

BURKENROAD REPORTS

Mayo de 2013

ISSN 2339-431

Vol. 10



Departamento de Contabilidad y Finanzas

El programa “Burkenroad Reports” para Latinoamérica es un proyecto de análisis de inversión originalmente creado en Mayo de 2001 a través de una donación del Banco Interamericano de Desarrollo y Sloderado por la Universidad de Tulane (EE.UU.). Dicha Universidad trabaja en conjunto con universidades de Colombia (entre ellas la Universidad Icesi y la Universidad de los Andes), Ecuador, Guatemala, México y Venezuela para producir reportes de análisis financiero e inversión de empresas pequeñas y medianas en dichos países.

The “Burkenroad Reports” program for Latin America is an investment analysis project, which was originally created in May 2001 thanks to a donation by the Inter American Development Bank and the leadership of the University of Tulane in the U.S. This university and other universities in Colombia (such as Icesi University and Los Andes University), Ecuador, Guatemala, México and Venezuela have joined efforts to produce investment and financial analysis reports for small and medium-size businesses in each of these countries.

Santiago de Cali,
Mayo de 2013 - núm. 010
ISSN - 2339-431

Editor:

Julián Benavides - jbenavides@icesi.edu.co

Asistente de Edición:

Sebastián Montenegro - smontenegro@icesi.edu.co

Diseño

Johana Torres Loaiza



FACULTAD DE
CIENCIAS ADMINISTRATIVAS
Y ECONÓMICAS

Sercofun Ltda.- Funeraria Los Olivos



Analistas:

Miguel García Celis
 Christian Gómez
 Mauricio Vallejo Isaza

Asesor de Investigación:

Andrés Fernando Lozano S.
 M.B.A. – Financial & Investment

Universidad ICESI

EXECUTIVE SUMMARY

Table 1. Conclusion

In millions of COP

Conclusion	Underperforming, low margins
Valuation estimate	\$13,629

COMPANY DESCRIPTION

Sercofun Ltda. is a funerary services company with over 27 years in operations. Founded in 1986 as Funeraria Los Olivos it grew to become the chain of funerary services in Colombia, based in Cali.

Because of its commitment to high quality and professional services, it has been awarded world-recognized certifications like ISO 9001. Sercofun’s recent financial performance has not been stellar, obtaining rather low profit margins

Sercofun Ltda.- Funeraria Los Olivos

In spite of being a recognized, stable and solid organization.

HISTORICAL FINANCIAL INFORMATION

Table 2. Historical Financial Statements

As of December 31,

In millions of COP

Account	2008	2009	2010	2011
Revenues	\$10,578	\$10,722	\$12,202	\$12,329
Operating profit	747	-39	-67	-422
Total assets	21,325	23,660	23,106	25,725
Total liabilities	3,305	2,959	2,288	2,941
Net worth	18,017	20,699	20,816	22,779

Source: Superintendencia de Sociedades de Colombia (plataforma SIREM)

Despite a sustained growth in revenues, Sercofun's financial performance has been deteriorating in terms of operating profits. On the other hand, its net worth has improved mainly due to a reduction in liabilities while increasing the invested capital.

VALUATION RATIONALE

Under the discounted cash flows method, Sercofun is valued at COP13,629 million as of year-end 2013.

Sercofun Ltda.- Funeraria Los Olivos

RESUMEN EJECUTIVO

Tabla 1. Conclusión

En Millones de Pesos Colombianos COP

Conclusión	Bajos Rendimientos
Valoración estimada	\$13,629

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Sercofun Ltda es una empresa de servicios funerarios con más de 27 años de operaciones. Fue fundada en 1986 como la funeraria Los Olivos y creció para ser parte de una cadena de servicios funerarios en Colombia, con sede en Cali. Debido a su compromiso con la alta calidad y profesionalismo en sus servicios, ha sido galardonada con el reconocimiento mundialmente conocido como lo es ISO9001. El desempeño financiero más reciente de Sercofun no ha sido estelar, obteniendo unos bajos márgenes de rentabilidad, bajas tasas de crecimiento y alto costos a pesar de su reconocimiento, estabilidad y solides.

INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA

Sercofun Ltda.- Funeraria Los Olivos

Tabla 2. Balances financieros históricos

A Diciembre 31,

En Millones de Pesos Colombianos COP.

Cuenta	2008	2009	2010	2011
Ingresos	\$10,578	\$10,722	\$12,202	\$12,329
Utilidad después de impuestos	747	-39	-67	-422
Total de Activos	21,325	23,660	23,106	25,725
Total de Pasivos	3,305	2,959	2,288	2,941
Capital Neto	18,017	20,699	20,816	22,779

Fuente: Superintendencia de Sociedades de Colombia (plataforma SIREM)

A pesar de un crecimiento sostenido en sus ingresos, el desempeño financiero de Sercofun se ha ido deteriorando en términos de utilidad operativa. Por otro lado, su capital neto ha mejorado principalmente debido a la reducción en los pasivos y al incremento en el capital invertido.

JUSTIFICACIÓN DE LA VALORACIÓN

Bajo el método de flujo de caja descontado, Sercofun está valorada en COP13,629 millones de pesos al final del año 2013.

CONTENIDO

1	ANÁLISIS DEL ENTORNO	2
1.1	ANÁLISIS MACROECONÓMICO	2
1.2	ANÁLISIS DEL PAÍS	3
1.3	ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	12
1.3.1	Estado de la industria	12
1.3.2	Tendencias en la oferta y demanda.....	14
1.3.3	Estructura de la industria	15
1.3.4	Análisis competitivo	19
2.	ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA	22
3.	CONCLUSIONES	29
4.	REFERENCIAS	30

1 ANÁLISIS DEL ENTORNO

1.1 ANÁLISIS MACROECONÓMICO

En el 2012 la economía global continuó en desaceleración, explicada en gran parte por la crisis de la deuda en la Eurozona y la lenta recuperación de los Estados Unidos. Según el FMI la tasa de crecimiento en 2012 fue 3,2%, inferior al 3,9% registrado 2011. Las economías de los países emergentes (en especial China y América Latina) se siguen encargando de impulsar la economía mundial, pese a la reducción de la demanda global.

Aunque la situación pudo ser peor. Las medidas adoptadas por los líderes europeos para reducir el déficit fiscal e impulsar las economías de los países en crisis con planes de choque, y los acuerdos alcanzados en el congreso de los Estados Unidos para evitar un abismo fiscal; permitieron esclarecer el contexto económico mundial y mantener una tranquilidad en los mercados financieros.

