



COOMEVA

**La Función Financiera y el
Modelo de Creación de Valor en una Cooperativa**

Junio de 2015



ÍNDICE

- **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
- **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
- **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
- **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
- **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**





ÍNDICE

-  **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
-  **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
-  **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
-  **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
-  **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**





FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA



Generación de Valor Económico

Entendimiento del Modelo Cooperativo
(Valores y Principios, Modelo de Negocio, Flujo de Recursos)

ACTIVO

PASIVO

**Rentabilidad
Económica**



**Proyectos de
Inversión**

**Fuentes de
Financiación**



**Costo de
Capital**

- Identificación y evaluación de alternativas de inversión
- Gestión y rentabilización inversiones
- Administración Riesgos Financieros (Mercado, Crediticio)



**Distribución
de Excedentes**

- Identificación y evaluación de alternativas de financiación
- Gestión Tesorería (Administración de Liquidez, Pagos y Créditos)
- Administración Riesgos Financieros (Liquidez)

Planeación Financiera (Políticas, Estudios y Proyecciones Financieras)

Control Financiero (Presupuesto, Análisis Financiero, Benchmark)

Gestión Información Financiera (Estados Financieros, Reportes Financieros)

Creación Valor Económico (Excedentes + Beneficios)



ÍNDICE

- **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
- **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
- **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
- **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
- **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**





FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA



Crear valor económico para el asociado

COOMEVA PLAN ESTRATÉGICO

“Entendemos la rentabilidad como una obligación y no como una opción. Esto significa que, como administración, asumimos el compromiso de mejorar permanentemente la rentabilidad de nuestros servicios y actividades, preservando, generando y transfiriendo riqueza hacia nuestros asociados, colaboradores y comunidad”.

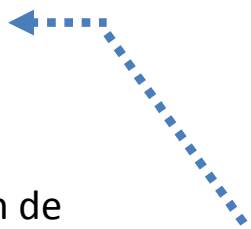


VALOR Y CREACIÓN DE VALOR

CREACIÓN DE VALOR

(Variable Flujo)

Proceso de generación de riqueza por parte de la empresa en un ejercicio o período de tiempo



VALOR EMPRESA

(Variable Estática)

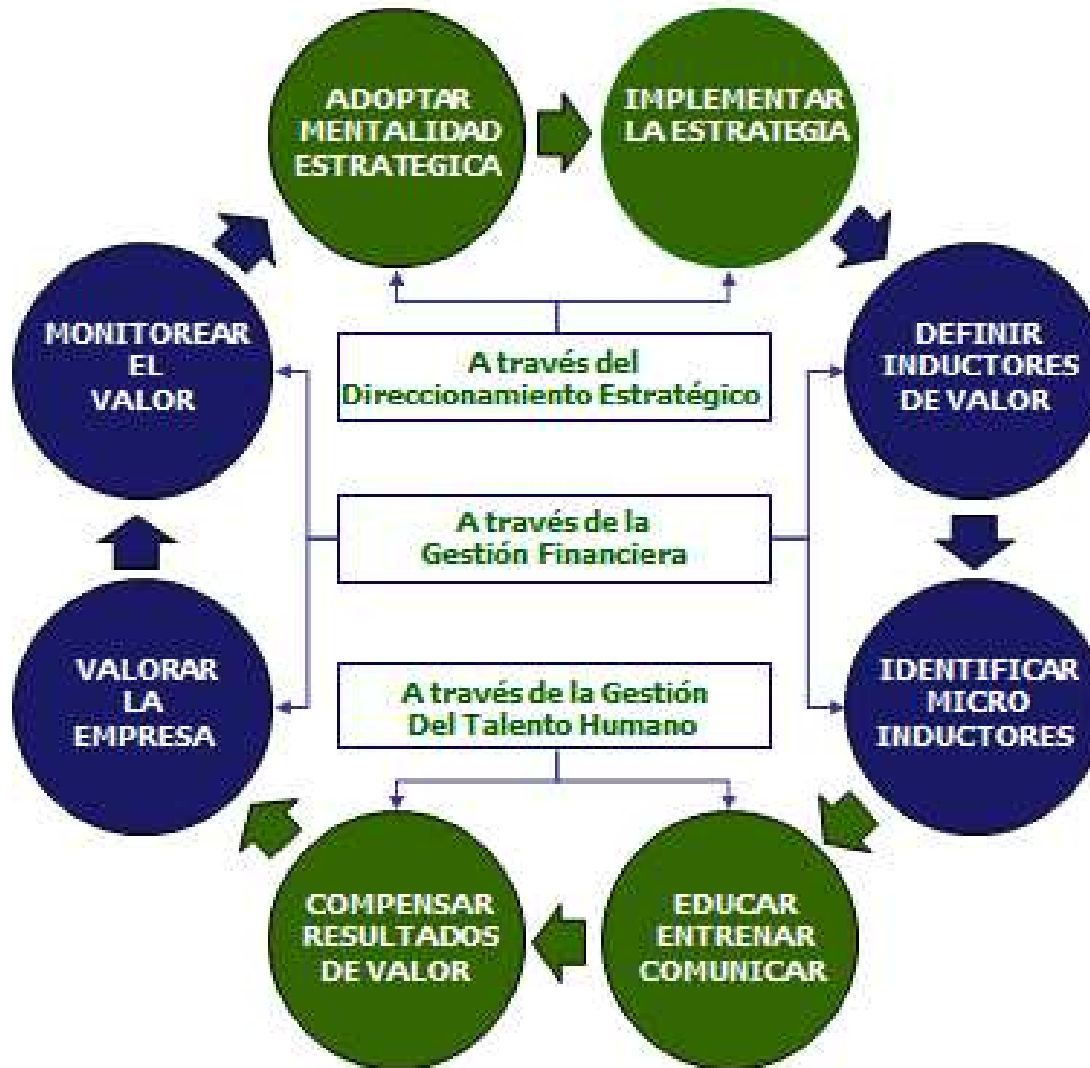
Valoración de los bienes, derechos y obligaciones de una organización, y de las expectativas acerca de los beneficios que se espera genere en el futuro

