) atenuar el impacto de los cambios en condiciones macroeconómicas,
- b) atenuar el efecto de la volatilidad del mercado sobre las rentabilidades esperadas y
- c) centrar la discusión entre las respectivas administraciones de las empresas y las directivas del GECC en asuntos estratégicos y no en coyunturales o circunstanciales (ejemplo: saltos en la inflación).

## Promedio móvil simple:

Bajo esta metodología cada variable tiene el mismo peso.



# CPPC promedio del GECC

EMPRESA	Valoración patrimonio, FCD	Valor firma (estimado)	Peso valor firma	CPPC promedio	CPPC ponderado
Cooperativa Coomeva (3)	\$1.725.419	\$268.352	6,41%	12,30%	0,79%
Bancoomeva (4)	710.505	3.380.389	80,79%	8,96%	7,24%
Conectamos Financiera (2)	10.154	9.241	0,22%	13,25%	0,03%
Fiduciaria Coomeva	31.261	21.261	0,51%	14,78%	0,08%
Coomeva EPS (2)	102.910	132.578	3,17%	17,59%	0,56%
Coomeva MP (4)	439.866	253.517	6,06%	14,73%	0,89%
Sinergia Global en Salud (4)	82.608	61.133	1,46%	15,52%	0,23%
Conecta Salud (2)	10.600	10.419	0,25%	24,91%	0,06%
Coomeva Turismo Agencia de Viajes (3)	4.598	3.558	0,09%	17,03%	0,01%
Club Los Andes (3)	558	484	0,01%	17,00%	0,00%
Coomeva Corredor de Seguros (4)	27.342	24.014	0,57%	15,24%	0,09%
Coomeva Servicios Administrativos (3)	9.791	11.392	0,27%	17,55%	0,05%
Fundación Coomeva (3)	13.369	7.969	0,19%	14,35%	0,03%

**Costo promedio ponderado de capital del GECC**

**10,05%**

# Medición de creación de valor y rentabilidad en el GECC

		ACTUAL	PROPUESTA	OBSERVACIONES
EVA	Coomeva	$[UN\ Coomeva + UN\ (Andes + Corp. + Fund.) * \%Part] - CPPC * PATRIM_{t-1}$	$[NOPAT\ Coomeva + BENEf + NOPAT\ (Andes + Corp. + Fund.) * \%Part] - CPPC * K\ invertido_{t-1}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El cálculo del EVA se realiza a partir de la utilidad neta, sin ajustes por impuestos.</li> <li>• En los indicadores se toma como capital invertido el total del patrimonio contable, sin incluir la deuda financiera, que es capital por definición.</li> <li>• En la medición de rentabilidad del activo (ROA) de Coomeva, el activo incluye lo correspondiente a fondos mutuales, que no hacen parte de la generación de utilidades en la cooperativa.</li> <li>• En el EVA de la cooperativa se incluyen las utilidades de las entidades sin ánimo de lucro, procedimiento considerado válido, considerando que dichas empresas generan valor económico.</li> </ul>
	Inversiones empresariales	$\sum UN\ GECC - (CPPC * PATRIM\ GECC)_{t-1}$	$\sum NOPAT\ GECC + BENEf - CPPC * K\ invertido\ GECC_{t-1}$	
ROE	Coomeva	$\frac{Utilidad\ Coomeva}{Patrimonio\ Coomeva_{t-1}}$	$\frac{UN\ Coomeva + BENEf}{K\ invertido\ Coomeva_{t-1}}$	
	Inversiones empresariales	$\frac{\sum UN\ GECC}{\sum Patrimonios\ GECC_{t-1}}$	$\frac{\sum UN\ GECC + BENEf}{\sum K\ invertido\ sin\ deuda\ GECC_{t-1}}$	
ROA	Coomeva	$\frac{Utilidad\ Coomeva}{Activo\ Coomeva_{t-1}}$	$\frac{NOPAT\ Coomeva + BENEf}{K\ invertido\ Coomeva_{t-1}}$	
	Inversiones empresariales	$\frac{\sum UN\ GECC}{\sum Activos\ GECC_{t-1}}$	$\frac{\sum UN\ GECC + BENEf}{\sum K\ invertido\ GECC_{t-1}}$	

Donde:

UN: utilidad neta; | BENEf: son los beneficios económicos dados a los asociados mediante menores precios o costos en el uso de los servicios; |

NOPAT: utilidad operacional neta de impuestos, calculada como utilidad operativa menos impuestos; | K invertido: compuesto por capital social + prima en colocación de acciones + reservas permanentes + deuda financiera total.

