

DISEÑO Y DESARROLLO DE UN MODELO PARA LA VALORACION DEL  
FONDO DE EMPLEADOS DE EMPRESAS  
PÚBLICAS DE MEDELLÍN - FEPEP

CAROLINA GONZÁLEZ GALLEGO  
MARÍA INÉS MARTINEZ GALVIS  
CLARA YANETH MORENO CASTILLO  
HENRY ARMANDO PABON PORRAS

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA  
PROGRAMA DE INGENIERIA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
2011

DISEÑO Y DESARROLLO DE UN MODELO PARA LA VALORACION DEL  
FONDO DE EMPLEADOS DE EMPRESAS  
PÚBLICAS DE MEDELLÍN - FEPEP

CAROLINA GONZÁLEZ GALLEGO  
MARÍA INÉS MARTINEZ GALVIS  
CLARA YANETH MORENO CASTILLO  
HENRY ARMANDO PABON PORRAS

Trabajo de grado para optar al título de  
Especialista en Gerencia y Administración Financiera

José Horacio González Roa  
Docente Trabajo de Grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA  
PROGRAMA DE INGENIERIA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2011

## CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	
INTRODUCCIÓN	
1. EMPRESA, MERCADO Y ORGANIZACIÓN	13
1.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	13
1.1.1. Nombre de la empresa	13
1.1.2. Tipo de empresa	13
1.1.3. Ubicación	13
1.1.4. Tamaño	13
1.1.5. Visión	14
1.1.6. Misión	14
1.1.7. Objetivos estratégicos	14
1.1.8. Ventajas Competitivas	15
1.1.9. Análisis del mercado	16
1.1.10. Productos o Servicios	18
1.10.1.1 Ahorro	18
1.10.1.2 Crédito	19
1.10.1.3 Recreación	20
1.10.1.4 Convenios y Otros	20
1.2. EL MERCADO	21
1.2.1. Tamaño del Mercado	21
1.2.2 Descripción de la Competencia	22
1.2.3. Participación de la empresa y de su competencia en el mercado	23
1.3. PROCESO DE PRESTACIÓN DEL SERVICIO	23
1.3.1. Descripción del proceso	23
1.3.2. Diagrama del proceso	24
1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	24
1.4.1. Organigrama de la empresa	24

2. EL PROBLEMA	26
2.1. ANTECEDENTES	26
2.1.1. Diagnóstico Financiero	27
2.1.2. Cartera de crédito socios	28
2.1.3. Inversiones	30
2.1.4. Pasivos	30
2.1.5. Patrimonio	32
2.1.6. Estado de Resultados	33
2.1.7. Indicadores financieros	34
2.1.7.1. Calidad y protección de cartera	35
2.1.7.2. Estructura Financiera	35
2.1.7.3. Endeudamiento	35
2.1.7.4. Rendimientos y Costos	36
2.2. FORMULACIÓN	36
3. METODOLOGÍA	37
3.1. DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	37
3.1.1. Modelo de proyección de los estados financieros y modelo de proyección para FEPEP	37
3.1.2. Estudio de cuentas relevantes y ratios para el modelo de proyección	38
3.1.3. Cuentas de Balance General	39
3.1.3.1. Cuentas correspondientes al activo	39
3.1.3.2. Cuentas correspondientes al pasivo	39
3.1.3.3. Cuentas correspondientes al Patrimonio	40
3.1.3.4 Cuentas correspondientes al Ingreso	41
3.1.3.5 Cuentas correspondientes a los costos y gastos	41
4. RESULTADOS	42
4.1. ESCENARIOS	43
4.1.1. Escenario optimista	43
4.1.2. Escenario pesimista	43

4.2. SUPUESTOS MACROECONÓMICOS DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA	44
4.3. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO A 5 AÑOS	45
4.4. BALANCE GENERAL PROYECTADO A 5 AÑOS	46
4.5. INDICADORES FINANCIEROS, ANÁLISIS Y EXPLICACIONES RESPECTIVAS	47
4.6. VALORACION	48
5. CONCLUSIONES	50
6. RECOMENDACIONES	51
BIBLIOGRAFÍA	

## LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Participación del mercado total en 2010	16
Gráfica 2. Productos y Servicios	18
Gráfica 3. Tamaño del Mercado	22
Gráfica 4. Número de asociados a los fondos y cooperativas del grupo	23
Gráfica 5. Organigrama de FEPEF	25
Gráfica 6. Balance General	28
Gráfico 7. Variación de Cartera	29
Gráfico 8. Cartera de créditos vs Activo	29
Gráfica 9. Estructura del Pasivo	31
Gráfica 10. Estructura del Patrimonio	32
Gráfica 11. Margen Neto	34
Gráfica 12. Indicadores de Rentabilidad	46
Gráfica 13. Balance General Proyectado	47

## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Clasificación de entidades de acuerdo con sus activos	14
Tabla 2. Composición del mercado	21
Tabla 3. Estado de resultados últimos tres años	33
Tabla 4. Indicadores Financieros	35
Tabla 5. Previsión de resultados en escenario optimista	43
Tabla 6. Previsión de resultados en escenario pesimista	43
Tabla 7. Proyecciones macroeconómicas a cinco años	44
Tabla 8. Históricos crecimiento del sector	44
Tabla 9. Supuestos de la empresa	45
Tabla 10. Indicadores proyectados a cinco años.	48
Tabla 11. Escenario optimista.	49

## RESUMEN

FEPEP es el Fondo de Empleados de Empresas Públicas de Medellín E.P.M, es una entidad que pertenece al sector solidario vigilada por la Superintendencia Solidaria en un nivel de Supervisión 1, es decir, con obligatoriedad de reportar información financiera trimestralmente. Su objeto social es la prestación de los servicios financieros a los empleados y pensionados del grupo E.P.M, integrado por doce (12) empresas con participación accionaria en otras ocho en los sectores de energía y gas. Su filial E.P.M Telecomunicaciones, que opera con la marca UNE, tiene bajo su control a otras siete compañías en diferentes ciudades del país.

Los veintidós (22) años de funcionamiento lo han consolidado como una entidad líder, que además de desarrollar una gestión social a través de diferentes programas con beneficios de educación, recreación, salud, solidaridad, cuenta con un portafolio de productos competitivos que le permiten mantener no solo una atractiva rentabilidad para el asociado, sino una continua liquidez para el desarrollo de su actividad.

Ante la expectativa del grupo E.P.M de consolidar sus filiales de telecomunicaciones, nace la oportunidad para el Fondo de Empresas Públicas de Medellín FEPEP de convertirse en el único fondo al servicio de los colaboradores de dichas empresas, incorporando aquellas entidades de menor tamaño. Este grado de aceptación por parte de entidades competentes dependerá de la valoración que tenga el fondo, para lo cual se plantea el diseño y desarrollo de un modelo de valoración financiera como herramienta para que las entidades interesadas en unirse a FEPEP visualicen a través de este instrumento la tendencia del fondo y su desempeño en el entorno macroeconómico, vulnerabilidad ante las variaciones de tasas de interés, capacidad y sostenibilidad



de apalancamiento. Partiendo de un diagnóstico financiero a la entidad se identificaron las fortalezas y oportunidades, así como las debilidades potenciales a que está expuesto el fondo, utilizadas como base en el diseño del modelo financiero, elaborado bajo un esquema dinámico con la posibilidad de manejar diferentes escenarios de riesgo y visualizar a FEPEP en una posición financiera futura. Con las proyecciones como insumo se planteó el modelo de valoración para FEPEP, el cual pretende conocer el valor del fondo en cierto periodo de tiempo, sin contemplar los recursos de cartera y captación que corresponden al asociado, solo partiendo de las utilidades.

## INTRODUCCIÓN

El grupo empresarial Empresas Públicas de Medellín E.P.M se encuentra conformado por empresas de distintos sectores dentro de los cuales se encuentran las empresas de telecomunicaciones, en julio de 2006 tras un proceso de escisión, nació E.P.M Telecomunicaciones S.A. E.S.P. con su marca UNE, constituyéndose como la casa matriz de empresas como EDATEL S.A. E.S.P, UNE E.P.M BOGOTÁ S.A., E.T.P S.A. E.S.P, EMTELCO, ORBITEL entre otras; a la fecha se adelanta un proceso de integración comercial, organizacional, financiera y jurídica (fusión) con la empresa UNE BOGOTÁ S.A.

Al ser este un grupo que integra tantas empresas, de la misma manera coexisten varios fondos de empleados y cooperativas que ofrecen distintos servicios a los colaboradores de cada una de estas empresas.

Este proceso de integración de las empresas anteriormente mencionadas, es una oportunidad para que también se lleven a cabo procesos de integración, fusión o escisión entre los distintos fondos y cooperativas que prestan servicios financieros al Grupo Empresarial, y esta es la razón que da lugar a la necesidad de desarrollar un modelo de valoración económica para el Fondo de Empleados de Empresas Públicas de Medellín FEPEP, teniendo en cuenta que el valor que puede tener una empresa está en función de quien se interese por ella y los motivos que despierten su interés, para algunos inversionistas es más importante el reconocimiento y posicionamiento de la imagen, para otros inversionistas tiene mayor relevancia la rentabilidad, las instalaciones, la maquinaria, etc., por lo que la valoración de una empresa es un proceso por el cual se trata de establecer la capacidad de la misma de generar valor antes las expectativas de los propietarios, también se utiliza para anticipar amenazas, oportunidades y diseñar estrategias que minimicen las debilidades potenciales a que están expuestas estas entidades,

lo cual implica identificar los activos productivos necesarios para el desarrollo de la operación, las fuentes de apalancamiento y los criterios de vulnerabilidad así como las variables claves para la empresa y cuantificar la desviación respecto de lo esperado.<sup>1</sup>

El objetivo de este proyecto es valorar al Fondo de Empresas Públicas de Medellín FEPEP a través del diseño de una herramienta financiera y la interpretación de los resultados obtenidos, que permitan determinar el valor de esta empresa, e informar a las directivas la situación financiera actual, su comportamiento esperado en el tiempo y posteriormente se utilice para el seguimiento a los resultados de los objetivos estratégicos.

Estructurar un modelo financiero como mecanismo para conocer la estructura financiera, operativa actual y proyectada, que determine la rentabilidad del patrimonio representado en los aportes de los asociados, que genere un valor agregado al fondo aportando a su gestión financiera y que se sea un instrumento de valoración con las diferentes variables y opciones de sensibilización en las cifras, de manera entregable a los asociados, colaboradores y al resto de fondos, para la toma de acertadas decisiones.

Por ser una entidad de naturaleza cooperativa, la estructura operativa está en función del desempeño del balance, por la cartera producto de las colocaciones, y el manejo de la liquidez vía inversiones que a su vez son la fuente generadora de ingresos; y las captaciones que producen el costo. Estas características diferencian al fondo de las empresas de servicios donde las caracterizan en primera instancia las ventas y costos de las mismas, en cambio sí le afectan positiva o negativamente variables macroeconómicas y el entorno económico donde se desenvuelve el fondo.

---

<sup>1</sup>VIÑOLAS, P. Y ADSERA, X. (1997): "Principios de valoración de empresas", Ediciones Deusto. Barcelona

El alcance de este trabajo es la valoración del Fondo de Empresas Públicas de Medellín FEPEP a través de una herramienta financiera integral y funcional que integrara las variables que afectan su comportamiento y proyectará los estados financieros del mismo, con opciones de identificar criterios de sensibilización en los resultados, para la toma de decisiones por parte de la directiva y asociados en posibles incorporaciones o fusiones con otras entidades del sector económico donde se desenvuelve el fondo. Cabe anotar que entre las limitaciones para la construcción del modelo de valoración de empresas, se encuentra la falta de experiencia en el tema de valoración de empresas, no obstante si se tiene conocimiento básico del funcionamiento de estas entidades.

Otra de las limitaciones es el acceso total a la información, puesto que la empresa considera que alguna información solicitada es de carácter confidencial y no es entregada al detalle.

En el desarrollo de modelo se utilizaron criterios macroeconómicos que dependen del comportamiento de variables exógenas, lo cual puede hacer vulnerable el modelo.