“Valor y creación de valor no son conceptos equivalentes. Una empresa puede presentar un valor elevado respecto a otras empresas del sector o respecto a sus valores contables y, sin embargo, estar destruyéndolo”





GESTIÓN ORIENTADA A LA CREACIÓN DE VALOR*



Por Gerencia del Valor (GDV) se entiende la serie de procesos que conducen a la alineación de la organización con su direccionamiento estratégico, de forma que la toma de decisiones propenda por el aumento permanente de su valor.

* Oscar León García, Gerencia del Valor





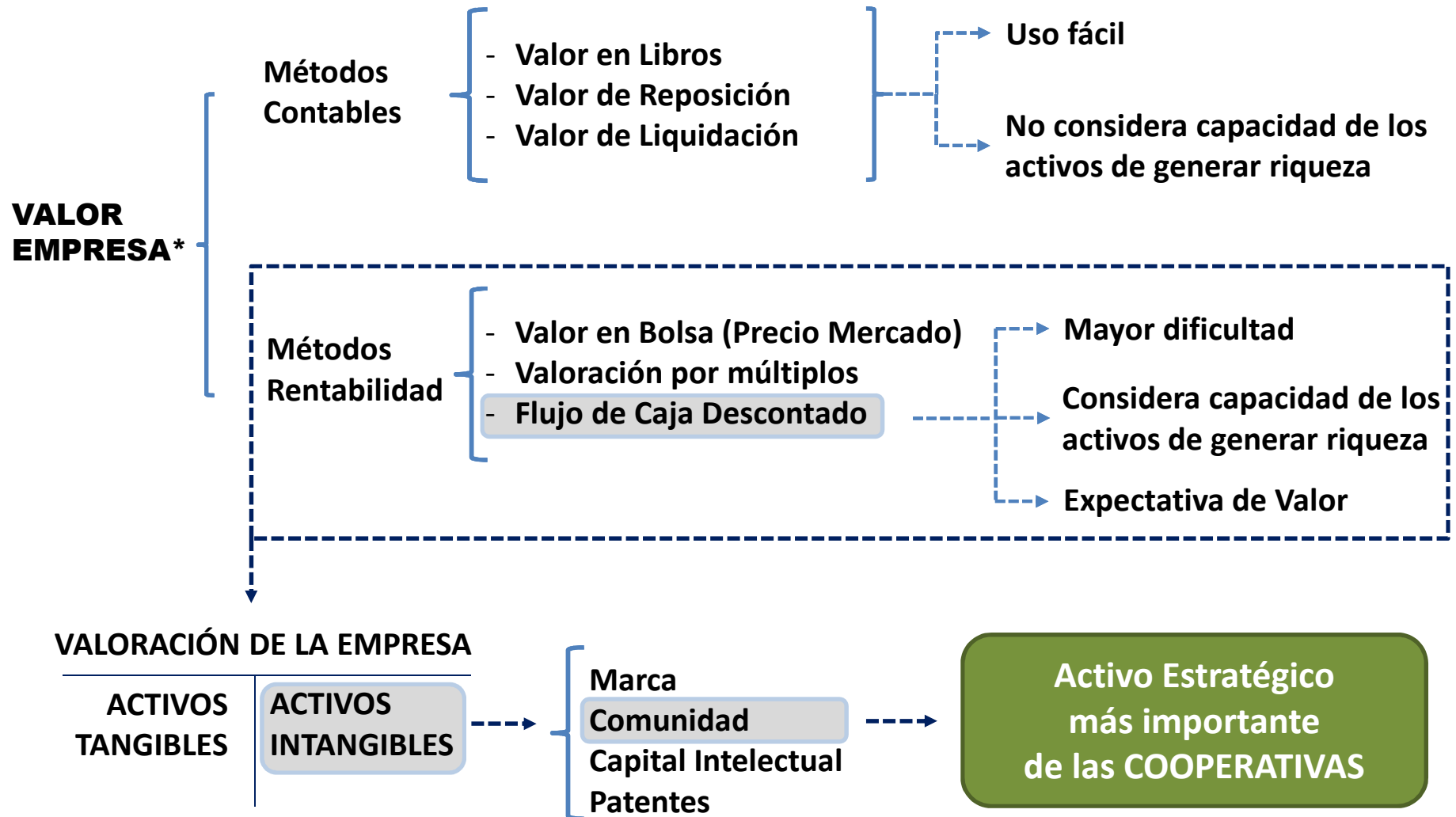
ÍNDICE

- **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
- **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
- **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
- **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
- **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**