Para el 2013 se estima un crecimiento moderado o incluso algunos analistas son poco optimistas, pues subsisten algunas preocupaciones y riesgos que evitan prever un mejor desempeño de la economía global. El FMI espera para este año una tasa de crecimiento ligeramente superior que la registrada en 2012 (3,3%); a pesar de las recientes declaraciones de su directora, en la que califica la actual recuperación como desigual, peligrosa e insuficiente porque tiene tres velocidades al ser capitaneada por los países emergentes, seguidos de Estados Unidos y en un tercer puesto, Europa y Japón.

Algunos de los factores de riesgo económicos y políticos que impiden una mejor recuperación de la economía mundial son:

La incertidumbre que persiste en Europa ante la situación fiscal de algunos países y que provoca presagiar que la región seguirá en recesión. La desconfianza entre empresarios y consumidores de Estados Unidos, ante los recortes del gasto público efectuados por el gobierno en marzo y por la incertidumbre que persiste en el país por el manejo de la deuda pública. La tensa situación en la península de Corea, en donde el líder norcoreano Kim Jong-un amenaza con empezar una guerra en contra de Estados Unidos y Corea del Sur. Y, además, la inestabilidad que se mantiene en el Oriente Medio, que ante el recrudecer de alguna crisis podría impulsar el aumento en los precios del Petróleo.

La tendencia del sector funerario en el mundo es la innovación. Al ser una industria estable, la innovación ha tomado un papel clave para garantizar crecimiento y competitividad con cambios nuevos diseños en los elementos básicos de un acto fúnebre, en cofres, lapidas, urnas, ceremonias, etc.

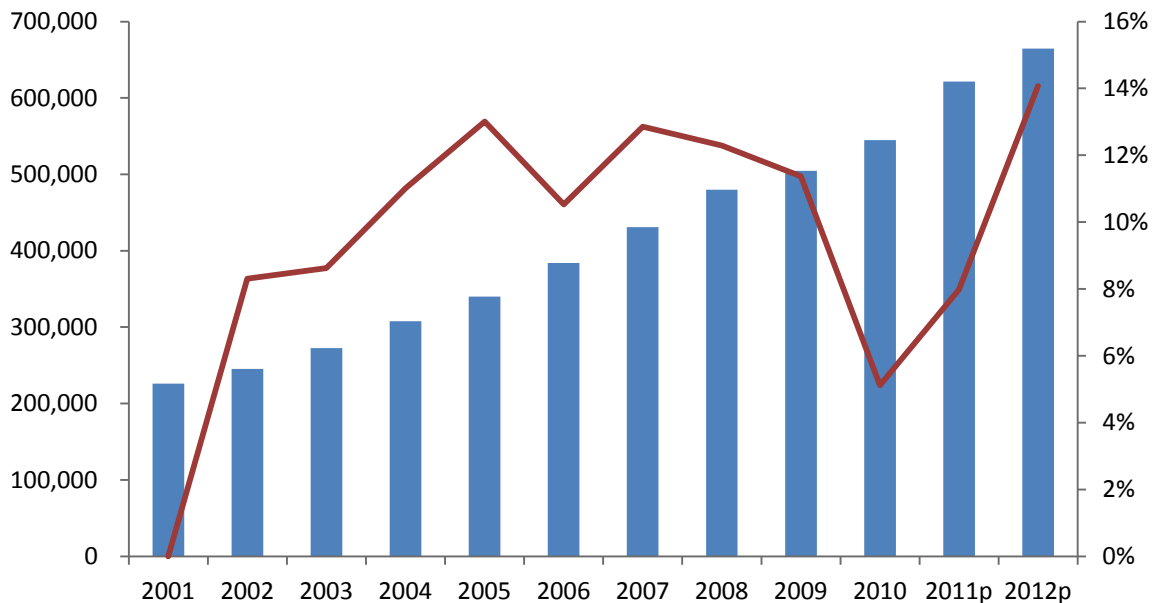
1.2 ANÁLISIS DEL PAÍS

El crecimiento de la economía colombiana ha mostrado una importante tendencia positiva. Crecimientos promedio de 4% en el 2010 y de 5.9% durante el 2011 dan indicios de auges económicos para la economía Colombiana. Esto se debe al incremento de la inversión que ha presionado de manera directa la demanda interna y de manera indirecta el volumen de exportaciones. La representación de la figura 1 confirman lo anterior.

Respecto a la estructura económica de Colombia se determina que en el 2010 el sector primario y secundario representan el 40.6% de la composición del PIB, mientras que el otro 59.4% lo compone el sector terciarios, que es el sector servicios.

Se esperaría que debido al auge y tasas de expansión económica tan altas, los niveles de inflación se vieran difíciles de controlar. El Banco de la Republica ha mantenido a raya y ha logrado los objetivos de inflación, con niveles de 3.73% al cierre del 2011. Por otro lado el crecimiento de los precios internacionales de los alimentos durante el 2011 y las fluctuaciones volátiles de la tasa de cambio, generaron presión sobre los precios al consumidor. Esto al igual que el alza del petróleo, encareciendo la gasolina y del mismo modo el transporte.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto (PIB) y crecimiento a pesos constantes de 2005, Colombia. 2001 – 2012p.



Fuente: Banco de la República, Colombia.

Referente a las políticas monetarias de Colombia es importante resaltar la acción que se tomó como resultado de la crisis financiera del 2008 que hizo que la economía entrara en una desaceleración de la demanda interna. El Banco de la República respondió a esa crisis con una política monetaria expansiva, reduciendo su tasa de intervención y aumentando la base monetaria con compra de divisas. Esto se tradujo en disminuciones graduales de las demás tasas de interés y de un aumento de la liquidez de la economía. Según un estudio que hizo BPR Benchmark de la situación macroeconómica de Colombia, en el 2010 la tasa de intervención del Banco de la Republica alcanzo su mínimo histórico en los últimos 10 años, llegando a 3% al cierre de diciembre. El aumento de la base monetario fue de \$5.822 miles de millones como resultado de la compra de divisas.

La política anterior generó aumentos en la demanda y con ella incrementos coherentes en la inflación. Por consiguiente, la política monetaria en el 2011 por parte del Banco de la República fue más contractiva con el fin de sostener la inflación en su punto objetivo del 4%. Esto causó que la tasa de interés fuera creciendo de manera escalonada hasta llegar en el 2012 a un valor de 5.25% enfriando la economía.

Los nuevos tratados comerciales que se están generando ahora en el 2012 y 2013, producen la entrada de grandes cantidades de capitales externos y entrada de divisas lo que está reduciendo de manera indirecta la cantidad de préstamos comerciales por parte de los bancos. Esto afectó de manera decreciente la tasa de interés, que en el 2013 llevo a un valor de 3.25%.