# Propuesta de medición de rentabilidad de inversiones empresariales

**RIE** { Rentabilidad de inversiones empresariales  $\frac{\sum \text{MPP inversiones subsidiarias}}{\sum \text{Valor libros subsidiarias}_{t-1}}$

- Al igual que en MPP, no se incluyen las inversiones 100% deterioradas.
- El CPPC de GECC promedio es 10,05%

**TIR** { Tasa interna de retorno de inversiones empresariales  $\sum_{t=1}^N \frac{\text{Flujos netos} + \text{valoración}}{(1 + \text{TIR})^t} - 1 = 0$

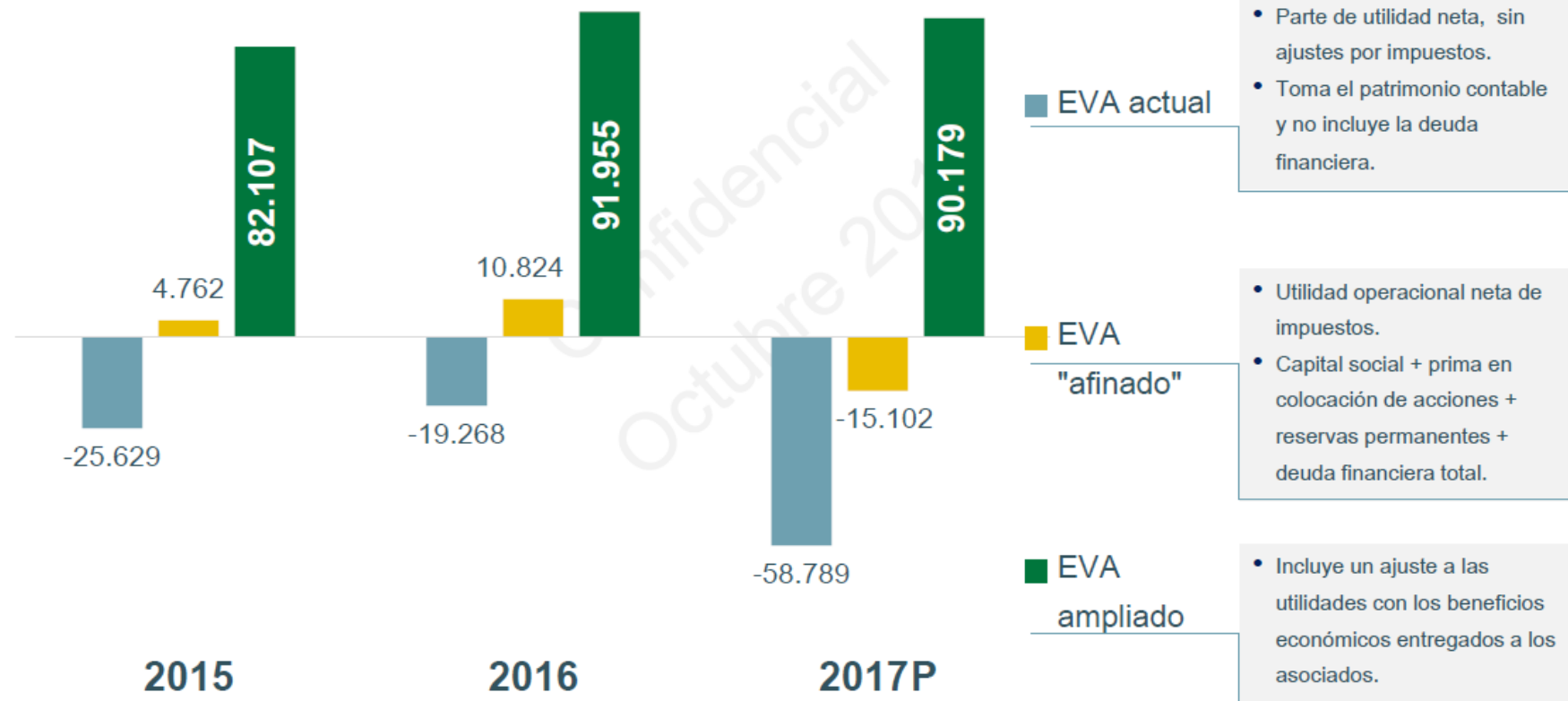
- La valoración que hace parte de este cálculo corresponde al valor obtenido por el método de flujo de caja descontado en el escenario de presupuesto.
- Esta medida recoge el comportamiento histórico de la inversión y las expectativas de largo plazo al interior del GECC.