HERRAMIENTAS DE MEDICIÓN

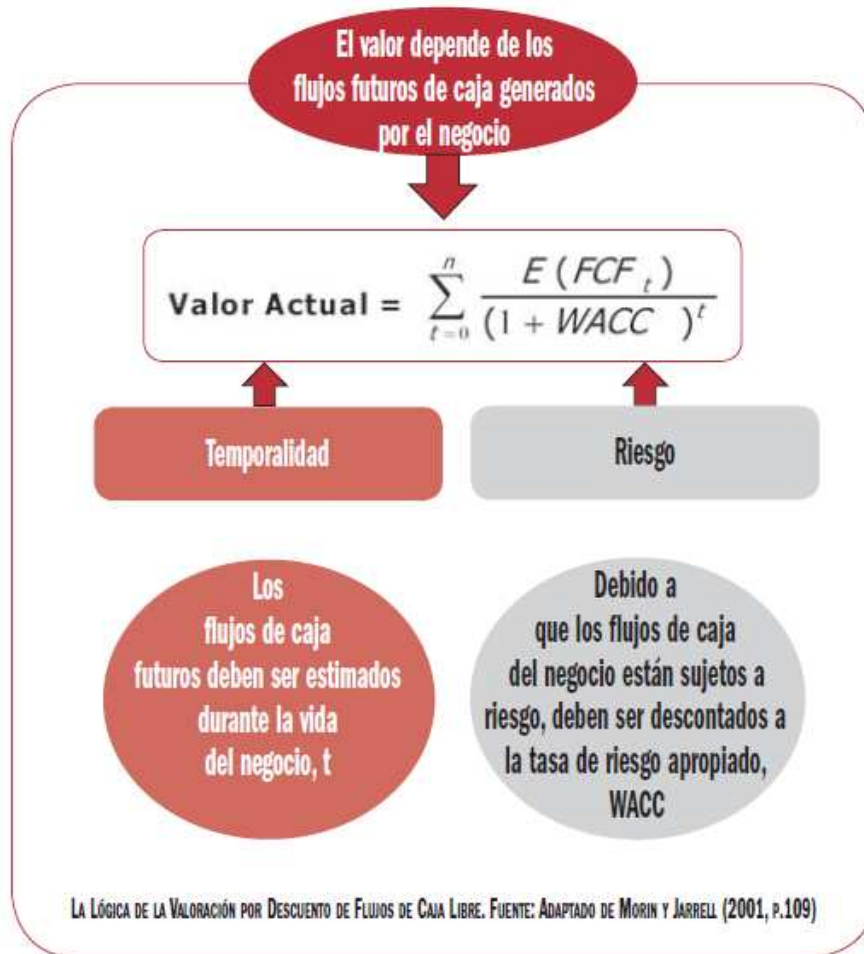


* Vélez, Ignacio. Métodos de Valoración de Intangibles



FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Este método mide la capacidad de la empresa de generar riqueza futura, y parte de considerar que el valor de cualquier activo es una función de la dimensión de los **flujos de caja** que genera, del **tiempo** durante el cual genera dichos flujos de caja y del **nivel de riesgo** asociado a la generación de los mismos.



WACC

El WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) se calcula como un promedio ponderado del costo de la deuda, K_d y del costo del patrimonio K_e , o sea

$$\text{CPPC} = \frac{K_d D (1 - T)}{VT} + \frac{K_e P}{VT}$$

donde K_d es el costo de la deuda, D es el valor de la deuda, T es la tasa de impuestos, K_e es el costo del patrimonio, P es el valor de mercado del patrimonio y VT es el valor total de la firma



ACTIVOS INTANGIBLES

Dada la importancia de los activos intangibles en el valor de las empresas, se requiere que éstos sean identificados, visibilizados, medidos y gestionados...

Lo que no se puede medir,
no se puede controlar ...

Lo que no se puede controlar,
no se puede dirigir...

Lo que no se puede dirigir
no se puede mejorar...