Referente a la política fiscal de Colombia, fue una política expansiva como respuesta a la recuperación experimentada de la crisis del 2008. El gobierno buscaba responder a la necesidad de la sostenibilidad de la deuda pública y a proteger industrias nacientes que aseguraran competitividad nacional y estabilidad de ingresos, que indirectamente mejoraría la estructura de ingresos del gobierno.

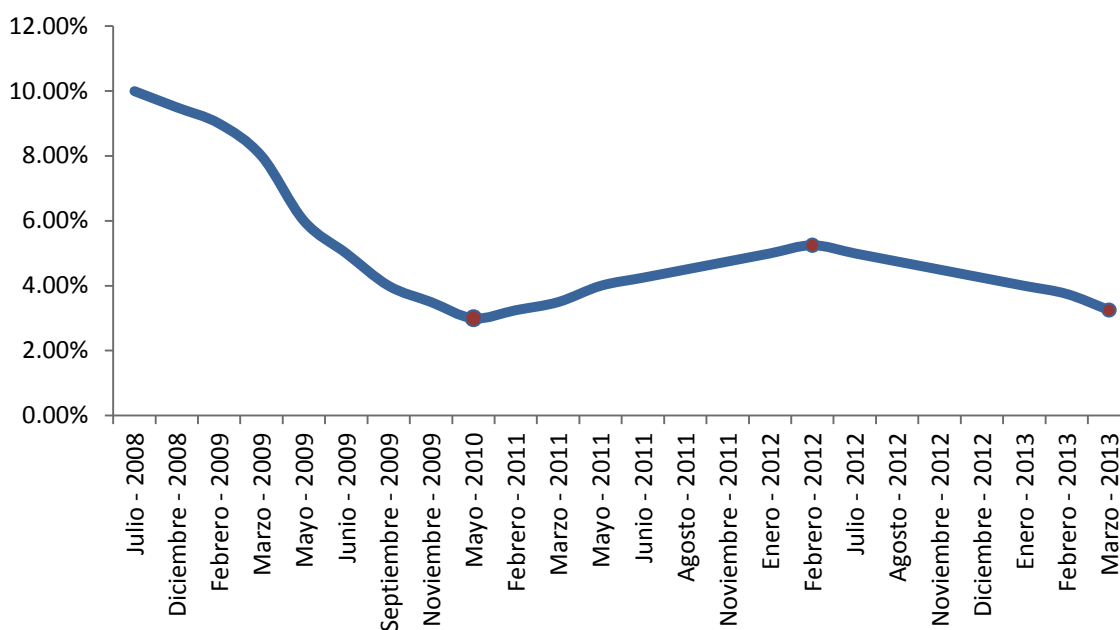
En gran medida las políticas de Colombia en materia de sostenibilidad fiscal es el mismo que las economías emergentes. Se generan instituciones y reglamentaciones para el control del balance primario del Gobierno, todo en busca de modificar el régimen de regalías, disminuir la pobreza y ser eficientes con el gasto público.

El déficit del Gobierno se ve disminuido por políticas fiscales como la reforma tributaria del 2010, las dos reformas constitucionales del 2011, la regla fiscal y la ley del primer empleo. Según información del estudio realizado por Benchmark paso de un valor de 3.8% del PIB en el 2010, a un valor de 2.9% del PIB al terminar el 2011 (Ver figura 2). Esto mismo está ligado al incremento de los ingresos del Gobierno, causado por el aumento en recaudo de impuestos, de rentas de capital y de la buena dinámica de la economía actual.

Referente al mercado laboral, la dinámica es positiva en el sentido que la tasa de desempleo presenta disminuciones significativas. Durante el 2011 en Colombia se ha registrado avances en la generación de empleo con diferentes reformas del departamento de planeación nacional, tanto para fomentar el emprendimiento como la innovación, con el plan nacional de competitividad (PNC).

Según datos del Banco de la Republica, la tasa de desempleo alcanzo su mínimo histórico desde hace 13 años, alcanzando una tasa de desempleo nacional del 10.8%, bajando un punto porcentual en comparación del 11.8% generada en el 2010. (Ver gráfico 3)

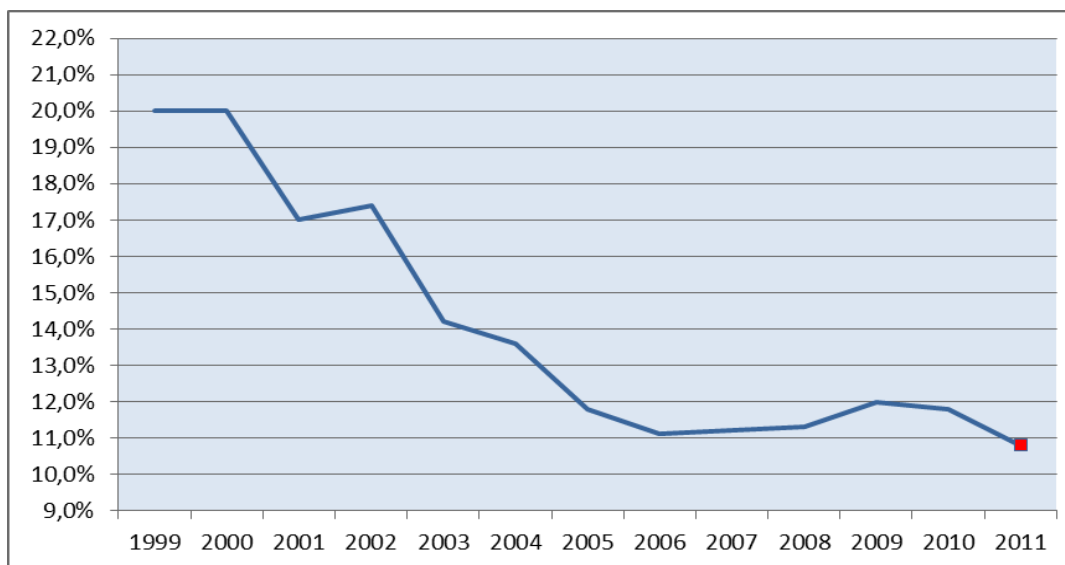
Figura 3. Tasa de Intervención, Colombia. Jul/2008 – Mar/2013.



Fuente: Banco de la República, Colombia.

Esto se debe a una expansión de la demanda laboral mayor que el ritmo de crecimiento de la oferta laboral. Las políticas que incentivan el emprendimiento, están generando nuevas empresas que proveen gran número de empleos directos e indirectos. Como sabemos la estructura empresarial colombiana está representada aproximadamente en un 99% por las micro y pequeñas empresas, quienes generan aproximadamente el 60% de los empleos en Colombia.

Gráfico 4: Tasa de desempleo, Colombia. 1999 - 2011



Fuente: DANE.