## 1. EMPRESA, MERCADO Y ORGANIZACIÓN

### 1.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

**1.1.1. Nombre de la empresa.** Fondo de Empleados de Empresas Públicas de Medellín – FEPEP

**1.1.2. Tipo de empresa.** El Fondo de Empleados de Empresas Públicas de Medellín - FEPEP, es una entidad de naturaleza privada que pertenece al sector solidario, creada mediante personería jurídica de febrero de 1998. FEPEP nació de la unión voluntaria de funcionarios activos y jubilados de las empresas E.P.M, E.P.M UNE TELECOMUNICACIONES, así como empleados de E.P.M Bogotá Telecomunicaciones, E.P.M Aguas, E.P.M Aguas de Oriente, E.P.M Inversiones y del FEPEP, con el propósito de obtener beneficios sociales que contribuyan a la calidad de vida de los asociados.

**1.1.3. Ubicación.** La sede principal del FEPEP se encuentra ubicada en la ciudad de Medellín en la Carrera 58 No.42-125. Actualmente cuenta con dos (2) oficinas de atención al cliente, la primera ubicada en la ciudad de Medellín y la otra oficina ubicada en la ciudad de Bogotá

**1.1.4. Tamaño.** La Superintendencia solidaria no establece una norma especial que defina las entidades por tamaño.

Para la definición por tamaño de las entidades del sector solidario se utiliza la norma colombiana que aplica para el segmento empresarial que clasifica en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, esta clasificación está reglamentada en la Ley 590 de 2000 conocida como la Ley Mipymes y sus modificaciones (Ley 905 de 2004).

Tabla 1. Clasificación de entidades de acuerdo con sus activos.

<b>Tamaño</b>	<b>Activos Totales SMMLV</b>
Microempresa	Hasta 500
Pequeña	Superior a 500 y hasta 5.000
Mediana	Superior a 5.000 y hasta 30.000
Grande	Superior a 30.000
SMMLV para el año 2011 \$535.600	

Fuente: [www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=112&conID=315](http://www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=112&conID=315)

**1.1.5. Visión.** Como entidad solidaria, ser la mejor opción integral del mercado, por su portafolio de servicios financieros y de beneficio social para los empleados del Grupo Empresarial E.P.M.

**1.1.6. Misión.**

“Somos una entidad del sector solidario que presta servicios financieros, programas y beneficios de recreación, educación, cultura, solidaridad, salud y comercial, con equidad y efectividad, apoyado en un equipo humano competente y comprometido, con el fin de mejorar la calidad de vida de los asociados y sus familias, participando en el desarrollo de la comunidad donde actúa.”

**1.1.7. Objetivos estratégicos.**

**Finanzas.**

- Racionalizar la utilización de los recursos financieros y económicos del FEPEP.
- Analizar el entorno financiero Institucional.
- Garantizar los niveles óptimos de liquidez que permitan desarrollar la actividad financiera del FEPEP sin contratiempos.

## **Asociados**

- Mantener niveles de servicio.
- Mantener el crecimiento de la base social.
- Analizar e innovar en productos y servicios para los asociados.

## **Procesos**

- Mantener sistemas de información.
- Garantizar la realización de todas las operaciones de ahorro, crédito y auxilios ofrecidos por el FEPEP, de acuerdo a la normatividad vigente.
- Garantizar una adecuada comunicación institucional.

## **Conocimiento y Aprendizaje**

- Garantizar la capacitación del personal para la prestación del servicio eficiente.
- Desarrollar nuestra cultura de mejoramiento continuo.
- Mejorar el desarrollo del clima organizacional.

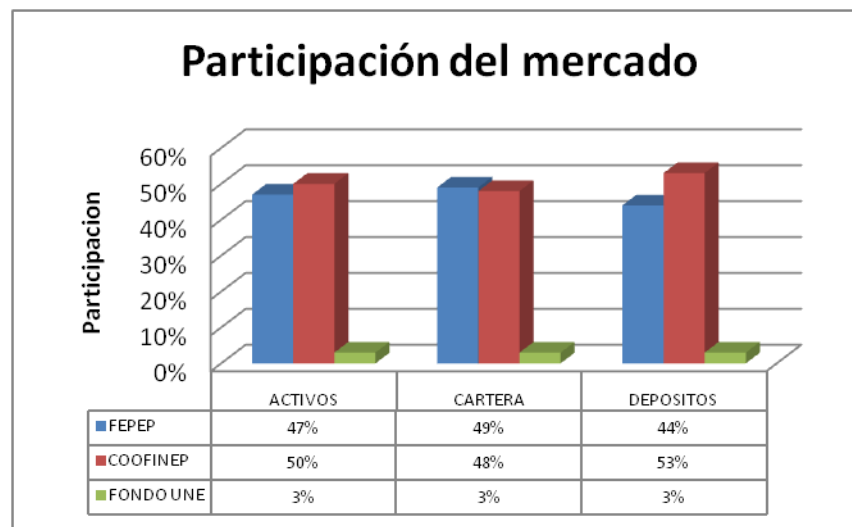
**1.1.8. Ventajas Competitivas.** FEPEP cuenta con un atractivo portafolio de productos y servicios en condiciones financieras de alta competitividad, se destaca por el manejo de las más bajas tasas de colocación en el mercado, dado el bajo costo del apalancamiento, por cuanto los recursos destinados a las colocaciones se obtienen de la contraparte Empresas Públicas de Medellín a un costo mínimo.

Adicionalmente cuenta con programas de convenios para la prestación de servicios a los asociados, que lo diferencia de la competencia como: un programa de privilegios comerciales denominado INGENIO, con el cual los asociados y sus beneficiarios obtienen descuentos permanentes y pueden acceder a ofertas especiales en productos y servicios con las empresas que se tienen establecidos convenios, además del Sistema de Audiorespuesta SARA, este es un medio implementado por el Fondo de Empleados con el objetivo de brindarle la

posibilidad a los asociados de obtener información sobre los servicios del FEPEP, por medio de consultas telefónicas, durante las 24 horas del día y sin tener que desplazarse hasta las oficinas.

**1.1.9. Análisis del mercado.** El mercado lo conforman tres entidades que prestan los servicios financieros a los colaboradores del grupo empresarial E.P.M cuya actividad principal es la colocación y captación de recursos. Para el análisis de competencia se seleccionaron tres variables importantes: tamaño dado por el nivel de activos, desarrollo del objeto social visto desde las colocaciones y el grado de apalancamiento vía recursos internos por depósitos.

Gráfica 1. Participación del mercado total en 2010.



**Fuente:** Base de datos Confecoop.

Los activos totales del mercado suman \$193.447 millones, FEPEP tiene una participación del 47 por ciento, muy cercana a la Cooperativa Financiera Coofinep. Respecto al Fondo Une de producirse una fusión le permitiría a FEPEP igualarse a la competencia. Es de anotar que Coofinep es una entidad financiera con un mercado abierto, no es específico como en el caso de FEPEP donde sus clientes están concentrados en las empresas del grupo E.P.M.



La cartera es la cuenta de mayor importancia para este tipo de entidades , por cuanto hace parte del desarrollo del objeto social, la cartera total de las tres entidades suma \$160.467 millones, y la mayor participación la tiene FEPEP, que sumada la participación del Fondo Une, superarían la participación de la competencia.

FEPEP es altamente competitivo en la consecución de recursos de parte de los asociados para apalancar la cartera, toda vez que la masa de los depósitos de las tres entidades suma \$124.544 millones y FEPEP presenta una participación significativa del 44 por ciento, gracias a las ventajas para acceso a los productos y al buen posicionamiento de la imagen.

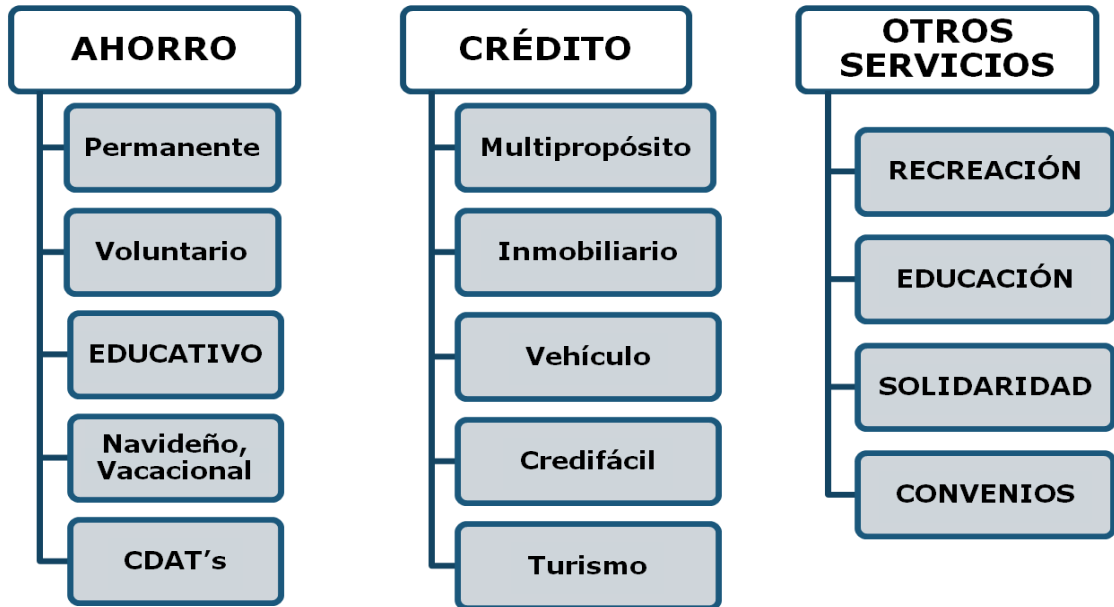
El BPR es un sistema de información on-line que provee un detallado análisis de riesgo financiero que concluye en un rating de desempeño empresarial individual. Para el caso se consultó este servicio basado en las cifras financieras al cierre de 2010 de las tres entidades<sup>2</sup>; en este sistema se encuentran clasificadas 1.452 empresas del sector, el FEPEP se encuentra en la posición promedio cuatrocientos veintidós (422) que equivale a una calificación de 59, es decir que sus resultados financieros son mejores que el 59 por ciento de las empresas del sector. El Fondo de empleados UNE se encuentra en la posición promedio setecientos once (711) que equivale a una calificación de 54. Dentro de las dieciocho (18) empresas del sector de cooperativas financieras Coofinep se encuentran clasificada con una calificación de 49.

---

<sup>2</sup> [www.bpr.com.co](http://www.bpr.com.co)

### 1.1.10. Productos o Servicios

Gráfica 2. Productos y Servicios



*Fuente. Informe Financiero de FEPEP*

**1.10.1.1. Ahorro.** El FEPEP tiene en la prestación del servicio de ahorro, cinco (5) líneas diferentes.

a. Ahorro Permanente. La prestación de servicios sociales y de crédito es la base del FEPEP, la cual está soportada por el ahorro permanente que cada asociado aporta en forma periódica.

b. Ahorro Educativo. Es una línea destinada al pago de componentes diversos de orden educativo.

c. Ahorro navideño. Esta pactado por un tiempo máximo de once (11) meses, entre diciembre y octubre del siguiente año.

d. Ahorro vacacional. Es una alternativa mediante la cual se acumula una suma de dinero por un período mínimo de seis (6) meses, con el objeto de financiar las vacaciones.

e. Ahorro a término. Es una línea de ahorro a término fijo, que consiste en depositar una cuantía no inferior a dos (2) SMMLV durante un período de tiempo fijo, que no será inferior a tres (3) meses.

**1.10.1.2. Crédito.** El FEPEP tiene en la prestación del Servicio de Crédito su mayor fortaleza, a través de ocho (8) líneas diferentes.

a. Crédito Social. Se otorga exclusivamente para el cubrimiento de gastos ocasionados por calamidad doméstica.

b. Crédito Educativo. Es una línea de crédito para el cubrimiento de las necesidades educativas de los asociados y sus beneficiarios, destinada al pago de componentes diversos de orden educativo.

c. Crédito Consumo Inmobiliario. La compra de todo tipo de inmuebles (incluye gastos de escritura y registro), reformas en inmuebles de propiedad del asociado o de su cónyuge, cancelación o abono a hipoteca de inmuebles.

d. Crédito para vehículos. Compra o permuta de vehículo, o abonar o cancelar deudas originadas en la compra de vehículo y/o para el pago de seguros de vehículos por parte del asociado y sus beneficiarios

e. Crédito Multipropósito. Crédito cuya destinación queda a voluntad del asociado.

f. Crédito credifácil. Libre destinación y desembolso inmediato.

g. Crédito turístico. Para cubrir los gastos de los planes turísticos, tiquetes aéreos y programas de recreación del asociado y sus beneficiarios.

h. Crédito para cartera cooperativa. Este crédito está destinado a cancelar las deudas que los asociados tengan con entidades financieras y entidades del sector solidario.