DIFICULTAD No. 1:

No Reconocimiento Contable

Bajo Colgaap (Dec. 2649/93)

*"Los **recursos obtenidos** por un ente económico que, careciendo de naturaleza material, implican un derecho o privilegio oponible a terceros... de cuyo ejercicio o explotación pueden obtenerse beneficios económicos en varios períodos determinables.."*

Bajo IFRS (NIC 38)

*"Un activo intangible es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física. Un activo intangible se reconocerá si, y sólo si : (a) es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y (b) **el costo del activo pueda ser medido de forma fiable**"*



DIFICULTAD No. 2:

Valoración de Intangible

- No existe un mercado público
- La naturaleza de los intangibles es disímil
- Los modelos de valoración son aún incipientes

Métodos de Valoración *

Método de Houlihan Valuation Advisor
El valor de los intangibles corresponde a la diferencia entre el valor total de la firma estimado mediante el FCL y los activos, tanto tangibles e intangibles, ponderados por su rentabilidad
Método Desagregación de Valor
El valor de los intangibles corresponde a la diferencia entre el valor total de la firma y los activos monetarios (inversiones, capital de trabajo) y tangibles (propiedad, planta y equipo)
Método Valor basado en Costo
El valor de los intangibles corresponde al valor presente de los costos incurridos para su obtención
Método de Regalías Ahorradas
El valor de los intangibles corresponde a lo que el dueño debería pagar si tuviera que hacerse a un contrato de regalías por el uso del activo
Método Prima de Precio
El valor de los intangibles corresponde al mayor precio pagado por el mercado, frente a un referente, lo que se aplica al total de las unidades vendidas
Método Valoración de Mercado
El valor de los intangibles se deriva de la relación entre el valor de mercado y el valor en libros (Q-Tobin)

* Vélez, Ignacio. Métodos de Valoración de Intangibles



ÍNDICE

- **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
- **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
- **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
- **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
- **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**



HERRAMIENTAS DE MEDICIÓN

EVA COOPERATIVO



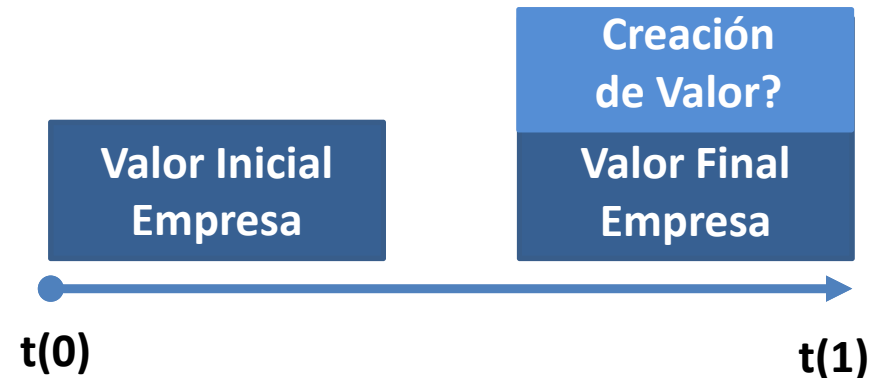
BALANCE SOCIAL COOPERATIVO



EVA - VALOR ECONÓMICO AGREGADO

(Creación de Valor para el Accionista)

Lo que determina la creación de valor para el accionista no es exactamente la mejora de la situación de la empresa, como se afirma con frecuencia, sino que el rendimiento obtenido sea mayor al costo del capital invertido (deuda + patrimonio).



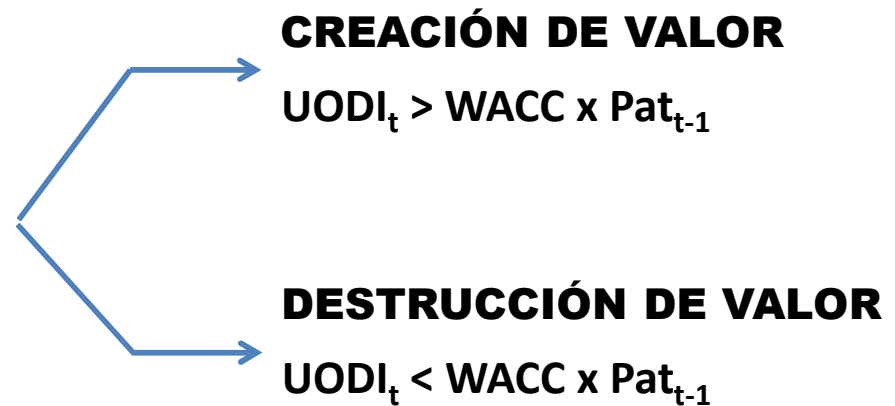
El EVA es el remanente producido por una inversión al restar de las utilidades operativas el costo del capital que las produce, relacionando así la estructura operativa y de capital de la empresa

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

Donde:

UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

WACC: Costo promedio ponderado del capital





EVA COOPERATIVO

(Creación de Valor para el Asociado en su Triple Rol)

En una empresa cooperativa, los Asociados ejercen un triple rol como Propietarios, Gestores y Usuarios, por lo que se requieren herramientas de medición que permitan evaluar la creación de valor en un sentido amplio, que incorpore no sólo los excedentes económicos sino también todos los beneficios entregados a los Asociados mediante ahorros y descuentos en el uso de productos y servicios, que son los que le dan sentido a la asociatividad.