Por lo que incentivar a la creación de más y la sostenibilidad de las actuales significa un gran aporte al mercado laboral colombiano. Según proyecciones del Banco de la Republica, se estima una reducción promedio del desempleo un poco menos significativa, llegando a un promedio anual durante el 2012 del 10.38% aproximadamente. Y como se ha de esperarse por los efectos de los ciclos económicos de temporadas, se espera empezar en los primeros tres meses del 2013 con tasas de desempleo mayores, llegando a un promedio del primer trimestre 2013 de 11.36% aproximadamente. (Ver tabla 1)

Tabla 1. Tasa de empleo, desempleo, promedio anual, y proyecciones¹, Colombia. Enero 2012 – Marzo 2013.

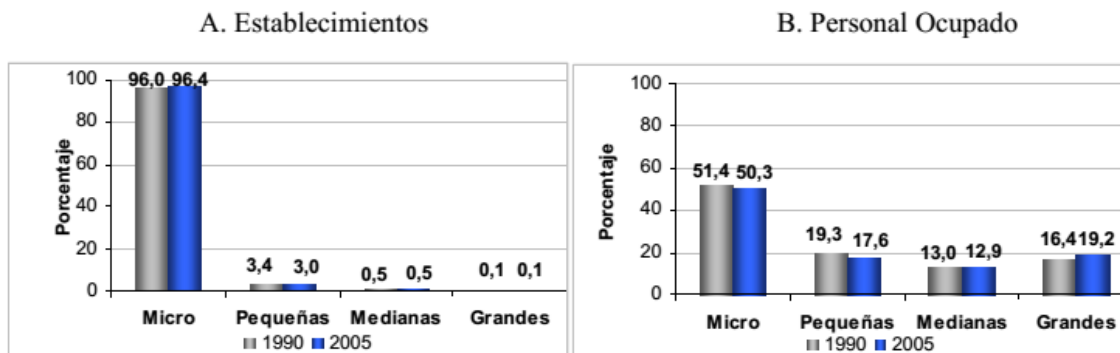
Periodo	Tasa de empleo (%)	Tasa de desempleo (%)	Promedio anual (%)
2012-ene	55,95	12,48	
2012-feb	56,73	11,87	
2012-mar	57,52	10,36	
2012-abr	57,48	10,86	
2012-may	58,26	10,71	
2012-jun	58,79	10,03	10,38
2012-jul	57,22	10,86	
2012-ago	58,14	9,75	
2012-sep	57,27	9,94	
2012-oct	59,94	8,85	
2012-nov	58,36	9,25	
2012-dic	58,41	9,55	
2013-ene	56,16	12,07	
2013-feb	56,2	11,79	11,36
2013-mar	56,47	10,21	

Fuente: DANE. Elaboración propia.

Si bien, las cifras en las tasas de desempleo generan buena perspectiva, es necesario que las medidas que favorecen el empleo no se descuiden y que se implementen políticas que generan cambios estructurales en el mercado laboral para poder llegar a una tasa de desempleo de un dígito y se logre reducir la informalidad laboral. (Ver gráfica 4).

¹ Basadas en el censo poblacional de 2005

Gráfico 4: Estructura empresarial colombiana para establecimientos y personal ocupado discriminado por tamaño de empresas

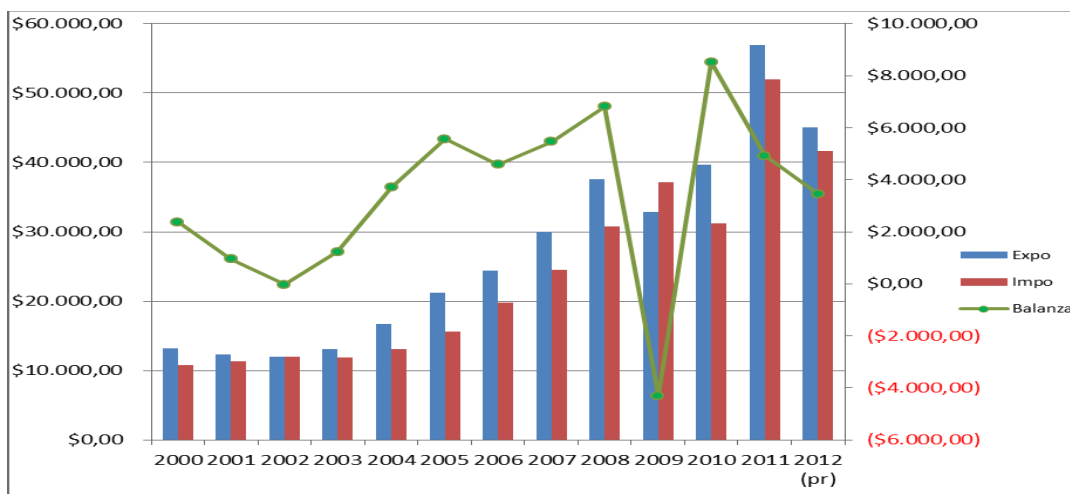


Fuente: DANE y CONPES 3484 (2007)

En cuestión al sector externo de la economía, la balanza comercial colombiana presenta un superávit comercial en los últimos tres años (2010 al 2012pr). En el 2010 Colombia supero su déficit comercial en una importante variación, con un crecimiento del 298% respecto al valor de 2009. Luego se generó una caída en el superávit del 42% del valor de 2010, alcanzando en el 2011 solamente un valor de US\$ 4,916.92. Ahora en el 2012, en los primeros tres trimestres, la balanza comercial alcanzo un superávit de US\$3,461.99, lo que nos puede indicar un crecimiento competitivo de Colombia a nivel internacional, haciendo que sus exportaciones se incrementen en relación con sus importaciones. (Ver gráfico 5).

Gráfico 5: Nivel de exportaciones e importaciones, Colombia. 2000 - 2012p.

Cifras en millones de dólares.