**1.10.1.3. Recreación.** La sede social y recreativa El Trapiche está ubicada a 25 km. de la ciudad de Medellín, sobre la autopista Norte, vía a Barbosa.

Educación. Auxilios educativos en formación continua, formal y no formal y fondo especial solidario para la educación “FELIPE”.

Solidaridad

a. Muerte del asociado y/o sus beneficiarios

b. Calamidad doméstica.

c. Fondo solidario SERVIMOS. Realiza obras sociales en diferentes sectores marginados de la ciudad, con énfasis especial en la niñez.

#### **1.10.1.4. Convenios y Otros**

a. Ingenio. Programa de Privilegios Comerciales como descuentos permanentes y ofertas especiales en productos y servicios con las empresas que se tienen establecidos convenios

b. Parqueadero. El Fondo de Empleados administra el parqueadero del edificio EE.PP.M.

c. SARA. Servicio de Audio-respuesta permite obtener información sobre los servicios del FEPEP por medio de consultas telefónicas.

## 1.2. EL MERCADO

El mercado está compuesto por los funcionarios de las empresas que pertenecen al grupo E.P.M. como se relaciona a continuación.

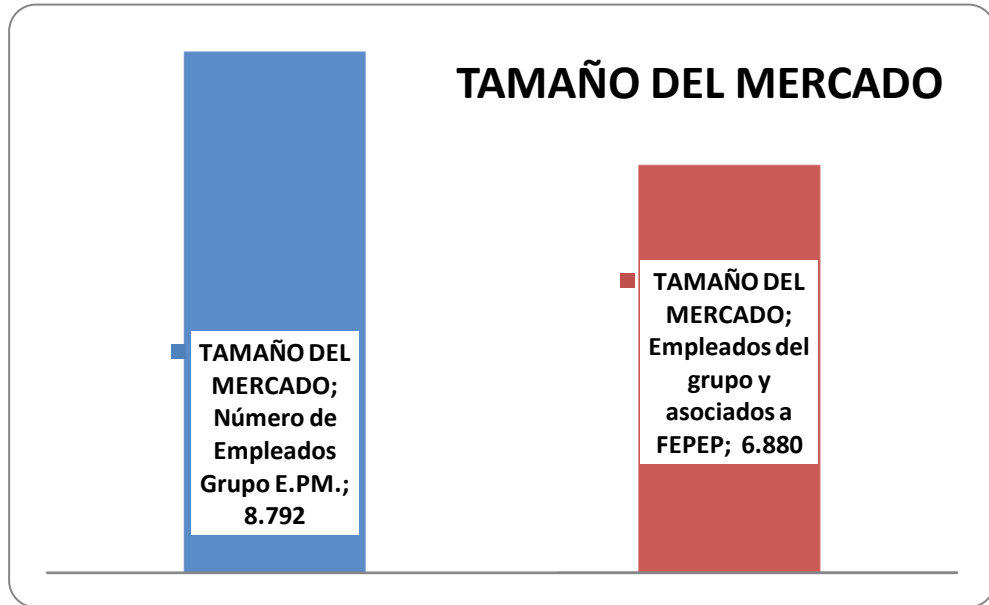
Tabla 2. Composición del mercado

<b>Empresas</b>	<b>Número de Empleados</b>	<b>Asociados a FEPEP</b>	<b>Porcentaje de Cobertura</b>
E.P.M	5,594	4,786	85.00%
EP.M Bogotá	523	249	47.60%
UNE	2,615	1,793	68.50%
AGUAS DEL ORIENTE	9	9	100.00%
E.P.M INVERSIONES	3	3	100.00%
AGUS NACIONAL	15	7	46.00%
FEPEP	33	33	100.00%
TOTAL	8,792	6,880	78.25%

*Fuente. Informe Financiero de FEPEP*

**1.2.1. Tamaño del Mercado.** Cuenta con un mercado por cubrir del 21.75 por ciento es decir mil novecientos doce (1912) empleados. Del total de asociados con que cuenta el FEPEP quinientos cuarenta y ocho (548) son personas jubiladas de las empresas del grupo.

Gráfica 3. Tamaño del mercado



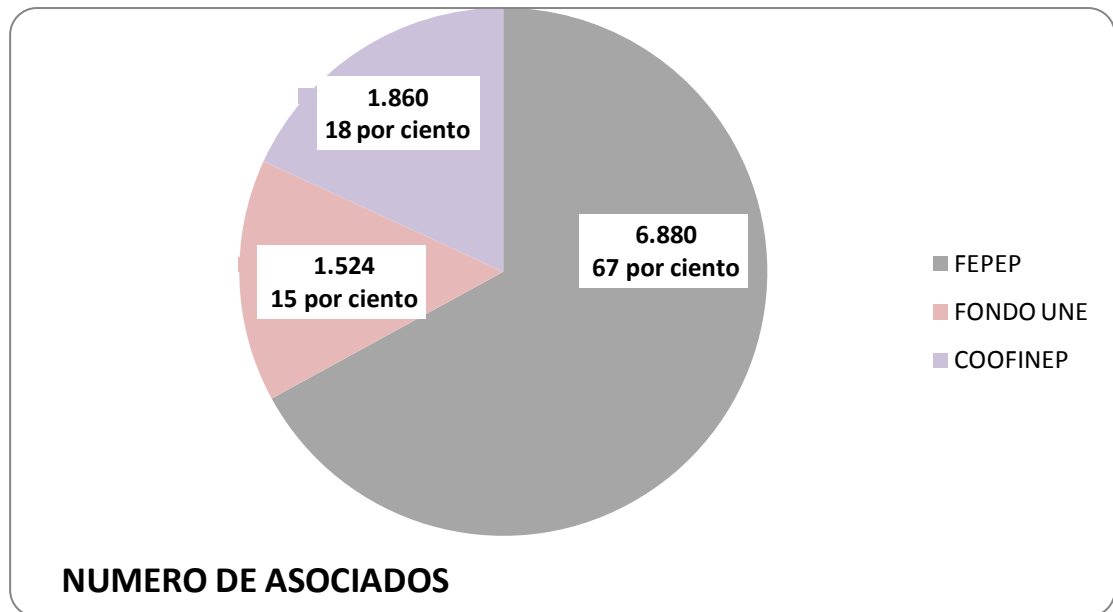
*Fuente: Informe de gestión FEPEP*

**1.2.2. Descripción de la Competencia.** Los empleados del grupo E.P.M. tienen la opción de escoger tres fondos pertenecientes al grupo, como son:

1. Fondo de Empleados Une, FONDOUNE fue constituido en mayo de 1999 y se afiliaron 110 empleados de ORBITEL. Nueve años después, por los cambios realizados en la compañía sus asociados decidieron continuar con su fondo y darle el nombre que tiene en la actualidad además de abrir el vínculo de asociación para dar cabida a los empleados de la compañía E.P.M TELECOMUNICACIONES que quieren ser parte del fondo, actualmente cuenta con una base social de 1524 asociados.
2. La Cooperativa de Trabajadores de Empresas Públicas - COOFINEP es una organización de economía solidaria que desde 1962 ofrece sus servicios de ahorro, crédito y beneficios sociales a los asociados y a sus familias.

### 1.2.3. Participación de la empresa y de su competencia en el mercado.

Gráfica 4. Número de asociados a los fondos y cooperativas del grupo



*Fuente: informe de Gestión FEPEP y Supersolidaria.*

## 1.3. PROCESO DE PRESTACIÓN DELSERVICIO

**1.3.1. Descripción del proceso.** El afiliado debe diligenciar la solicitud de crédito en las oficinas del fondo y entregar copia de los dos últimos volantes de pago de nómina, con el fin de verificar la capacidad de endeudamiento. Si el asociado esta reportado por morosidad en el sector financiero, el FEPEP le solicita los respectivos paz y salvos, si el asociado no presenta moras continúa el proceso.

El auxiliar de servicios envía al analista de crédito quien se encargara de recibir la carpeta de crédito para estudio y verificación de la información, si esta se lleva a cabo de manera satisfactoria el proceso continua, en espera de la aprobación del comité de crédito y posterior desembolso, si por el contrario el proceso de verificación no es exitoso finaliza. Posteriormente se lleva a cabo la elaboración de

los formatos establecidos por el fondo incluyendo valor de la cuota fija, capital, intereses y seguro de vida.

### 1.3.2. Diagrama del proceso

FEPEF		PROCESO DE COLOCACION	
N.	FLUJOGRAMA	ACTIVIDAD	RESPONSABLE
	<pre> graph TD     INICIO([INICIO]) --&gt; SOLICITAR1[SOLICITAR]     SOLICITAR1 --&gt; INFORMAR1[INFORMAR]     INFORMAR1 --&gt; INFORMAR2[INFORMAR]     INFORMAR2 --&gt; VERIFICAR1{VERIFICAR}     VERIFICAR1 -- SI --&gt; SOLICITAR2[SOLICITAR]     VERIFICAR1 -- NO --&gt; RECIBIR1[RECIBIR]     SOLICITAR2 --&gt; RECIBIR1     RECIBIR1 --&gt; ENVIAR[ENVIAR]     ENVIAR --&gt; RECIBIR2[RECIBIR]     RECIBIR2 --&gt; REALIZAR[REALIZAR]     REALIZAR --&gt; VERIFICAR2{VERIFICAR}     VERIFICAR2 -- NO --&gt; FIN([FIN])     VERIFICAR2 -- SI --&gt; DEVOLVER[DEVOLVER]     DEVOLVER --&gt; ELABORAR[ELABORAR]     ELABORAR --&gt; 1((1))         </pre>	<p>INICIO</p> <p>Solicita información sobre el crédito con libranza.</p> <p>Informa las condiciones del producto y la documentación a diligenciar.</p> <p>Informa condiciones de otorgamiento (ingreso mínimo por pensión, que no este reportado por morosidad en el sector financiero Cifin y/o Datacrédito).</p> <p>Verifica si el cliente si esta reportado por morosidad en el sector financiero.  <b>SI:</b> Le solicita al asociado los respectivos Paz y Salvo. (en caso que no haya cancelado las obligaciones morosas le informa al cliente que debe presentar carta que autorice a FEPEF a realizar los pagos pendientes con el nuevo crédito.  <b>NO:</b> Continúa proceso.</p> <p>Recibe documentación diligenciada de la libranza a aprobar.</p> <p>Envía documentación requerida para aprobación al área de crédito .</p> <p>Recibe carpeta de Libranza para estudio y verificación de la información</p> <p>Realiza analisis del credito y documentación.</p> <p>Verifica documentación para proceder a su aprobación:  <b>SI:</b> Continúa proceso.  <b>NO:</b> Finaliza proceso.</p> <p>Devuelve folder y la respectiva aprobación del crédito para el desembolso</p> <p>Elabora libranzas personal en el formato establecido por la central incluyendo valor de la cuota fija, capitala, intereses y seguro de vida.</p>	<p>Asociado</p> <p>Auxiliar de Servicio</p> <p>Auxiliar de Servicio</p> <p>Auxiliar de Servicio</p> <p>Auxiliar de Servicio</p> <p>Auxiliar de Servicio</p> <p>Analista de Crédito.</p> <p>Analista de Crédito.</p> <p>Analista de Credito y Comité de Crédito</p> <p>Analista de Credito , Analista de cartera y Tesoreria</p> <p>FEPEF</p>
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			
11			