El EVA cooperativo es el indicador que recoge el remanente producido por una inversión al restar de las utilidades operativas el costo del capital que las produce, y los beneficios entregados a los Asociados.



$$EVA_t = UODI_t - WACC \times Patrimonio_{t-1} + \alpha$$

Donde:

UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

WACC: Costo promedio ponderado del capital

α : Beneficios entregados a los Asociados



BALANCE SOCIAL COOPERATIVO

*“Las cooperativas no necesitan mostrar una forma particular de Responsabilidad Social, por sí mismas son socialmente responsables, ya que han nacido de las mismas comunidades y satisfacen las necesidades de esas mismas comunidades en la búsqueda de la mejora de la calidad de vida y una economía de bienestar” **



El Balance Social Cooperativo, metodología y herramienta de gestión socioeconómica desarrollada por la ACI, le facilita a las cooperativas medirse y rendir cuentas a los asociados y a todos los demás grupos de interés impactados por su accionar

El BScoop permite:

- *Cuantificar lo cualitativo de la gestión cooperativa.*
- *Visibilizar lo invisibilizado de los servicios.*
- *Identificar el compromiso de las cooperativas con sus comunidades.*
- *Evaluar la Responsabilidad Social Cooperativa y la política social.*
- *Validar la necesidad de asumir - de ser necesario - los cambios para el cumplimiento de su Misión.*

* Lic. Juan Carlos Bartolomé. El Balance Social Cooperativo: Una herramienta necesaria para la Gestión Cooperativa. Congreso Argentino de las Cooperativas 2012.



3ER PRINCIPIO: “PARTICIPACIÓN ECONÓMICA DE LOS MIEMBROS”



VALOR AGREGADO COOPERATIVO (VAC)

El VAC calcula la totalidad del valor generado como consecuencia de las actividades de la cooperativa y muestra cómo se reparte dicho valor entre los diferentes stakeholders (Asociados-Propietarios, Asociados-Usuarios, Empleados, Sociedad, Gobierno).

	VAC VISIBILIZADO	VAC INVISIBILIZADO
Beneficios Asociados y Comunidad	✓	✓
Reconocido contablemente	✓	✗
Fuente datos para cálculo	Sistema Contable	Otros Sistemas



RECURSOS NECESARIOS

- ➡ Modelo de Gestión Basado en la Creación de Valor
- ➡ Sistemas de Contabilidad Administrativa
- ➡ Tecnología y Sistemas de Información

* Alianza Cooperativa Internacional





ÍNDICE

- **FUNCIÓN FINANCIERA EN UNA COOPERATIVA**
- **VALOR Y CREACIÓN DE VALOR**
- **VALOR DE LA EMPRESA: Herramientas de Medición**
- **CREACIÓN DE VALOR: Herramientas de Medición**
- **COOMEVA: Valor y Creación de Valor**





COOMEVA

Modelo de Negocio



COOMEVA – ESTRATEGIA Y MODELO DE NEGOCIO

Estrategia:
Crear valor al asociado



El Modelo de Negocio tiene como objetivo retornar al Asociado un mayor valor económico y social por sus aportes:

Retorno al Asociado
(Servicios/Producto + excedentes)

> 1

Aportes Sociales + Contribución
Fondos + Costos de "Estar"

Promesa de valor
"Cooameva nos facilita la vida"





COOMEVA – CIRCUITO DE CAJA AÑO 2014

— Fondos Sociales: Fuentes e Inversiones
— Coomeva: Fuentes e Inversiones

Cifras en \$MM

Valor		Valor	
Recaudo Mensual		ACTIVOS	
Aportes	5.400	Portafolios Fondos Sociales	1.824.913
Fondos Sociales	17.200	Portafolio Excedentes Tesorería	91.532
		Inversiones Empresariales	396.617
		Propiedades	98.363
		Otros Activos	112.403
Rendimientos Mensuales			
Portafolio Excedentes Tesorería	150		
Portafolios Fondos Sociales	8.500		
		PASIVOS	
		Fondos	1.824.913
		Otros Pasivos	54.485
Excedentes Mensuales		PATRIMONIO	
	2.000	Aportes Sociales	593.430
		Excedentes	25.693





COOMEVA – FUENTES Y USOS AÑO 2014

Los recursos administrados por Coomeva al cierre de 2014 ascendieron a \$2.6 Billones, cifra superior en \$252.276 Millones a la alcanzada en el 2013 gracias a la dinámica de los aportes, las contribuciones y los excedentes; estos recursos se encuentran invertidos en un portafolio de inversiones compuesto por inversiones empresariales, de tesorería y de infraestructura.