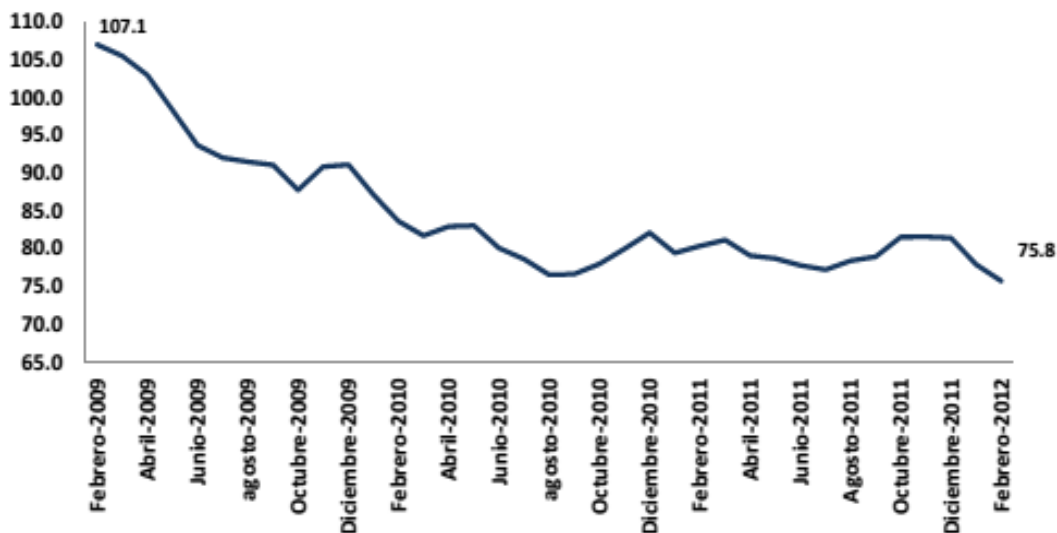


Fuente: DANE.

Pero para poder analizar más verídicamente la competitividad del sector, tenemos que analizar el cambio en la tasa de cambio real (TCR), quien nos representa los cambios en la valoración de la moneda, con respecto a los precios internacionales (Ver figura 6). Para Colombia en términos generales la TCR se mantuvo estable, ya que en el 2011 los valores fueron muy próximos a los registrados durante el 2010. Según información de Benchmark, la TCR medido con el IPP en el 2011 se apreció 0.4% respecto al 2010, mientras que la TCR medido con el IPC se revaluó en un 1.5%.

Hablando de inversión directa extranjera, Colombia alcanzo al cierre del 2011 un total de US\$15.033 millones, lo que significa un crecimiento del 59% frente al año inmediatamente anterior. En este crecimiento se destaca el crecimiento a la inversión en el sector petrolero y minero.

**Figura 6. Índice tasa de cambio real colombiana (1994=100).
Feb-2009 – Feb-2012.**



Fuente: BPR-Benchmark

1.3 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1.3.1 Estado de la industria

Después de realizar una investigación profunda y detallada, logramos definir que Sercofun LTDA es una compañía que pertenece al Sector de pompas funerarias y actividades conexas en Colombia, y de manera puntual la industria a la cual pertenece dicha compañía es la de servicios personales.

En la actualidad todas las empresas funerarios o mortuorias buscan prestar un servicio personal tras el fallecimiento de un ser querido, dentro de lo que se estipulan servicios de previsión, venta de ataúdes, traslado y arreglo de fallecidos, casa/salas de velación, entre otros. En Colombia, dicha industria es poco competida en la actualidad, y se maneja de una manera regional, en donde la

mayoría de las compañías se encargan de brindar el servicio en una zona, ya sea municipio o departamento, y lo logran mediante el gran tamaño que poseen.

En los primeros años de esta industria, los servicios funerarios no se encontraban todos en una misma empresas, por lo general se recurría a varias partes o locaciones para conseguir el cofre, luego el terreno para el entierro, etc. Ahora, la industria se ha modernizado y ha crecido a un ritmo interesante con un dinamismo que ha permitido la creación de grandes compañías nacionales como lo es Sercofun – Los Olivos, que a pesar del cambio y el buen desarrollo de la industria, es una de las pocas compañías que se ha expandido en una fuerte escala nacional.

Es claro entender que la industria se ha modernizado. Nuevos tipos de servicios han sido creados, y ahora en la actualidad las casas fúnebres están categorizadas dependiendo del costo que la persona sea capaz de asumir. Es de gran importancia entender que dentro de esta modernización se ha generado una fuerte tecnificación de la industria lo cual explica en gran medida el buen desarrollo que se ha estado generando. La posibilidad de nuevas tecnologías para la cremación de cuerpos o la preservación de cuerpos embalsamados ha disminuido los costos de dichos procesos , permitiendo que los eventos fúnebres se lleven a cabo de una maneras eficaz y beneficiosa en cuanto a tiempo para la familia afectada.

Por otro lado, por difícil que parezca la industria se mueve dependiendo de la cantidad de muertes, y en el país zonas como Bogotá, Cali y Medellín enfrentan diariamente esta tragedia, razón por la cual los procesos funerarios se han desarrollado a un paso mucho más acelerado que en otras regiones. Es de gran

interés los seguros de muerte que han sido creados por la empresas funerarias; al observar el crecimiento de la industria y los altos costos a los que podía enfrentarse una personas tras la muerte de un ser querido, las grandes empresas comenzaron a vender seguros o paquetes de muertes, los cuales se cancelan mensualmente hasta la muerte de dicho individuo, y es así entonces la empresas que pertenecen a esta industria tiene un ingreso constante lo que permite el manejo eficaz de presupuestos y estimaciones de crecimiento confiables.

1.3.2 Tendencias en la oferta y demanda

Como se mencionó anteriormente la industria de los servicios personales enfocados hacia las pompas fúnebres es una industria poco competida, en donde el modelo anterior de diferentes proveedores de los diferentes servicios requeridos ha sido remplazado por el modelo actual de grandes compañías, modernas y tecnificadas que presentan soluciones integral para la muerte de un individuo.

La tabla 2 aunque se encuentra desactualizada permite entender el problema de oferta y demanda para las empresas fúnebres. Las personas siempre van a morir, es una realidad a la cual todo ser humano se ve enfrentado y que se debe reconocer en todo lugar. Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente la demanda de servicios fúnebres jamás dejara de existir, lo cual hace que esta industria sea una de las industrias más interesantes para su análisis, ya que si las empresas tiene la capacidad y la visión de entender el hecho de que hasta que exista mundo los seres humanos estarán obligados a la muerte, el negocio siempre existirá.

Tabla 2. Muertes en Colombia por departamentos. 2000 – 2001.

Muertes en Colombia			
Departamento	2000	2001	2002
Antioquia	30.708	31.539	31.424
Costa Atlántica	28.383	23.406	26.460
Bogotá	24.886	25.117	29.087
Cundinamarca	8.936	9.178	7.961
Santander	15.490	15.638	16.525
Valle	22.811	23.959	24.172
Otros	52.528	52.315	52.314
Sin información	3.494	--	--
TOTAL	187.236	181.152	187.943

Fuente: DANE.