### 1.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

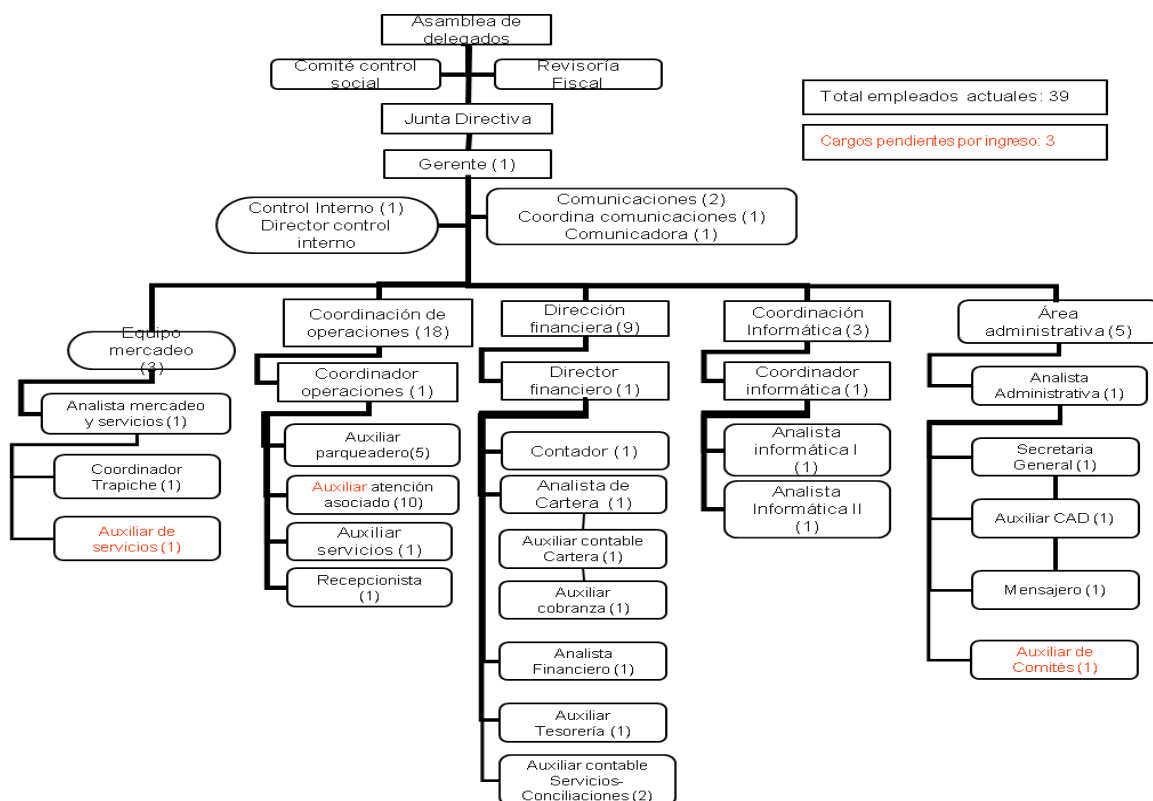
1.4.1. Organigrama de la empresa. A continuación se detalla la estructura organizacional del Fondo de Empresas Públicas de Medellín FEPEF.

Acorde con su naturaleza y las disposiciones legales, la dirección del fondo está a cargo de la asamblea general de delegados, la junta directiva y el representante



legal. De manera permanente estas instancias de dirección y administración, desarrollan su proceso de gestión con la responsabilidad que implica el manejo y definición de políticas para la administración y control de riesgo relativo a la prestación de servicios financieros.

Gráfica 5. Organigrama de FEPEP.



**Fuente: Informe de Gestión FEPEP.**

En cumplimiento de las atribuciones que el estatuto y las instancias de dirección le asignan a la administración; para posibilitar el logro de la visión, misión, objetivos, estrategias y políticas institucionales, el FEPEP ha desarrollado una estructura de soporte administrativo y de operación, conformada por la planta de personal y dirigida por el representante legal como máximo nivel de responsabilidad ejecutivo en la orientación y dirección administrativa, financiera y de servicios del FEPEP.

## **2. EL PROBLEMA**

En realidad no existe un problema en el Fondo, el motivo para desarrollar un modelo para la valoración del Fondo es la integración que presenta el Grupo E.P.M. quien es la contraparte, con la cual se crea la oportunidad de acceder a un mercado potencial a través de un portafolio de servicios competitivos que lo diferencie de la competencia, y para lo que Fepep ya está encaminado, coyuntura que se describe a continuación.

### **2.1. ANTECEDENTES.**

La empresa UNE EPM Telecomunicaciones se encuentra en proceso de integración con las filiales de telecomunicaciones que hacen parte del grupo E.P.M, empresas que actualmente son atendidas en la prestación de servicios financieros y sociales por dos (2) fondos de empleados y una cooperativa, debido a los procesos de integración de las empresas de la marca UNE los fondos posiblemente se verán en la necesidad de unificarse y así ofrecer mejores servicios a sus afiliados. Los empleados tienen la posibilidad de escoger entre el FEPEP, FONDO UNE y COOFINEP por lo tanto la herramienta financiera permitirá mostrar tanto a la junta directiva, a los afiliados como a los nuevos integrantes del grupo, la solidez y respaldo que tiene el FEPEP.

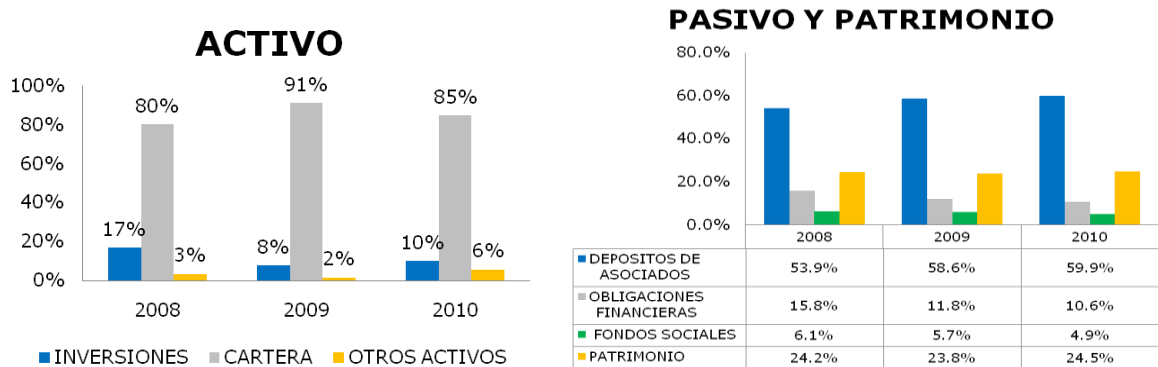
Se realizó un proceso de análisis a la situación financiera actual con base en el comportamiento histórico, encaminado a conocer la estructura de la entidad y su evolución en el tiempo, a través de la aplicación de diferentes herramientas financieras, que nos permitiera generar un diagnóstico y visualizar el posible horizonte de la entidad. Entre las técnicas utilizadas para la evaluación financiera se aplicó el análisis de estructura y de indicadores financieros, mediante el cual se apreció no solo su solidez patrimonial sino su eficiencia en el manejo de los recursos.

**2.1.1. Diagnóstico Financiero.** Con el proceso de análisis financiero se logro obtener un concepto favorable del desempeño de FEPEP en los tres últimos periodos, dicho concepto es producto de realizar una evaluación a la situación financiera, iniciando por el activo y su composición, fuentes de apalancamiento, estructura patrimonial, y normatividad. Entre la reglamentación establecida se destaca la relacionada con el manejo de los Fondo de Liquidez que exige la constitución de los fondos de liquidez del 2 por ciento de los ahorros permanentes y el 10 por ciento de los ahorros a la vista y CDT'S., en este sentido FEPEP cumple a cabalidad con la norma. Operacionalmente presenta resultados favorables en los periodos analizados, que obedecen al adecuado manejo en el margen de intermediación (diferencia entre la tasa de colocación- tasa de captación) y la eficiencia administrativa en la ejecución del gasto.

A continuación se presenta el balance de los períodos analizados y las cuentas más representativas de acuerdo con la estructura.

Se observa un adecuado desarrollo del objeto social visto desde la estructura del balance, teniendo en cuenta que la cartera tiene una participación del 84.52 por ciento sobre el activo y que el 97 por ciento de los recursos son colocados por la modalidad de libranza, a esto se suma la alta cobertura con provisiones, inclusive superior a la establecida por la norma de la Superintendencia Solidaria, que para el caso establece porcentajes de provisión mínimos de acuerdo con las categorías de riesgo, es decir el 1 por ciento para la categoría B, el 10 por ciento para la C, el 20 por ciento para la D y el 50 por ciento para la E. No obstante estos resultados de calidad de cartera están en función de la contraparte, lo que demuestra un alto respaldo ya que son entidades reconocidas y de una adecuada estabilidad financiera.

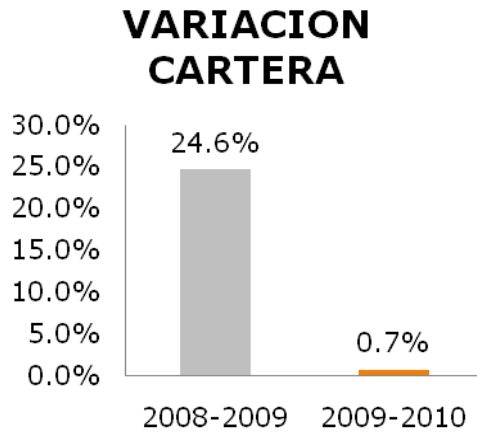
Grafica 6. Balance general.



**Fuente: Informes Financieros FEPEP.**

**2.1.2. Cartera de crédito socios.** En todos los periodos evaluados la cartera muestra un comportamiento dinámico, con crecimientos que superan el promedio del sector que según información de la Superintendencia de economía solidaria alcanzó el 9 por ciento. Cabe destacar que el dinamismo de la cartera entre el 2008 y el 2009 fue el resultado de una reforma al reglamento de crédito que consistió en ampliar el monto máximo a prestar por asociado de 90 SMMLV a 150 SMMLV, con lo cual se reactivó la línea de crédito de vivienda con tasas entre el DTF+4 y el DTF+6 puntos, de la misma forma se reactivó la línea multipropósito con condiciones especiales de tasa de interés y plazo. Para el año 2010 la cartera prácticamente se mantuvo por cuanto muchos asociados coparon su capacidad de endeudamiento limitando la posibilidad de crecimiento en las colocaciones.

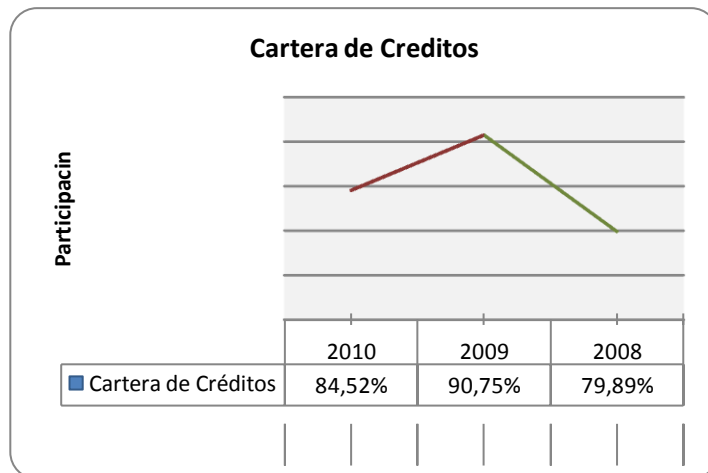
Gráfica 7. Variación de cartera.



**Fuente: Informes Financieros FEPEP.**

Al corte de diciembre de 2010 la cartera presentó una participación respecto al activo del 84.52 por ciento, inferior a la presentada en el 2009 que fue del 90.75 por ciento por el mismo estancamiento de la cartera y aumento de la liquidez.

Gráfica 8. Cartera de créditos vs Activo



**Fuente: Informes Financieros FEPEP.**

El desempeño en la calidad de la cartera es mejor en el 2010 respecto al 2009 de acuerdo con la disminución del indicador de morosidad en el 0.39 por ciento que además se evidencia en la reducción de la cartera vencida en términos absolutos. En todos los periodos continúa ubicándose muy por debajo del promedio del sector, especialmente en el 2010 donde el sector reportó el 3.7 por ciento.