Datos a Dic 2014 (Cifras en \$Millones)

FUENTES						
Aportes	Reservas	Excedentes	Otros Pasivos	Valorizaciones	Fondos Sociales	Total Fuentes
593.430	25.306	25.693	54.485	147.748	1.824.913	2.671.576



USOS							
Inversiones Empresariales	Inversiones Portafolio	Inversiones PPyE	Cartera de Crédito y Otros Activos	Valorizaciones Activos	Inversiones Fondos Sociales		Total Usos
					Inv. Portafolio	845.397	
396.617	91.532	98.363	112.403	147.748	Cartera	64.845	2.671.576
					Bonos	914.671	
					Total	1.824.913	



*La rentabilidad de este portafolio de inversiones asegura la
Creación de Valor Económico para los Asociados*





COOMEVA

Medición de Valor



COOMEVA – MEDICIÓN VALOR

Valoración MARCA

Marca COOMEVA
Valorada en
\$284,5 MIL MILLONES
(USD 115 Mill)

compassbranding
el valor de las marcas



MATRIZ DEL GRUPO



UNIDADES

Corporativa
Gestión de Asociados
Tecnología Informática
Integración de Servicios
Solidaridad y Seguros *Sector Protección

SECTOR PROTECCIÓN



SECTOR FINANCIERO



SECTOR SALUD



SECTOR RECREACIÓN



OTRAS EMPRESAS



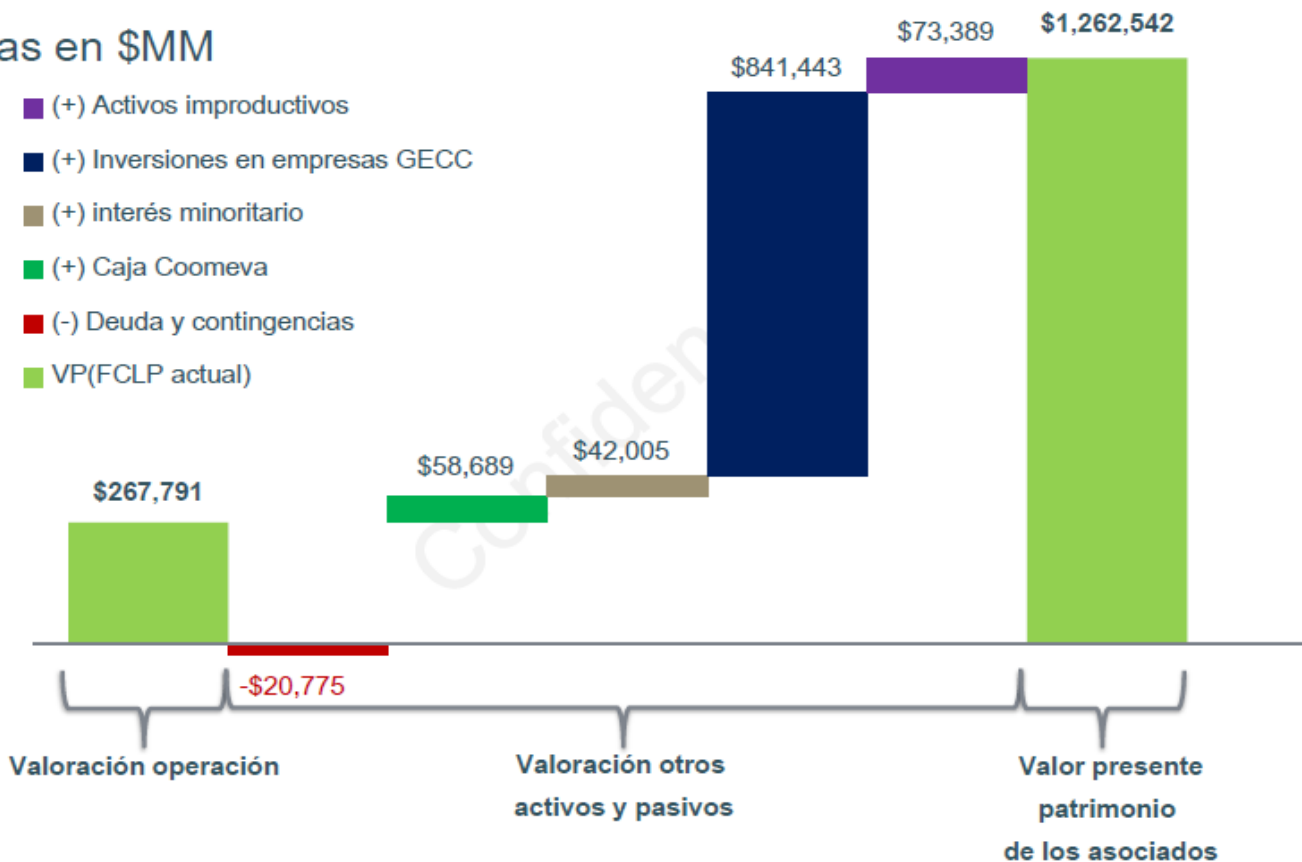


COOMEVA – MEDICIÓN VALOR

Valoración Flujo de Caja Descontado: \$1,3 BILL (USD 520Mill)