El problema se presenta a la hora de la oferta, sería incongruente decir que no existe una oferta suficiente para el nivel de demanda que se presenta en esta industria, lo que si sucede es que solo las empresas más grandes y con un renombra ya establecido se quedan con la mayor parte del mercado, lo cual hace que la oportunidad para nuevos entrantes sea casi nula. Un mercado con una oferta inagotable es increíblemente tentador y atractivo, pero competir contra empresas que ya llevan más de 27 años funcionando requiere el planteamiento de una estrategia de negocio completamente innovadora.

1.3.3 Estructura de la industria

Si se observa la tabla 3, se puede observar que la estructura de esta industria se divide en tres áreas esenciales: La parte administrativa, la parte comercial, y finalmente la parte servicio. La estructura anterior respalda lo que se ha dicho en el análisis de esta industria y permite entender que las compañías funerarias no

solo presentan un servicio, sino que son empresas complejas con responsabilidades tan importantes como las de una compañía comercial.

Tabla 3. Estructura orgánica de las funerarias en Colombia

Área	Funciones	Componentes
Administrativa	Administración macro de la empresa	Propietario, Gerente o Administrador
	Velar por la consecución de los recursos	Propietario, Gerente, Departamento Financiero, Contador, Tesorero, Administrador
Comercial	Venta de planes preexequiales	Propietario, Gerente, Departamento Comercial, Gerente Comercial, Directores Comerciales, Administrador, Asesores Comerciales
	Telemercadeo	Telemercaderistas, Asesores Comerciales, Recepcionistas
	Cartera	Departamentos de cartera, Jefes de Cartera, Administradores de Cuenta, Cobradores, Secretarías
	Mercadeo	Departamentos de mercadeo, Gerentes Comerciales, Directores de Ventas, Publicistas en Outsourcing
Servicios	Atención al público	Departamentos de servicios, Administradores, Coordinadores, Orientadores, Secretarías, Conductores
	Traslados	Administrador, Conductor, Coordinadores, Orientadores, Supernumerarios, Técnicos Profesionales, Asistentes, Auxiliares, Tanatoprácticos, Temporales, Outsourcing
	Tanatopraxia	Administrador, Conductor, Coordinadores, Orientadores, Supernumerarios, Técnicos Profesionales, Asistentes, Auxiliares, Tanatoprácticos, Temporales, Outsourcing
	Velación	Administrador, Conductor, Coordinadores, Orientadores, Asistentes, Azafatas, Servicios Generales, Temporales
	Cortejo	Secretarías, Temporales, Outsourcing, Directores, Acompañantes de Cortejo
	Trámites	Tramitadores, Conductores, Administradores, Supernumerarios

Fuente: Encuestas realizadas al sector funerario, SENA.

Comenzando por lo administrativo, en esta industria la consecución de los recursos y el buen manejo de los factores macro económicos es tan importante como la prestación de un servicio eficaz. En la industria anteriormente se daba el outsourcing de muchos de los servicios como el transporte y los ataúdes, debido a los costos de realizarlos internamente. Gracias al buen desarrollo que se ha tenido en la actualidad, muy pocos de los servicios no son realizados por la propia compañía.

En lo que se refiere a la parte comercial, esta área estructural de la industria es un poco sutil y nos busca ser llamativa. Por lo general los servicios de seguros de muerte y entierro se ofrecen a través de seguros de vida que ofrecen grandes auguradoras y el voz a voz de las experiencias personales. Sin embargo también es posible encontrar algunas pequeñas muestra de publicidad por radio o televisión que se enfocan en el mensaje de brindar paz y tranquilidad a las personas tras la pérdida de un ser querido.

Finalmente, se encuentra el área de servicio. De esta puede decirse que es el motor estructural de la industria de servicios fúnebres, pero las tres áreas mencionadas van de la mano. En la tabla 3 es posible identificar el conglomerado de servicios que se prestan en las funerarias y como en el presente no solo se enfocan en el manejo del cadáver si no en brindar toda una experiencia completa, de satisfacción y calidad para brindar paz a las personas que lo necesitan.

1.3.4 Análisis competitivo

Para realizar el análisis de la competitiva de la industria de servicios varios y de manera específica los servicios funerarios o pompas funerarias, recurrimos al estudio de las 5 fuerzas de Porter, estas nos permiten realizar un análisis externo de nuestra compañía, teniendo como punto de partida a la industria.

Rivalidad entre competidores

La mayoría de las compañías presentes en esta industria son empresas con varios años de antigüedad y que han logrado posicionarse en el mercado de una manera exitosa. Como se ha mencionado anteriormente en este análisis, la mayor parte de la competencia se genera a un nivel regional específico como por ejemplo por departamentos, y el nivel de rivalidad es relativamente bajo ya que la presencia de nuevos competidores y poco común y la cantidad de empresas que compiten entre sino es mucha.

A la hora de entender la competencia es necesario resaltar las ventajas competitivas de las compañías presente en dicha industria, para nuestro caso Sercofun Ltda. se destaca por tres ventajas generales: La prestación de un servicio integral que cobija todas las necesidades funerarias, el uso de servicios de muerte mediante los cuales se paga un cuota fija para reducir los costos a los individuos a la hora de recurrir al servicio, y tercero el tamaño y el posicionamiento que ha logrado Sercofun Ltda. a través de la Funeraria Los Olivos.

Amenaza de entrada de nuevos competidores:

Para entender las amenazas de los nuevos competidores en esta industria es necesario identificar las barreras de entrada presentes en la actualidad. Aunque

existen serias barreras como la falta de experiencia y la lealtad de los clientes, una empresa nueva que plante procesos con tecnología desconocidos o no disponibles para las compañías ya existentes en este momento puede generar una fuerte amenaza. Sin embargo en la actualidad las empresas de servicios funerarios a lo largo del tiempo en nuestro país han gozado de un proceso de tecnificación y de innovación que en el corto y largo plazo pueden hacer que la tecnificación se convierta en una barrera de entrada.

A pesar de no ser una industria saturada, se podría plantear la hipótesis de que es una industria en la cual no se presenta un gran número de nuevos entrantes debido al conocimiento necesario para la creación de un compañía de servicios funerarios y a la fuerte posición que tiene empresas antiguas y reconocidas.

Amenaza del ingreso de productos sustitutos:

Esta podría ser una de las fuerzas menos relevantes a la hora de analizarla en esta industria. En la actualidad no puede hablarse de un sustituto directo para los servicios funerarios que no sean el entierro o la cremación, razón por la cual la industria no se ve muy afectada por esto.

Sin embargo se debe considerar un proceso como la criogenia que puede en un tiempo futuro llegar a remplazar la necesidad de enterrar a las personas si se las congela antes de la muerte. Nuevamente es una hipótesis que busca ayudar este análisis y el entendimiento de la industria.