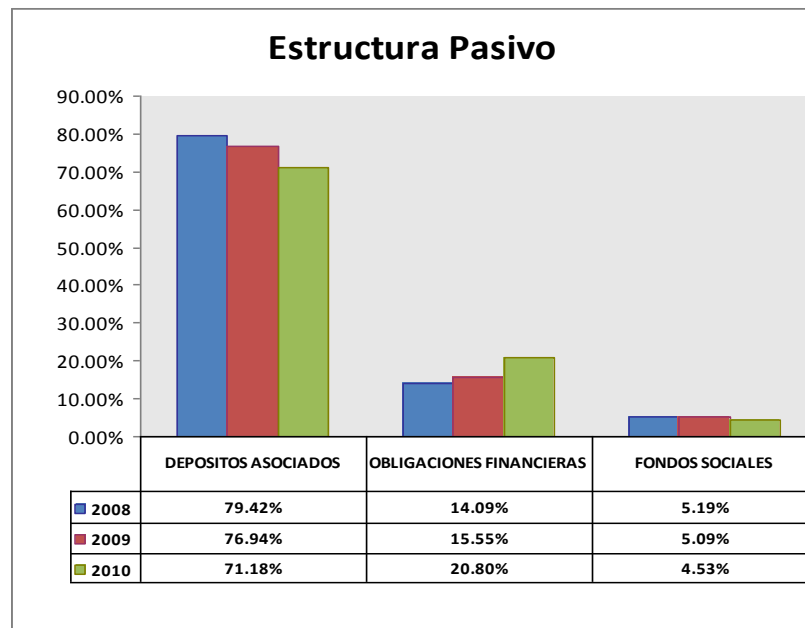
En el año 2009 se presentó un incremento en la cartera categoría E, debido a la demora en los salarios por el proceso transición de los pensionados, en el año 2010 se evidencia una importante recuperación de dicha cartera. En el año 2010 se realizó una depuración de valores consignados por los asociados, logrando así identificar su destino y fueron aplicados a los créditos respectivos, actividad que mejoro la calidad de la cartera tipo D. FEPEP solo ha castigado cartera en el 2009 por un valor de \$1.5 millones mientras que en el 2010 no realizó castigos, dado que la cartera vencida tiene la connotación de recuperable en el tiempo, en su totalidad. Respecto a la provisión individual que se establece para las diferentes categorías de la cartera vencida, la cartera en categoría E que es la de mayor riesgo, está provisionada en un 93 por ciento. Este adecuado nivel de provisiones ubica al fondo en un nivel de riesgo mínimo.

**2.1.3. Inversiones.** En cuanto a las inversiones encontramos que en el 2010 con relación al año 2009 y 2008 su participación en el activo ha disminuido, esto tiene relación directa con el incremento que se evidencia en las colocaciones, ya que la cartera se incrementó en el 2009 y decreció en el 2010 es el mismo efecto que se ve en las inversiones donde para el año 2008 su participación fue del 16.8 por ciento, en el año 2009 disminuyo al 7.7 por ciento y para el año 2010 tuvo un leve incremento que llego al 9.8 por ciento.

**2.1.4. Pasivos.** Al cierre de diciembre de 2010 el pasivo estaba compuesto principalmente por los depósitos de asociados con una participación de 59.9 por ciento, las obligaciones financieras con el 10.6 por ciento y el 3.9 por ciento

correspondiente a los fondos sociales. El pasivo se incrementó en \$4.612.6 millones, debido al incremento en los depósitos de los asociados por valor de \$5.272.3 millones los que fueron utilizados en el financiamiento del leve aumento de la cartera y el restante se quedó en el disponible debido a la menor demanda de colocación a finales del año 2010.

Gráfica 9. Estructura del pasivo



**Fuente: Informes Financieros del FEPEP.**

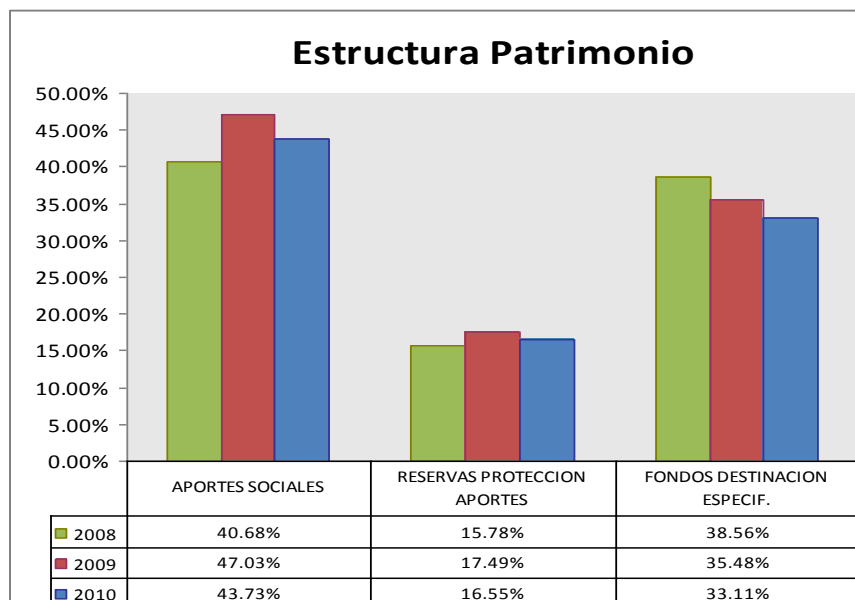
Se destacan en los depósitos de asociados las líneas del ahorro permanente con una participación del 57.29 por ciento a un costo de captación promedio del 2.95 por ciento y los CDÁT con una participación del 29.88 por ciento respecto a los pasivos con un costo de captación en promedio del 5.83 por ciento. El ahorro voluntario tiene una participación del 8.23 por ciento y su costo promedio de colocación es del 3.39 por ciento. En resumen vemos que la tasa promedio de captación es del 3.86 por ciento. Teniendo en cuenta la relación entre los depósitos y la cartera que al último corte es del 69 por ciento, se evidencia un

buen apalancamiento vía recursos de los asociados respecto al promedio del sector que presenta el 63.32 por ciento.

Las obligaciones financieras, participan en un 14.09 por ciento del pasivo, lo que evidencia mayor apalancamiento a través de los depósitos de los asociados.

**2.1.5. Patrimonio.** Se observa un incremento del 11.5 por ciento en el patrimonio, dicho crecimiento se origina en el capital social, las reservas y los fondos de destinación específica que corresponden estos últimos a los recursos provenientes de distribución de excedentes, aprobados por la asamblea para fines de Inversión ó capitalización.

Gráfica 10. Estructura del patrimonio.



**Fuente: Informes Financieros FEPEP.**



**2.1.6. Estado de Resultados.** El margen de intermediación es del 7.98 por ciento, resultante de la tasa promedio de colocación (11.84 por ciento) menos la tasa promedio de captación (3.86 por ciento), que le permite al FEPEP cubrir los gastos de operación y adicionalmente generar un beneficio para los asociados.

Tabla 3. Estado de resultados últimos tres años.

ESTADO DE RESULTADOS									
FONDO DE EMPLEADOS - FEPEP									
Miles de pesos									
	2008		2009		2010				
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>									
SERVICIO DE CREDITO	\$	9,528,448	92.7%	\$	9,559,662	93.0%	\$	9,118,172	91.0%
PRESTACION DE SERVICIOS	\$	748,308	7.3%	\$	839,747		\$	905,424	9.0%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	\$	<b>10,276,756</b>	<b>100.0%</b>	\$	<b>10,399,409</b>	<b>100.0%</b>	\$	<b>10,023,596</b>	
<b>COSTOS Y GASTOS</b>									
COSTO SERV. CREDITO Y PREST. DE SERVICIOS	\$	4,023,486	39.2%	\$	4,480,112	43.1%	\$	2,445,149	24.4%
GASTOS DE PERSONAL	\$	1,215,315	11.8%	\$	1,296,266	12.5%	\$	1,429,172	14.3%
GASTOS GENERALES	\$	1,213,822	11.8%	\$	1,307,884	12.6%	\$	1,724,543	17.2%
APROPIACION DE FONDOS SOCIALES	\$	2,642,366	25.7%	\$	2,099,833	20.2%	\$	3,118,303	31.1%
OTROS GASTOS OPERACIONALES	\$	292,387	2.8%	\$	683,419	6.6%	\$	387,456	3.9%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	\$	<b>9,387,376</b>	<b>91.3%</b>	\$	<b>9,867,514</b>	<b>94.9%</b>	\$	<b>9,104,623</b>	<b>90.8%</b>
UTILIDAD OPERATIVA	\$	889,380	8.7%	\$	531,895	5.1%	\$	918,973	9.2%
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	\$	<b>626,557</b>	<b>6.1%</b>	\$	<b>1,062,180</b>	<b>10.2%</b>	\$	<b>355,419</b>	<b>3.5%</b>
<b>RESULTADO NO OPERATIVO</b>	\$	<b>313,279</b>	<b>3.0%</b>	\$	<b>531,090</b>	<b>5.1%</b>	\$	<b>177,710</b>	<b>1.8%</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	\$	<b>1,202,659</b>		\$	<b>1,062,985</b>		\$	<b>1,096,683</b>	
Margen Neto		11.7%			10.2%			10.9%	

**Fuente: Informes Financieros del FEPEP.**

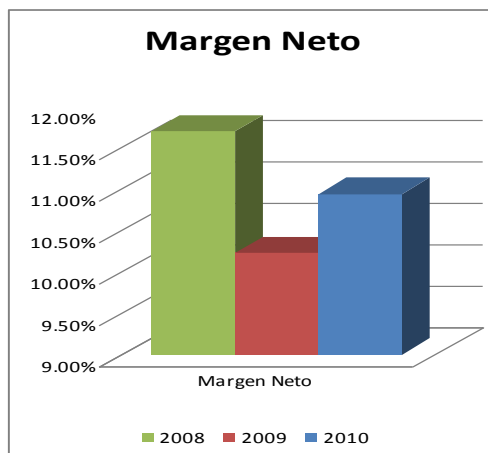
Los ingresos operacionales compuestos en gran proporción por los intereses de cartera (90.97 por ciento) decrecieron con respecto al año 2009 por efecto de la disminución en la tasa de colocación que pasó del 13.84 por ciento al 11.84 por ciento y a esto se le suma la menor demanda en las colocaciones que se presentó durante el último año.

El costo del servicio de crédito y prestación de servicios tuvo un crecimiento representativo en el 2009 por mayores captaciones de CDAT, así mismo por el reconocimiento al ahorro permanente de una tasa del 8.67 por ciento. En el 2010 vuelve a ajustarse el costo de los depósitos de CDAT'S y del ahorro permanente,

con una tasa del 3.86 por ciento en promedio. En los otros gastos se observa un aumento del 3.7 por ciento debido al incremento en los gastos de mantenimiento y reparaciones del centro vacacional y por gastos de publicidad y propaganda. Los fondos sociales son erogaciones surgidas de la apropiación que establece la norma para destinación a educación, solidaridad y otros voluntarios definidos por estatutos para inversión.

La rentabilidad operacional en el 2010 mejoró con relación al año inmediatamente anterior debido que los costos de servicio de crédito disminuyeron por los efectos anotados anteriormente, aun cuando la rentabilidad neta se mantiene en un promedio del 10 por ciento durante los dos últimos años.

Gráfica 11. Margen neto.



**Fuente:** Informes Financieros de FEPEP.

**2.1.7. Indicadores financieros.** A continuación se llevará a cabo un breve análisis del FEPEP basado en los indicadores financieros.