COMPAÑÍAS	RIE 2016	RIE 2017P
GECC	10,3%	11,1%

COMPAÑÍA - SECTOR	TIR 2016
<b>Sector financiero</b>	
Bancoomeva	18,3%
Conectamos Financiera	61,1%
<b>Sector protección</b>	
Corredor de Seguros	60,6%
<b>Sector salud</b>	
Coomeva MP	22,0%
Sinergia Global en Salud	8,0%
Coomeva EPS	4,3%
Conecta Salud	66,8%
<b>Otras compañías</b>	
Turismo Coomeva	18,7%
CSA	12,8%

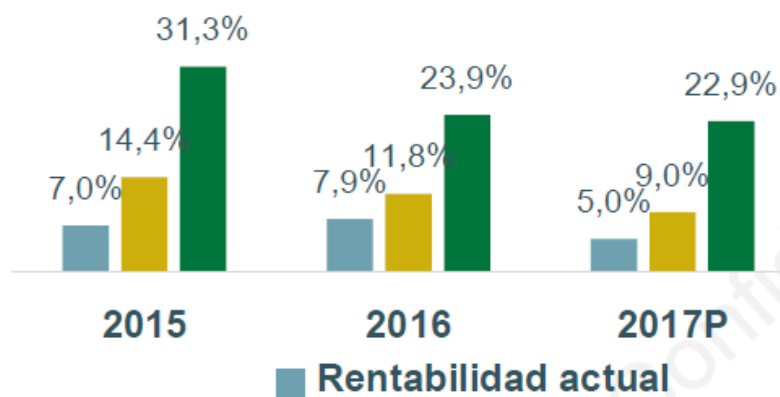
# Medición de creación de valor

## EVA ejemplo con Coomeva Cooperativa, \$MM



# Medición de rentabilidad

## Cooimea Cooperativa

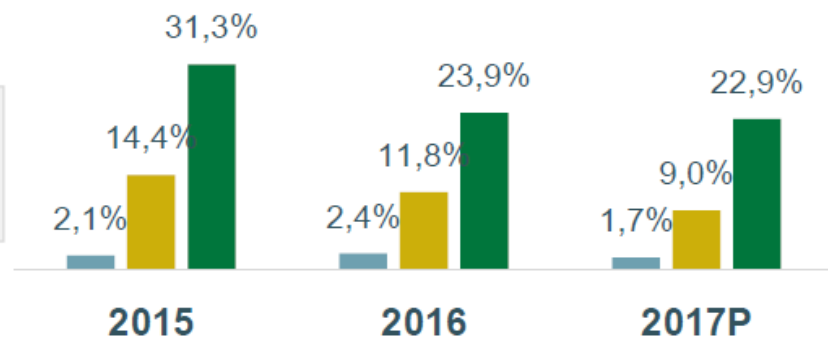


### ROE

- Calculado a partir de la utilidad neta.
- El retorno incluye los beneficios dados a los asociados.
- Capital invertido sin obligaciones financieras.

### ROA

- Calculado a partir del *NOPAT*.
- El retorno incluye los beneficios dados a los asociados.
- Capital social + prima en colocación de acciones + reservas permanentes + deuda financiera total.



## Conclusiones y recomendaciones: beneficios

En el modelo de negocio de Coomeva, la generación de valor para los asociados se constituye en un factor determinante de la generación de valor de las empresas. Por tanto, es conveniente considerar la posibilidad de unificar en la cooperativa la entrega de estos beneficios a fin de:

- Facilitar su cuantificación y control;
- Que sean percibidos con mayor claridad por parte del asociado;
- Que las mediciones de generación de valor y las rentabilidades de las empresas no estén distorsionadas por estos beneficios.

## Conclusiones y recomendaciones: implementación

- Se recomienda que en una primera etapa se implementen los ajustes e indicadores complementarios propuestos y en una segunda etapa, la construcción de una base de datos para medir aquellos beneficios otorgados a los asociados que en la actualidad no se miden.
- En el caso de Coomeva, la administración de todos los fondos debería generar cobros por dicha gestión. No hacerlo genera distorsiones en el momento de medir aspectos como los que pretende este trabajo.