Poder de negociación de los proveedores:

Anteriormente en las compañías funerarias muchos de los productos, procesos o materias primas eran conseguidos o realizados por otras compañías mediante el outsourcing lo cual generaba un fuerte poder de negociación para los proveedores y en el largo plazo aumentaba los costos de los servicios prestados.

Ahora bien en la actualidad empresas como Sercofun Ltda. son tan grandes que no requieren de proveedores ya que todo lo que necesitan se encuentra en una misma empresa, desapareciendo el poder de los proveedores, y es este el caso para las grandes empresas funerarias que han adoptado los procesos necesarios para poder prestar todos los servicios que antes requerían de outsourcing.

Poder de negociación de los consumidores:

Las empresas funerarias más que brindar la organización y el proceso de entierro, brindan un servicio de paz y tranquilidad a las familias que sufren la pérdida de un ser querido, razón por la cual los clientes y su satisfacción son lo más importantes para estas.

Se podría decir entonces que los consumidores tienen un fuerte poder de negociación ya que buscan opciones que se ajusten a su presupuesto y la manera en que desean despedirse de sus seres queridos. Es debido a este fuerte poder de negociación por parte de los clientes, que Sercofun Ltda. ha creado paquetes diferentes que buscan satisfacer las necesidades de diferentes grupos sociales y que se pueden acomodar dependiendo de las preferencias de cada individuo.

2. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

Los datos fueron extraídos de la base de datos de BPR-Benchmark sobre los estados financieros y reportes financieros de las empresas Colombiana en un periodo de estudio de 2007 al 2011. Las tablas y cálculos son propios de los autores.

Sercofun Ltda. presenta unos estados financieros no muy estables (Ver tabla 4 y 5). Podemos observar que la tasa anual de crecimiento compuesto no tiene una variación muy uniforme. Presentamos años con decrecimiento en las ventas y luego crecimientos aleatorios en los siguientes años. Sercofun está presentando para el año 2011 pérdidas de \$303.000.000 que son sorprendentemente altas y preocupantes para una compañía de este calibre, que ya tiene alrededor de 27 años en el mercado y que se considera empresa líder, madura y estable en la industria funeraria.

Tabla 4. Estado de resultados, Sercofun Ltda. Enero 1 a diciembre 31 2007 – 2011. Cifras en millones de pesos (COP).

	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	11.151	10.578	10.722	12.202	12.329
Costo de venta	4.217	4.294	4.139	5.534	5.587
Utilidad Bruta	6.934	6.284	6.583	6.668	6.742
Gastos de Administración	2.158	1.96	3.129	2.883	2.904
Gastos de Ventas	3.977	3.577	3.493	3.852	4.26
Utilidad Operacional	799	747	-39	-67	-422
Total Ingresos No Operacionales	429	628	843	678	484
Total Gastos No Operacionales	452	988	301	380	215
Utilidad Antes de Impuestos	776	387	503	231	-153
Impuesto	173	146	349	200	150
Utilidad Neta	603	241	154	31	-303
Depreciación y Amortización	1.227	1.262	1.305	1.523	1.478
TACC	-	-5,14%	1,36%	13,80%	1,04%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 5. Balance general, Sercofun Ltda. Diciembre 31 2007 – 2011. Cifras en millones de pesos (COP).

	2007	2008	2009	2010	2011
Activos corrientes	3.043	3.293	3.449	3.615	4.563
Activos largo plazo	18.908	18.032	20.211	19.491	21.162
Total activos	21.951	21.325	23.66	23.106	25.725
Pasivo corriente	2.111	3.164	2.869	2.288	2.941
Pasivo largo plazo	1.935	141	90	-	-
Total pasivo (1)	4.046	3.305	2.959	2.288	2.941
Total patrimonio (2)	17.905	18.017	20.699	20.816	22.779
(1) +(2)	21.951	21.322	23.658	23.104	25.72

Fuente: Elaboración propia.

Sercofun en términos de liquidez muestran una razón corriente con un promedio 1.36 en el periodo de estudio de 5 años (Ver tabla 6). Quiere expresar que Sercofun por cada peso de obligación vigente cuenta con \$1.36 para respaldarla, es decir que del 100% de sus ingresos, el 73.36% son para pagar sus obligaciones financieras de corto plazo y tan solo el 26.64% le quedan disponibles. En el año 2010 y 2011 presenta un respaldo mayor del promedio infiriendo que su

liquidez aumento, ya que ahora tiene más ingreso disponible después de pagar sus obligaciones, 36.71% y 35.55% respectivamente.

Tabla 6. Flujo de caja, Sercofun Ltda. Enero 1 de a diciembre 31 2007 – 2011.

	2007	2008	2009	2010	2011
Caja inicial	372	852	828	1.503	1.374
Caja de Ventas	10.865	10.485	11.218	12.06	12.147
Caja producción	-2.991	-3.182	-2.948	-4.206	-3.991
Caja para operar	-6.074	-5.94	-6.642	-7.56	-7.288
Flujo de caja operativo (a.f.)	1.8	1.363	1.628	294	868
Flujo de caja libre	1.45	1.274	798	-354	284
Flujo Después de costo Financiero	998	286	497	-734	69
Flujo después financiamiento	-109	-805	-244	-724	59
Flujo de caja complementario	589	781	919	595	104
Flujo de Caja del Periodo	480	-24	675	-129	163
Caja final	852	828	1.503	1.374	1.537

Fuente: Elaboración propia.

Como Sercofun es una empresa de servicios que no ofrece su inventario para generar ingresos, en su mayoría, entonces la prueba acida no nos brinda mucha información sobre la liquidez de la empresa. De todas maneras, podemos observar que la empresa sigue respondiendo a sus obligaciones sin vender su inventario con un respaldo en promedio de 1.15. Quiere decir que la empresa tiene ingresos suficientes para responder las obligaciones a corto plazo sin vender su inventario.

Por otro lado, la prueba de efectivo nos muestra que Sercofun no puede responder inmediatamente al pago de sus obligaciones, ya que su activo corriente más líquido que es caja y banco, no es capaz de respaldar la deuda. En promedio Sercofun presenta una prueba de efectivo de 0.22, lo que indica que por cada

peso de obligación que tiene, sólo tiene \$0.22 para respaldarla, lo que indicaría que quedaría debiendo \$0.78 de ese peso de deuda.

Ahora bien, a pesar de que el capital de trabajo no es una razón financiera nos permite observar la liquidez que tendría la empresa después de cancelar todas sus obligaciones financieras a corto plazo, con lo cual respaldaría cualquier gasto que se genere en el normal desarrollo de la actividad económica. Por consiguiente, se considera un buen de capital de trabajo con un promedio de \$918.000.000 libras para atender obligaciones diarias de su actividad funeraria por el año de servicio.