Cifras en \$MM



Base	g = 6.5%	g = 5.5%	g = 4.5%	g = 3.5%	g = 2.5%
Ke = 18.00%	1,243,909	1,228,730	1,215,805	1,204,668	1,194,972
Ke = 16.98% (Uniandes)	1,272,483	1,253,603	1,237,758	1,224,271	1,212,652
Ke = 16.00% (Solidus)	1,305,724	1,282,069	1,262,542	1,246,148	1,232,190
Ke = 15.00%	1,347,826	1,317,418	1,292,823	1,272,520	1,255,475



COOMEVA – MEDICIÓN VALOR

Valoración Flujo de Caja Descontado

Cálculo del costo de capital (Ke)



Variable	Indicador	Resultados
Tasa libre de riesgo	Bonos del tesoro 10 años EE.UU.	1.99%
Beta del sector ¹	Beta ponderado	0.88
Beta desapalancado		0.57
Prima por riesgo de mercado	Rentabilidad acciones EE.UU.	4.50%
Prima por riesgo país	Riesgo país	1.13%
Otras primas (tamaño, no transar en bolsa, otras)	Metodología Solidus Capital	2.67%
Costo patrimonio USD (Ke)		15.13%
Inflación EE.UU.	Inflación	1.68%
Inflación Colombia	Inflación	2.45%
Costo patrimonio Colombia (Ke)		16.00%

¹Calculado por unidades generadoras de ingresos y ponderando betas de industrias relacionadas.

Nota: cálculos a junio 2013.

Fuentes: el cliente, Bloomberg, Damodaran, Orbis, Banrepública, US Bureau of Statistics, Solidus Capital.





COOMEVA – MEDICIÓN VALOR

Valoración Comunidad de Asociados

Valor del ciclo de vida del cliente
(CLV – “Customer Lifetime Value”)*

$$CLV = \sum_{t=0}^T \frac{(P_t - C_t)r_t}{(1+i)^t} - AC$$

- P_t:** precio pagado por un consumidor en el momento t
C_t: costo directo de servir al consumidor en el momento t
i: tasa de descuento o costo de oportunidad del capital de la empresa
R_t: probabilidad de seguir activo en el período T
AC: costo de adquisición
T: horizonte temporal aplicado para calcular el CLV

En el 2013, se estimó el valor de la Comunidad de Asociados a Coomeva en \$376 Mil Millones (USD 150Mill)

* Sunil Gupta. Modeling Customer Lifetime Value, Harvard University, 2006



COOMEVA

Medición Creación de Valor



COOMEVA – MEDICIÓN CREACIÓN DE VALOR

Modelo Valor Económico Agregado (EVA)

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

Donde:

UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

WACC: Costo promedio ponderado del capital

Cifras \$Millones

	2010	2011	2012	2013	2014
Excedentes Grupo Empresarial Cooperativo Coomeva, GECC	43.418	50.190	18.728	36.088	55.460
Excedentes GECC por participación	41.947	48.840	18.453	35.216	53.950
Patrimonio Coomeva	499.938	583.392	610.649	690.283	792.177
WACC	10%	10%	10%	10%	10%
COOMEVA - EVA	-510	-1.153	-39.886	-25.849	-15.078

Esta es una aproximación puramente financiera que no tiene en consideración la diferencia entre el modelo de empresa tradicional y una empresa cooperativa, donde los Asociados además de ser los propietarios de la Cooperativa son los usuarios de los productos y servicios, los cuales se ofrecen en condiciones preferenciales generando importantes beneficios adicionales a la rentabilidad.



COOMEVA – MEDICIÓN CREACIÓN DE VALOR

Modelo Valor Económico Agregado Cooperativo (EVA Cooperativo)

$$EVA_t = UODI_t - WACC \times Patrimonio_{t-1} + \alpha$$

Donde:

UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

WACC: Costo promedio ponderado del capital

α : Valor entregado en beneficios a los Asociados

EVA COOPERATIVO 2014:
\$59 Mil Millones
(USD 24Mill)

Cifras \$Millones

	2010	2011	2012	2013	2014
Excedentes Grupo Empresarial Cooperativo Coomeva, GECC	43.418	50.190	18.728	36.088	55.460
Excedentes GECC por participación	41.947	48.840	18.453	35.216	53.950
Patrimonio Coomeva	499.938	583.392	610.649	690.283	792.177
Beneficios Coomeva	70.225	68.684	82.327	81.908	115.703
Excedentes GECC por participación + Beneficios	112.172	117.524	100.780	117.124	169.653
WACC	16%	16%	16%	16%	16%
COOMEVA - EVA COOPERATIVO	44.240	37.534	7.437	19.420	59.208

Esto implica que en el contexto cooperativo, la empresa puede aumentar la creación de valor no sólo incrementando las utilidades y reduciendo el costo de su capital, sino también incrementando los beneficios entregados a los asociados, sin desconocer que es importante trabajar en ambos factores.