Tabla 4. Indicadores Financieros

INDICADORES			
	2008	2009	2010
<b>CALIDAD Y PROTECCION DE CARTERA</b>			
INDICADOR DE MOROSIDAD	0,8%	1,0%	0,6%
PROVISION /CARTERA VENCIDA	364,7%	250,3%	367,2%
PROVISION / CARTERA TOTAL	2,9%	2,4%	2,1%
<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>			
RELACION CARTERA / ACTIVO TOTAL (%)	79,9%	90,7%	84,5%
ACTIVO FIJO/ACTIVO TOTAL (%)	0,1%	0,1%	0,1%
ACTIVOS LIQUIDOS /DEPOSITOS	31,1%	13,2%	16,4%
DEPOSITOS /CARTERA	67,5%	64,6%	70,9%
OBLIGACIONES FINANCIERAS /CARTERA	19,7%	13,1%	12,6%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>			
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (%)	75,8%	76,2%	75,5%
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO = OBLIGACIONES FINANCIERAS/ACTIVO	15,8%	11,8%	10,6%
COBERTURA DE INTERESES	132,4%	178,3%	405,7%
<b>RENDIMIENTOS Y COSTOS</b>			
SUFICIENCIA DEL MARGEN FINANCIERO (%)	242,0%	197,5%	216,7%
MARGEN OPERACIONAL(%)	8,7%	5,1%	9,2%
MARGEN TOTAL (%)	11,5%	9,7%	10,8%
RENTABILIDAD SOBRE EL ACTIVO (%) (ROA)	1,6%	1,3%	1,2%
RENTABILIDAD SOBRE DEL PATRIMONIO (%) (ROE)	6,4%	5,3%	4,9%
MARGEN DE INTERMEDIACION (%)	8,0%	5,9%	8,0%
GASTOS DE PERSONAL Y GENERALES /INGRESOS OPERACIONALES	23,6%	25,0%	31,5%

**Fuente: Informes Financieros de FEPEP.**

**2.1.7.1. Calidad y protección de cartera.** El indicador de cartera vencida es mínimo, así mismo en términos absolutos la cartera vencida no es representativa y cuenta con una provision que excede para todos los años el 200 por ciento.

**2.1.7.2. Estructura Financiera.** La relacion cartera respecto al activo señala el buen desarrollo del objeto social, toda vez que supera el estándar el reporta del sector del 78 por ciento, y a su vez se refleja en la minima concentracion de activo fijo que para este tipo de entidades es improductivo. La alta relación depositos a cartera indica el bajo apalancamiento por obligaciones financieras.

**2.1.7.3. Endeudamiento.** El nivel del endeudamiento para el año 2010 se encuentra en un 75.47 por ciento, generado principalmente por los depositos de asociados, este se vio disminuido por la cancelación de obligaciones financieras, con relacion al cierre de diciembre de 2009 que fue del 76.21 por ciento

igualmente disminuyó el endeudamiento financiero del 11.85 por ciento en 2009 al 10.63 por ciento en el 2010

**2.1.7.4. Rendimientos y Costos.** Los márgenes de rentabilidad operacional y neta son favorables, especialmente la suficiencia de margen financiero, indicando capacidad operativa para cubrir sus costos operacionales, ó para resistir vulnerabilidades en el margen de intermediación. Estos márgenes han sido relativamente bajos respecto al promedio del sector que se encuentra aproximadamente en el 16 por ciento, a partir de allí se han venido mejorando los márgenes netos por la actividad no operacional que generan los excesos de liquidez.

## **2.2. FORMULACIÓN.**

FEPEP es un entidad con una capacidad operativa alta, como respuesta al margen de intermediación de los recursos, solo que por ser entidad del sector solidario se identifica en las políticas de razón de ser, como es la de revertir los rendimientos en beneficios a los asociados via fondos sociales y por lo cual la generación de excedentes no es representativa, manteniendo su resultado operacional en el tiempo; por otra parte es una entidad con eficiencia administrativa en lo que compete al manejo de gastos de personal y generales del desarrollo de la actividad. Los indicadores financieros en general aplicables a este tipo de entidades, comparadas con los estándares del sector se ubican en un nivel normal de aceptación, denotando que es una entidad con un perfil de bajo riesgo.

### **3. METODOLOGÍA**

El objetivo de este capítulo es dar a conocer la metodología para realizar una valoración económica de una entidad del sector solidario, en este caso FEPEP. Este capítulo se encuentra dividido en dos secciones. La primera sección se enfoca en la proyección de las cuentas de los estados financieros, los cuales proporcionarán la información necesaria para realizar la valoración, en la segunda sección se describen los requerimientos metodológicos y las herramientas adecuadas para realizar un análisis de valoración.

De acuerdo con la información suministrada por FEPEP se realizó el diagnóstico financiero correspondiente a los años de 2008 al 2010, para lo cual fueron utilizadas varias técnicas clásicas como análisis horizontal, de estructura e indicadores financieros básicos. Con este diagnóstico se establecieron las cuentas de mayor relevancia, su composición y comportamiento histórico y se procedió a establecer un método mediante el cual se pudiera realizar la proyección de estados financieros de una forma coherente con el comportamiento histórico del fondo, el comportamiento del sector, del mercado y la proyección de variables macroeconómicas.

#### **3.1. DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS.**

El modelo financiero proyecta los estados financieros y el flujo de caja para un período de cinco (5) años, los cuales incluyen pronósticos de diferentes cuentas pertenecientes al activo, pasivo, patrimonio y de resultado.

**3.1.1. Modelo de proyección de los estados financieros y modelo de proyección para FEPEP.** En el sector solidario existen diferentes entidades con

distintos tamaños y actividades, esta diversificación dificulta que se establezca un modelo estándar de proyección, Sin embargo y analizando las cifras del FEPEP construimos un modelo de proyección financiera que contiene las siguientes características:

- El modelo es flexible, puede adaptarse y expandirse según la variedad de las circunstancias.
- Toma en cuenta distintas variables, como el comportamiento histórico del sector y del fondo, indicadores y proyecciones macroeconómicas.

### **3.1.2. Estudio de cuentas relevantes y ratios para el modelo de proyección.**

Los estados financieros proporcionan información sobre la situación financiera de una empresa en un determinado tiempo, así como de sus operaciones y su comportamiento histórico, información que es indispensable para pronosticar la posición financiera de una compañía en el futuro, así como los resultados esperados en el desarrollo de su objeto social.

Se utilizó información histórica de los estados financieros para calcular los indicadores financieros que relacionan las cuentas más importantes seleccionadas de acuerdo a la estructura de la entidad y la actividad que desempeña

Para proyectar los balances, fue necesario el uso de promedios históricos que relacionan entre sí tres (3) elementos de información financiera, proyecciones macroeconómicas, comportamiento del sector y el comportamiento del mercado.

A continuación se detallaran los rubros de los estados financieros, que se utilizarán para la proyección.

### **3.1.3. Cuentas de Balance General.**

**3.1.3.1. Cuentas correspondientes al activo.** Para la construcción de este modelo se proyectaron las cuentas del balance de la siguiente manera:

a. Inversiones Corto Plazo. Las inversiones a corto plazo se proyectaron teniendo en cuenta las políticas del fondo, que son para los fondos de liquidez un 10 por ciento de la suma de los depósitos ordinarios activos, los CDAT y los depósitos de ahorro contractual, y el 2 por ciento de los depósitos de ahorro permanente.

b. Cartera. Históricamente la cartera ha tenido un comportamiento positivo, sin embargo del año 2009 al 2010 el crecimiento total fue del 0,40 por ciento frente a un 19 por ciento entre los años 2008 y 2009, por lo que proyectamos el total de este rubro con un perfil conservador teniendo en cuenta que el crecimiento promedio del sector ha sido del 9 por ciento y la distribución por categorías se llevó a cabo teniendo en cuenta el promedio de la participación de los últimos tres años, el indicador de morosidad y el porcentaje de provisión de cartera.

c. Provisiones sobre cartera. Las provisiones de cartera son un rubro de valuación de activo y naturaleza acreedora, afecta los resultados y se constituyen para cubrir eventuales pérdidas por cuentas incobrables o por desvalorización de los activos o de los contingentes que se pueden generar en las distintas clases y categorías de crédito, estas provisiones fueron proyectadas con base en el dato de la provisión del año 2010, que fue calculado con base en la cobertura de la misma.

**3.1.3.2. Cuentas correspondientes al pasivo.** Para la construcción de este modelo se proyectaron las cuentas del balance de la siguiente manera:

a. Depósitos de asociados. La proyección de los depósitos de los asociados se estimó teniendo en cuenta el crecimiento esperado de la cartera, la distribución de cada uno de los productos se calculó con base en su participación promedio de los

últimos tres (3) años, destacándose la líneas de ahorro permanente y CDAT, la cartera se tuvo en cuenta dado que este rubro está directamente relacionado con la consecución de los depósitos, puesto que dentro de su objeto social se encuentra la captación y colocación de recursos.

b. Obligaciones Financieras. Esta cuenta se proyectó teniendo en cuenta los saldos finales del crédito tomado por el FEPEP en años anteriores, el modelo muestra la amortización del crédito en el tiempo pactado, manteniendo la posibilidad de un nuevo crédito en caso que no sea posible obtener los recursos necesarios por la vía de la captación de recursos.

c. Fondos Sociales. Puesto que el FEPEP pertenece al régimen tributario especial, debe apropiarse en cada vigencia un 30 por ciento de los excedentes del ejercicio con destino a los fondos de destinación específica, educación y solidaridad.

**3.1.3.3. Cuentas correspondientes al Patrimonio.** Para la construcción de este modelo se proyectaron las cuentas del balance de la siguiente manera:

a. Aportes Sociales. Se proyectaron de acuerdo con su participación histórica frente a la cartera, ya que este tipo de entidades exige a sus asociados un nivel de apalancamiento frente a los aportes depositados para el otorgamiento de crédito.

b. Reserva para protección de aportes. Corresponde al 20 por ciento de las utilidades del ejercicio de acuerdo con los estatutos que rigen al FEPEP.

c. Fondos de destinación específica. Corresponden al 50 por ciento de las utilidades y son recursos que según aprobación de la asamblea son destinados a la inversión, amortización y revalorización de aportes, fondos no susceptibles de repartición y fondos sociales capitalizados.



**3.1.3.4 Cuentas correspondientes al Ingreso.** Para la construcción de este modelo se proyectaron las cuentas del estado de resultados de la siguiente manera:

a. Servicio de Crédito. Corresponde a los ingresos generados por la colocación de cartera a tasas pactadas conforme a la línea de crédito, para este cálculo se utilizó la DTF más un spread promedio de los últimos años; esta tasa se proyectó de acuerdo con los supuestos macroeconómicos de Bancolombia.

**3.1.3.5 Cuentas correspondientes a los costos y gastos.** Para la construcción de este modelo se proyectaron las cuentas del estado de resultados de la siguiente manera:

a. Costos de crédito y prestación de servicios. Costos ocasionados por la captación de recursos a través de los diferentes productos calculados con el DTF más un spread de acuerdo con su comportamiento histórico.

b. Gastos de personal y gastos generales. Se proyectaron teniendo en cuenta los supuestos de variación del salario calculados por Bancolombia, además del promedio histórico de cada uno de los rubros y la participación de otros gastos relacionados con el proceso de colocación de cartera.

c. Luego de obtener los estados financieros proyectados se procedió a realizar la valoración del fondo, para lo cual se tomaron como base los resultados obtenidos para los años transcurridos entre el 2011 al 2015 trayéndolos a valor presente, también se utilizaron indicadores financieros para medir la estructura de financiación, liquidez y rentabilidad.

## 4. RESULTADOS

Para la proyección de estados financieros se tomaron variables macroeconómicas, información del sector solidario, datos históricos, políticas de captación y colocación, comportamiento del mercado entre otros. Estas proyecciones se realizaron con el fin de obtener una visión acerca del futuro del fondo en los próximos 5 años, así mismo calcular su valor y emitir un concepto final de dicho resultado.

En primer lugar encontramos una breve descripción de la herramienta utilizada para realizar las proyecciones, luego la información acerca de supuestos y variables macroeconómicas, el flujo de caja, el estado de resultados y el balance general proyectados y finalmente los indicadores financieros con su respectivo análisis.

Al diseñar el modelo financiero en Excel se tuvo en cuenta que es una empresa de servicios perteneciente al sector solidario, dedicada especialmente a proceso de captación y colocación, lo cual llevo a concluir en el diagnóstico inicial la importancia de las cuentas de cartera y depósitos, por esta misma razón dichas cuentas se encuentran detalladas en el modelo ya que son las más susceptibles y de su comportamiento dependen la mayoría de las proyecciones. Así mismo estos rubros se ven afectados por las variaciones de la DTF, variable de bastante relevancia en este modelo.

## 4.1. ESCENARIOS

### 4.1.1. Escenario optimista.

Tabla 5. Previsión de resultados en escenario optimista.