Siguiendo con las razones de actividad, es importante mencionar que Sercofun se tarda en promedio 35 días en rotar su cartera, 13 días en rotar sus cuentas por pagar y 40 días en rotar su inventario. Su ciclo operacional consta entonces en promedio de 75 días y su ciclo de caja es de 62 días en promedio. Por otro lado, Sercofun pudo vender en promedio \$0.82 por cada peso invertido en activos fijos y \$3.25 por cada peso invertido en activos corrientes. Por lo que podríamos afirmar que está respondiendo en cierta forma con sus ventas a su nivel de inversión. Por último podemos observar por la rotación de capital de trabajo, que la empresa está respaldando en promedio 18 veces aproximadamente el capital de los inversionistas con sus ventas.

Respecto a las razones de deuda, observamos que los últimos dos años la deuda ha sido 100% de corto plazo, por lo que podemos inferir que la empresa no ha obtenido un sustancial ingreso de financiamiento bancario. También podemos ver que la empresa no ha incurrido en ninguna inversión muy grande, por lo que

respalda la decisión de no incurrir en deuda bancaria. La única deuda grande del 2011 fue compra de inventario, que se quedó debiendo y se ve reflejado en proveedores con un incremento sustancial de 2010 al 2011 de \$700.000.000.

Es importante resaltar que la razón de endeudamiento nos está mostrando que en promedio la empresa solo financia el 13.55% de su inversión con capital de terceros, el resto es refinanciado con utilidades capitalizadas y patrimonio que representan el 86.45%. Por otro lado, vemos que Sercofun tiene una buena razón de apalancamiento y que se podría considerar una buena cualidad si quisiera pedir préstamo bancario. Sercofun solo tiene deuda por el valor del 15.83% en promedio de su patrimonio, por lo que podríamos decir que tiene todavía 84.17% de patrimonio para respaldar más deuda.

Tabla 7. Razones financieras, Sercofun Ltda. y promedio del sector. 2007 – 2011.

	2007	2008	2009	2010	2011	Promedio de la empresa	Promedio del sector
Liquidez							
Razón corriente	1,44	1,04	1,20	1,58	1,55	1,36	1,76
Prueba acida	1,37	0,91	1,04	1,28	1,12	1,15	1,54
Prueba de efectivo	0,25	0,14	0,28	0,22	0,18	0,22	-
Capital de trabajo	932	129	580	1.327	1.622	918	888.092
Actividad							
Rotación de cuentas por cobrar	-	8,23	9,89	13,45	11,52	10,77	-
Días de cuentas por cobrar	-	44	36	27	31	35	49
Rotación de inventarios	-	15,70	9,45	9,58	5,77	10,13	-
Días de inventario	-	23	38	38	62	40	34
Rotación de cuentas por pagar	-	34,29	31,44	37,37	18,16	30,32	-
Días de cuentas por pagar	-	10	11	10	20	13	18
Ciclo operacional	-	67	74	64	94	75	83
Ciclo de caja	-	56	63	55	74	62	65
Rotación activos fijos	-	0,69	0,74	0,88	0,96	0,82	-
Rotación activos totales	-	0,49	0,48	0,52	0,50	0,50	-
Rotación activos corrientes	-	3,34	3,18	3,45	3,02	3,25	-
Rotación de capital de trabajo	-	21,02	29,84	11,24	8,28	17,59	-
Deuda							
Razón de endeudamiento	18,4%	15,5%	12,5%	9,9%	11,4%	13,55%	38,6%
Razón de apalancamiento	22,6%	18,3%	14,3%	11,0%	12,9%	15,83%	63,4%
Cobertura de interés	1,77	0,76	-0,13	-0,18	-1,96	0,05	-
Razón de capitalización	0,11	0,01	0,00	-	-	0,02	-
Concentración de deuda	0.52	0.96	0.97	1	1	88,97%	-
Rentabilidad							
Margen de utilidad bruta	62,2%	59,4%	61,4%	54,6%	54,7%	58,46%	37,4%
Margen de utilidad operacional	7,2%	7,1%	-0,4%	-0,5%	-3,4%	1,98%	-
Margen de utilidad neta	5,4%	2,3%	1,4%	0,3%	-2,5%	1,38%	-
ROE	-	1,3%	0,8%	0,1%	-1,4%	0,22%	7,1%
ROA	-	1,1%	0,7%	0,1%	-1,2%	0,17%	4,4%

Fuente: Elaboración propia.

Ahora en términos de rentabilidad, Sercofun no se ve muy prometedora. Tanto el rendimiento sobre el patrimonio como el rendimiento sobre los activos, presentan

caídas anuales, hasta el punto de llegar a tasas negativas donde la compañía está destruyendo valor. El ROE nos muestra que se están generando pérdidas del 1.4% para el año 2011 del capital de los socios, y por el lado del ROA nos está mostrando que la compañía no está usando eficientemente sus activos, ya que también genera pérdidas del 1.2% del valor de sus activos para el año 2011. En promedio su rentabilidad es menor del 1%, por lo que no parece una empresa muy llamativa para invertir.

3. CONCLUSIONES

Para concluir consideramos que lo más importante es reconocer los problemas que enfrentamos a la hora de realizar nuestro reporte. El hecho de ser Sercofun Ltda. una empresa privada nos presentó un reto que en un comienzo era superable, sin embargo la falta de información y el acceso a ella nos obligó a trabajar bajo mucho supuestos y enfrentamos resultados atípicos que no nos permitían realizar el mejor análisis posible.

Respecto a los indicadores financieros, observamos que por la falta de información los datos no son muy coherentes en sentido económico. El crecimiento en ventas de la empresa, está por debajo de la tasa del sector funerario. Respecto a la utilidad, vemos que la empresa ha mostrado un decrecimiento histórico poco creíble en el sentido de que la empresa es una empresa estable y con experiencia, suficiente para tener unos resultados monetarios positivos. Por otro lado, vemos que la empresa se financia con su patrimonio y no está usando deuda externa y abarca.

La empresa no se ve muy atractiva financieramente y no es una buena opción para invertir, según lo que estamos viendo en sus estados financieros, las razones y sus proyecciones.

4. REFERENCIAS

Benchmark. (12 de 04 de 2013). Base de Datos Benchmark. Cali, Valle, Colombia.

Fenalco. (s.f.). Federación Nacional de Comerciantes Fenalco Antioquia. Recuperado el 15 de 04 de 2013, de <http://www.fenalcoantioquia.com/servlets/SeccionesServlet?idSeccion=446>

Sirem. (s.f.). Superintendencia de Sociedades. Recuperado el 12 de 04 de 2013, de Sistema de información y reporte empresarial: <http://sirem.supersociedades.gov.co/Sirem2/>