COOMEVA – MEDICIÓN CREACIÓN DE VALOR

Beneficios Económicos

BENEFICIOS 2014:
\$116 Mil Millones
(USD 46Mill)

Cifras \$Millones	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL BENEFICIOS GRUPO COOMEVA	70.225	68.684	82.397	81.908	115.703
Educación	8.438	9.735	6.770	8.291	9.160
Programa de Becas Gente Pila	4.996	5.886	2.325	4.404	2.925
Convenios Institucionales Educativos(*)	1.828	2.167	2.370	1.954	1.957
Capacitación en Inglés Sena - Coomeva	12	31	55	NA	NA
Capacitación a la Dirigencia - Saber Coomeva	649	465	654	695	1.150
Inversión en Educación	953	1.186	1.366	1.238	3.128
Servicios Coomeva	353	1.916	4.037	2.789	2.947
Campañas Tarjeta Coomeva	353	822	1.537	1.984	1.289
Servicio Vivienda - Espacios Coomeva(*)	NA	NA	NA	NA	786
Lealtad Coomeva	NA	1.094	2.500	805	871
Sector Salud	27.306	26.317	26.338	23.851	34.755
Descuentos Otorgados en el Plan Salud MP(*)	27.306	26.317	26.338	23.851	34.755
Sector Recreación	11.682	11.117	12.988	10.193	11.151
Valor Agregado en el Programa de Recreación	11.620	11.072	12.946	10.153	10.524
Descuentos Otorgados en Tiquetes	62	45	42	40	627
Sector Financiero	13.232	14.384	7.299	10.976	39.593
Descuentos Otorgados en Productos y Servicios	13.232	14.384	7.299	10.976	39.593
Fondo de Solidaridad	7.720	3.723	23.785	24.426	17.134
Mayor Rentabilidad del FS y AF sobre el	7.720	3.723	23.785	24.426	17.134
Fundación Coomeva	1.493	1.492	1.179	1.383	961
Programas de Motivación, Capacitación, Asesoría	1.493	1.492	1.179	1.383	961

* El detalle de esta información se publica en el estado de cuenta del Asociado



COOMEVA – MEDICIÓN CREACIÓN DE VALOR

Modelo Balance Social Cooperativo

VAC TOTAL 2014:
\$316 Mil Millones
(USD 126Mill)

	2010	2011	2012	2013	2014
Cifras en Millones de Pesos					
VAC VISIBILIZADO	206.617	174.151	212.385	225.384	226.752
1.1 VAC Trabajadores					
	27.312	32.913	37.295	45.749	54.329
1.2 VAC Financiero					
	243	142	136	11.449	12.140
1.3 VAC Comunidad					
	8.473	11.099	11.343	9.025	9.866
1.4 VAC Asociados					
	168.510	127.732	161.286	154.757	146.765
1.5 VAC Patrimonio Común					
	2.079	2.265	2.325	4.404	3.651
VAC INVISIBILIZADO	55.768	55.681	51.680	50.987	88.905
VAC Asociados - Descuentos					
	55.768	55.681	51.680	50.987	88.905
VALOR COOPERATIVO TOTAL	262.385	229.831	264.065	276.371	315.657



COOMEVA – MEDICIÓN CREACIÓN DE VALOR

Modelo Balance Social Cooperativo

VAC VISIBILIZADO

VAC TRABAJADORES

Gastos en sueldos, prestaciones sociales, capacitación y bienestar

VAC FINANCIERO

Gastos pagados al Sector Financieros, productos de servicios u obligaciones financieras

VAC COMUNIDAD

Impuestos pagados al Gobierno Nacional e inversiones y donaciones realizadas para la comunidad

VAC ASOCIADOS

Excedentes retornables del Ejercicio (Fondos Sociales) e inversión en Educación

VAC PATRIMONIO COMÚN

Valor destinado a la Reserva de Protección de Aportes

VAC INVISIBILIZADO

VAC ASOCIADOS

Valor de productos y servicios ofrecidos de manera gratuita a los Asociados

Descuentos ofrecidos en productos y servicios a los Asociados



COOMEVA

Gestión Creación de Valor



COOMEVA – GESTIÓN CREACIÓN DE VALOR



En Coomeva aplicamos un concepto ampliado de valor más acorde con el modelo cooperativo

Entendemos que el valor que la cooperativa genera al asociado comprende no solamente los resultados económicos, sino también los beneficios y las externalidades positivas que genera la práctica solidaria de la cooperación





COOMEVA – GESTIÓN CREACIÓN DE VALOR

Crear valor para el asociado, significa:

- a. **Generar excedentes** como producto de la gestión económica de la cooperativa, los cuales se destinan en un 50% a reservas y en un 50% a lo que indique 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.
- d. Gestionar de manera profesional y responsable los Fondos Estatutarios para **asegurar la transferencia de mayores recursos y beneficios mutuales para el asociado**



COOMEVA – GESTIÓN CREACIÓN DE VALOR

Modelo de Valor Ampliado

AÑO 2014: \$388.068 Millones (USD 155Mill)