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE EMPLEADOS - FEPEP										
Miles de pesos										
	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>										
SERVICIO DE CREDITO	10.159.717	91,6%	11.361.751	92,2%	12.456.662	92,6%	13.009.061	92,6%	13.297.673	92,5%
PRESTACION DE SERVICIOS	931.047	8,4%	964.565	7,8%	999.290	7,4%	1.037.263	7,4%	1.075.123	7,5%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>11.090.765</b>	<b>100,0%</b>	<b>12.326.317</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.455.951</b>	<b>100,0%</b>	<b>14.046.324</b>	<b>100,0%</b>	<b>14.372.796</b>	<b>100,0%</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>										
COSTO SERV. CREDITO Y PRESTACION DE SERVICIOS	2.907.121	26,2%	3.575.221	29,0%	4.136.164	30,7%	4.319.749	30,8%	4.301.100	29,9%
GASTOS DE PERSONAL	1.494.914	13,5%	1.553.216	12,6%	1.620.004	12,0%	1.696.144	12,1%	1.772.470	12,3%
GASTOS GENERALES	1.537.180	13,9%	1.708.427	13,9%	1.864.995	13,9%	1.946.821	13,9%	1.992.069	13,9%
APROPIACION DE FONDOS SOCIALES	3.007.079	27,1%	3.327.229	27,0%	3.697.895	27,5%	4.036.785	28,7%	4.213.897	29,3%
OTROS GASTOS	780.110	7,0%	631.756	5,1%	655.506	4,9%	641.561	4,6%	659.220	4,6%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>9.726.404</b>	<b>87,7%</b>	<b>10.795.849</b>	<b>87,6%</b>	<b>11.974.564</b>	<b>89,0%</b>	<b>12.641.060</b>	<b>90,0%</b>	<b>12.938.756</b>	<b>90,0%</b>
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>1.364.360</b>	<b>12,3%</b>	<b>1.530.467</b>	<b>12,4%</b>	<b>1.481.387</b>	<b>11,0%</b>	<b>1.405.264</b>	<b>10,0%</b>	<b>1.434.039</b>	<b>10,0%</b>
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>										
FINANCIEROS	286.182	2,6%	314.426	2,6%	348.550	2,6%	386.347	2,8%	432.414	3,0%
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	16.083	0,1%	16.244	0,1%	16.407	0,1%	16.571	0,1%	16.736	0,1%
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>302.266</b>	<b>2,7%</b>	<b>330.670</b>	<b>2,7%</b>	<b>364.956</b>	<b>2,7%</b>	<b>402.918</b>	<b>2,9%</b>	<b>449.150</b>	<b>3,1%</b>
<b>RESULTADO NO OPERATIVO</b>	<b>302.266</b>	<b>2,7%</b>	<b>330.670</b>	<b>2,7%</b>	<b>364.956</b>	<b>2,7%</b>	<b>402.918</b>	<b>2,9%</b>	<b>449.150</b>	<b>3,1%</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1.666.626</b>		<b>1.861.137</b>		<b>1.846.344</b>		<b>1.808.181</b>		<b>1.883.189</b>	
Margen Neto	15,0%		15,1%		13,7%		12,9%		13,1%	

Fuente: Los autores.

### 4.1.2. Escenario pesimista.

Tabla 6. Previsión de resultados en escenario pesimista.

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE EMPLEADOS FEPEP															
Miles de pesos															
	2011		2012		2013		2014		2015						
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>															
SERVICIO DE CREDITO	\$	9.353.228	90,9%	\$	10.256.595	91,4%	\$	10.848.918	91,6%	\$	11.310.089	91,6%	\$	11.325.286	91,3%
PRESTACION DE SERVICIOS	\$	931.047	9,1%	\$	964.565	8,6%	\$	999.290	8,4%	\$	1.037.263	8,4%	\$	1.075.123	8,7%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>\$</b>	<b>10.284.276</b>	<b>100,0%</b>	<b>\$</b>	<b>11.221.160</b>	<b>100,0%</b>	<b>\$</b>	<b>11.848.208</b>	<b>100,0%</b>	<b>\$</b>	<b>12.347.352</b>	<b>100,0%</b>	<b>\$</b>	<b>12.400.409</b>	<b>100,0%</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>															
COSTO SERV. CREDITO Y PRESTACION DE SERVICIOS	\$	2.979.148	29,0%	\$	3.642.052	32,5%	\$	4.163.304	35,1%	\$	4.310.767	34,9%	\$	4.271.914	34,4%
GASTOS DE PERSONAL	\$	1.494.914	14,5%	\$	1.553.216	13,8%	\$	1.620.004	13,7%	\$	1.696.144	13,7%	\$	1.772.470	14,3%
GASTOS GENERALES	\$	1.425.401	13,9%	\$	1.555.253	13,9%	\$	1.642.162	13,9%	\$	1.711.343	13,9%	\$	1.718.697	13,9%
APROPIACION DE FONDOS SOCIALES	\$	3.007.079	29,2%	\$	3.085.283	27,5%	\$	3.366.348	28,4%	\$	3.554.462	28,8%	\$	3.704.206	29,9%
OTROS GASTOS	\$	1.229.565	12,0%	\$	882.697	7,9%	\$	604.200	5,1%	\$	619.383	5,0%	\$	637.277	5,1%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>\$</b>	<b>10.136.106</b>	<b>98,6%</b>	<b>\$</b>	<b>10.718.501</b>	<b>95,5%</b>	<b>\$</b>	<b>11.396.018</b>	<b>96,2%</b>	<b>\$</b>	<b>11.892.099</b>	<b>96,3%</b>	<b>\$</b>	<b>12.104.563</b>	<b>97,6%</b>
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$</b>	<b>148.170</b>	<b>1,4%</b>	<b>\$</b>	<b>502.660</b>	<b>4,5%</b>	<b>\$</b>	<b>452.190</b>	<b>3,8%</b>	<b>\$</b>	<b>455.252</b>	<b>3,7%</b>	<b>\$</b>	<b>295.846</b>	<b>2,4%</b>
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>															
FINANCIEROS	\$	286.182	2,8%	\$	313.617	2,8%	\$	347.154	2,9%	\$	385.102	3,1%	\$	431.914	3,5%
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	\$	16.083	0,2%	\$	16.244	0,1%	\$	16.407	0,1%	\$	16.571	0,1%	\$	16.736	0,1%
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>\$</b>	<b>302.266</b>	<b>2,9%</b>	<b>\$</b>	<b>329.861</b>	<b>2,9%</b>	<b>\$</b>	<b>363.561</b>	<b>3,1%</b>	<b>\$</b>	<b>401.673</b>	<b>3,3%</b>	<b>\$</b>	<b>448.650</b>	<b>3,6%</b>
<b>RESULTADO NO OPERATIVO</b>	<b>\$</b>	<b>302.266</b>	<b>2,9%</b>	<b>\$</b>	<b>329.861</b>	<b>2,9%</b>	<b>\$</b>	<b>363.561</b>	<b>3,1%</b>	<b>\$</b>	<b>401.673</b>	<b>3,3%</b>	<b>\$</b>	<b>448.650</b>	<b>3,6%</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$</b>	<b>450.436</b>		<b>\$</b>	<b>832.521</b>		<b>\$</b>	<b>815.751</b>		<b>\$</b>	<b>856.925</b>		<b>\$</b>	<b>744.496</b>	
Margen Neto		4,4%			7,4%			6,9%			6,9%			6,0%	

Fuente: Los autores.

## 4.2. SUPUESTOS MACROECONÓMICOS DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA

Tabla 7. Proyecciones macroeconómicas a cinco años.

PROYECCIONES MACROECONOMICAS					
DETALLE	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (Variación Anual)	4,17%	4,20%	4,36%	4,47%	4,59%
DTF (E.A. fin de año)	4,20%	4,93%	5,43%	5,30%	4,89%
Salarios (Variación)	4,60%	3,90%	4,30%	4,70%	4,50%
Tasa de Desempleo	12,12%	12,06%	11,97%	11,85%	11,70%
Inflación (IPC Variación)	2,83%	3,60%	3,80%	3,65%	3,50%

*Fuente: Informe de Proyecciones 2010, Grupo Bancolombia*

Tabla 8. Históricos crecimiento del sector.

HISTORICOS CRECIMIENTO DEL SECTOR		
DETALLE	Crecimiento 08-09	Crecimiento 09-10
Activo	-1,96%	-11,29%
Cartera	9,30%	9,89%
Pasivo	8,98%	11,60%
Depósitos	9,11%	10,75%
Patrimonio	18,01%	13,60%
Capital social	9,54%	8,72%
Excedentes	9,24%	7,72%
Ingresos	-1,83%	10,18%
Gastos	5,89%	9,38%
Asociados	9,44%	0,01%
Empleados	4,21%	5,82%

*Fuente: [www.supersolidaria.gov.co](http://www.supersolidaria.gov.co)*

Tabla 9. Supuestos de la empresa.

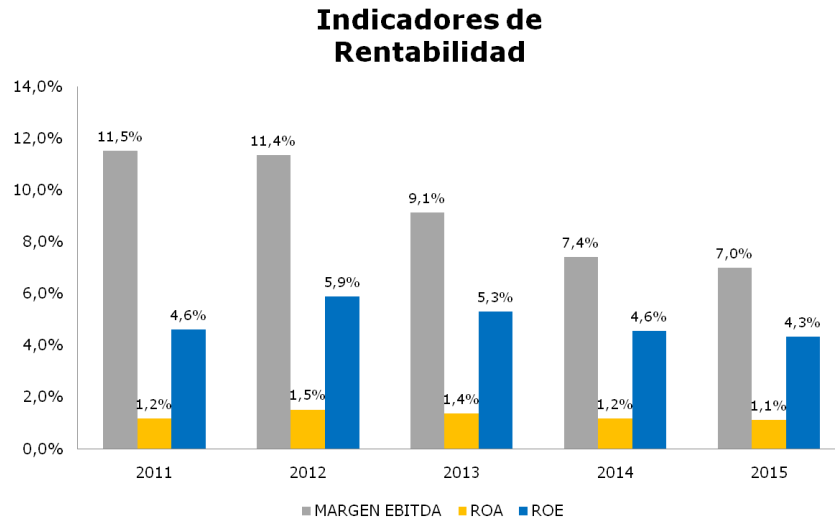
DATOS HISTORICOS			CRECIMIENTO DE CARTERA TOTAL				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	24,65%	0,75%	4,17%	4,20%	4,36%	4,47%	4,59%
DATOS HISTORICOS			PORCENTAJE DE PROVISIONES DE CARTERA				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	2,89%	2,44%	2,11%	2,27%	2,26%	2,25%	2,22%
DATOS HISTORICOS			PORCENTAJE DE MOROSIDAD				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0,79%	0,95%	0,56%	0,95%	0,95%	0,94%	0,93%
<b>Datos en miles de pesos</b>	DESEMBOLSO DE CREDITO						
	2011	2012	2013	2014	2015		
	0,00	0,00	1.500.000,00	0,00	0,00		
	COMPRA MUEBLES Y EQUIPO DE OFICINA						
	2011	2012	2013	2014	2015		
35.000,00	35.000,00	35.000,00	35.000,00	35.000,00			
DATOS HISTORICOS			DTF				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	9,68%	6,28%	3,67%	4,20%	4,93%	5,43%	5,30%
DATOS HISTORICOS			SPREAD TASA DE COLOCACION				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	5,27%	7,11%	7,88%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
DATOS HISTORICOS			SPREAD AHORRO ORDINARIO				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	-1,13%	-0,63%	-0,27%	-0,60%	-0,60%	-0,60%	-0,60%
DATOS HISTORICOS			SPREAD CERTIFICADOS DE DEPOSITO DE AHORRO A TERMINO				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0,07%	4,17%	2,08%	2,11%	2,11%	2,11%	2,11%
DATOS HISTORICOS			SPREAD AHORRO CONTRACTUAL				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	9,07%	6,25%	5,43%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
DATOS HISTORICOS			SPREAD AHORRO PERMANENTE				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	-3,25%	1,89%	-0,69%	-0,69%	-0,69%	-0,69%	-0,69%
DATOS HISTORICOS			SPREAD FINANCIACIÓN				
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	-3,81%	-3,39%	-1,34%	-1,34%	-1,34%	-1,34%	-1,34%

Fuente: Los autores.

### 4.3. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO A 5 AÑOS.

Si bien la generación de ingresos en este tipo de entidades está dada por la estructura de balance, en el caso específico la cartera de crédito, la variación del ingreso está directamente relacionada con la tasa de colocación donde tiene relevancia el comportamiento de la DTF y el spread de tasas de interés requerido para que los ingresos de la operación cubran suficientemente el costo y gasto del respectivo periodo. En FEPEP la estimación de ingresos con base en las variables enunciadas muestran un crecimiento entre el 2% y el 10% y está directamente relacionado con el crecimiento de la cartera, el indicador de mora y la tasa de colocación.

Gráfica 12. Indicadores de Rentabilidad.



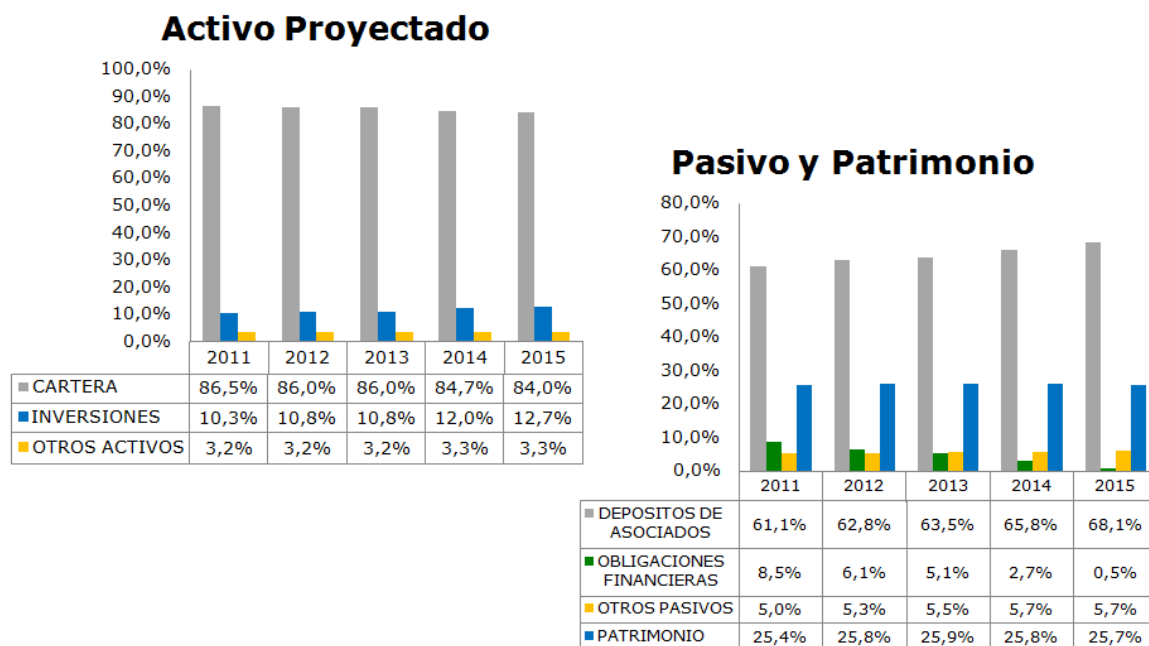
**Fuente:** Los autores.

#### 4.4. BALANCE GENERAL PROYECTADO A 5 AÑOS.

De las proyecciones financieras se puede deducir que con las diferentes variables macroeconómicas propias del comportamiento del sector y específicamente en la proyección del balance general conserva la misma estructura, por cuanto la actividad del fondo es la colocación y captación de recursos. Se presume que la participación de la cartera respecto al activo no será inferior al 85%. La calidad de esta cartera se traduce en un indicador de mora inferior a 1, que guarda relación con el ejecutado históricamente, con aumento en la cobertura de provisiones como medida para contrarrestar el riesgo. Al igual se contempla el cumplimiento a la normatividad en cuanto a constitución de fondos de liquidez en función del crecimiento esperado de los depósitos, estos muestran un comportamiento dinámico, por el mismo portafolio de productos y tasas competitivas, con una liquidez constante por la permanencia de los ahorros permanentes, producto de captación de mayor participación.

El patrimonio se fortalece en el horizonte de tiempo proyectado por el aumento de los aportes sociales que está en función del crecimiento de la cartera.

Grafica 13. Balance General Proyectado.



*Fuente: Los autores.*

#### 4.5. INDICADORES FINANCIEROS, ANÁLISIS Y EXPLICACIONES RESPECTIVAS

El margen de intermediación presenta variaciones leves en los años proyectados, por lo cual la suficiencia de margen financiero que es el resultado de cubrir los gastos de administración con la utilidad bruta es amplia. Los márgenes netos que muestra el modelo se pueden considerar normales e indican que la entidad continúa con estabilidad financiera y solidez para resistir factores de sensibilidad no solo macroeconómicos, sino a nivel de empresa propiamente.

Los indicadores de estructura financiera que se relacionan con la participación de la cartera frente al activo y su apalancamiento con depósitos y obligaciones financieras, así como los de calidad del activo productivo son favorables, toda vez que no se tiene congelación de recursos en activos fijos y la participación de la cartera denota el buen desempeño del objeto para el cual esta creado el fondo.

Tabla 10. Indicadores proyectados a cinco años.

<b>INDICADORES</b>					
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>CALIDAD Y PROTECCION DE CARTERA</b>					
INDICADOR DE MOROSIDAD	0,95%	0,95%	0,94%	0,93%	0,92%
PROVISION /CARTERA VENCIDA	85%	84%	83%	82%	79%
<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>					
ACTIVO PRODUCTIVO	86,5%	86,0%	85,3%	84,7%	84,0%
DEPOSITOS /CARTERA	70,7%	73,1%	74,4%	77,7%	81,1%
OBLIGACIONES FINANCIERAS /CARTERA	9,8%	7,1%	6,0%	3,2%	0,6%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	74,6%	74,2%	74,1%	74,2%	74,3%
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	8,5%	6,1%	5,1%	2,7%	0,5%
COBERTURA DE INTERESES	1,3	5,5	5,0	7,6	39,5
<b>RENDIMIENTOS Y COSTOS</b>					
SUFICIENCIA DEL MARGEN FINANCIERO	216,8%	236,1%	234,6%	233,0%	231,0%
MARGEN OPERACIONAL	7,5%	9,9%	8,3%	6,7%	6,2%
MARGEN TOTAL	10,0%	12,4%	10,9%	9,5%	9,3%
ROA	1,2%	1,5%	1,4%	1,2%	1,1%
ROE	4,6%	5,9%	5,3%	4,6%	4,3%
MARGEN DE INTERMEDIACION	7,6%	7,6%	7,5%	7,5%	7,4%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA	28,0%	27,1%	26,7%	26,8%	27,2%

**Fuente:** Los autores.

#### 4.6. VALORACION

Con el procedimiento de valoración del fondo se calculo su valor neto en el tiempo, sin contemplar los recursos de captación y colocación que son de propiedad del asociado, solamente se partió de los excedentes que genera el manejo de estos recursos, utilizando el método CAPM. Si bien es cierto que a los asociados se les reconoce una tasa de revalorización de sus aportes igual a la tasa de inflación más un punto, es necesario hallar una tasa en pesos colombianos acorde con la situación económica del país, esta tasa sería la mínima esperada por el inversionista, y su resultado es 17.17 %E.A.



Es preciso aclarar que no se valoraron los flujos de caja dado que en este tipo de entidades no se pagan dividendos, el beneficio a los asociados se hace a través de los fondos sociales que se alimentan de los excedentes que genera FEPEP, por lo tanto el proceso de valoración se hizo aplicando la tasa mínima esperada junto con un deflactor para descontar las utilidades proyectadas y así obtener un valor explícito; el valor residual definido como la renta perpetua a partir del año 2015 (último año proyectado) se calculo mediante la actualización de la utilidad neta proyectada, junto con la tasa mínima esperada y la aplicación del deflactor del mismo año. Con el valor residual mas el valor explícito se llegó a un valor patrimonial del FEPEP de \$ 7.508.825 (miles de pesos)

Tabla 11. Valoración

VARIABLES PARA VALORACION		
Tasa Libre de Riesgo	4,00%	Tasa T-bond 30 años
Riesgo País	5,00%	Diferencia ((Bono tesoro colombiano 37 años-(T-bond))
Prima de Mercado	8,00%	<a href="http://www.damodaran.com">www.damodaran.com</a>
Beta	0,74	<a href="http://www.damodaran.com">www.damodaran.com</a>
Tasa USD	14,9%	
Devaluación	1,96%	Paridad Cambiaria
Tasa COP	17,17%	

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Deflactor</b>	0,85	0,73	0,62	0,53	0,45
<b>Utilidad neta</b>	\$ 1.092.469	\$ 1.488.752	\$ 1.413.411	\$ 1.275.775	\$ 1.274.407
<b>Explícito</b>	\$ 932.353	\$ 1.084.339	\$ 878.581	\$ 676.798	\$ 576.984
<b>VALOR EXPLICITO</b>	\$ 4.149.055				
<b>VALOR RESIDUAL</b>	\$ 3.359.770				\$ 7.420.846
<b>VALOR PATRIMONIAL</b>	<b>\$ 7.508.825</b>				

**Fuente: Los autores.**

## 5. CONCLUSIONES

- La estabilidad financiera del fondo, su buena gestión operativa y las proyecciones de estados financieros, se utilizaron como elementos en el proceso de valoración, con resultados que permiten concluir que FEPEP posee la estructura y la capacidad para integrar entidades de su mismo objeto social.
- El margen de intermediación pese a que es bajo por la disminución en la tasa de colocación especialmente en los dos últimos periodos, alcanza a cubrir no solo el gasto de la operación, sino las erogaciones por los beneficios a los asociados en recreación, educación, solidaridad entre otros.
- La relación Patrimonio – Activo es baja, no obstante la solidez la representa el ahorro permanente, por tratarse de recursos captados a largo plazo y no disponibles sino hasta el retiro del asociado. En la proyección financiera continua la misma dinámica en capitalización por parte de los asociados y se fortalecen con los fondos de destinación específica.
- La estabilidad operativa se evidencia en los márgenes de rentabilidad operacional y el margen neto se ve favorecido por los ingresos no operacionales, representado en su gran mayoría por los rendimientos financieros que generan las inversiones temporales.

## 6. RECOMENDACIONES

- Se recomienda al FEPEP hacer uso del modelo de valoración, como herramienta que le permite proyectarse y crear estrategias para generar valor.
- Diseñar un producto de colocación atractivo que le permita hacer uso de las Inversiones temporales las cuales están pactadas a una tasa implícita del 2.96% y mejorar la rentabilidad, la cual está pactada a una tasa inferior a su costo de capital del 3.86%.
- Mitigar el riesgo del aumento de la tasa de interés a las obligaciones contraídas con la contraparte, contemplando en las proyecciones una tasa de interés superior a la pactada, de manera que se pueda medir el impacto del aumento de los gastos financieros en el estado resultados.
- Mejorar en la planeación del margen de intermediación especialmente en el componente de tasas de captación, que ha presentado comportamientos atípicos en los dos últimos periodos.

## BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA (BANCOLDEX). Grandes Empresas. [www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=112&conID=315](http://www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=112&conID=315)

BANCOLOMBIA. Informe de Proyecciones, Investigaciones Económicas y Estrategias.

[www.investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx](http://www.investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx)

CONFECOOP. Desempeño Sector Cooperativo Colombiano 2009. Bogotá: Confecoop, 2010, 180p.

DAMODARAN. Betas, Prima de Mercado e Índices por sectores económicos.

[www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (DANE).

Datos históricos y Proyecciones Macroeconómicas. [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

FONDO DE EMPLEADOS DE EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN (FEPEP).

Informe y Balance 2010. Medellín: Fepep. 2011, 50p.

FONDO DE GARANTÍAS DE ENTIDADES COOPERATIVAS (FOGACOOP).

Información Sector Cooperativo. [www.fogacoop.gov.co](http://www.fogacoop.gov.co)

ORTIZ ANAYA Héctor. Análisis Financiero Aplicado .13ª Edición. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2009, 595p.

SUPERINTENDENCIA DE LA ECONOMÍA SOLIDARIA. Resumen de Entidades Vigiladas. [www.supersolidaria.gov.co/ent\\_vig/estadisticas.php?m=3](http://www.supersolidaria.gov.co/ent_vig/estadisticas.php?m=3)

VIÑOLAS Pere. Y ADSERÁ Xavier. Principios de valoración de empresas. Barcelona: Ediciones Deusto, 1997, 425p.