



Constructora
MELENDEZ S.A.

BURKENROAD REPORTS

Noviembre de 2013

ISSN 2339-431

Vol. 11



En convenio con:
AB Freeman Business School





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

Constructora Meléndez



Analistas:

Marcela Sánchez
Cristian Hoyos
Sarita Ballesteros Z.

Asesor de Investigación:

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

Universidad ICESI

EXECUTIVE SUMMARY

Table 1. Conclusion

In millions of COP

Conclusion	Growing and favorable conditions
Valuation estimate	\$185,363

COMPANY DESCRIPTION

Constructora Melendez, Ltda., formerly known as Ciudad Jardin San Joaquin, Ltda. It was formed in 1986 by a prestigious family clan in the Valle del Cauca Department of Colombia, whose main business was in the agribusiness

sector (sugar canes, rice, alcohol, etc.). Among its first projects was the construction of Unicentro, Cali's first large-scale mall, in partnership with Pedro Gomez & Cia., one of Colombia's largest builders. Constructora Melendez has undertaken some of the most important

Constructora Meléndez

building development projects in Cali and the region ever since. Its contributions to the city include donating a terrain of over one million of square meters to La Universidad del Valle and developing an entire middle-class neighborhood in the south east part of Cali. Almost 30 years later, Constructora Melendez is the most important developer of real estate project in Cali and among the largest in the country.

HISTORICAL FINANCIAL INFORMATION

Table 2. Historical Financial Statements

As of December 31,
In millions of COP

Account	2009	2010	2011	2012
Revenues	\$48,614	\$30,926	\$54,033	\$68,791
Net income	1,550	-5,276	199	695
Total assets	12,829	7,602	6,685	6,317

Source: Superintendencia de Sociedades de Colombia (plataforma SIREM)

The company's operating and net margins have been near the sector's average.

VALUATION RATIONALE

Under the discounted cash flows method, Constructora Melendez is valued at cop185,363 million as of year-end 2013. The weighted average cost of capital was calculated using the sector's unleveraged, and an average of Colombia's credit rates available at the time of analysis. A summary of the valuation assumptions and projections are presented below:

Constructora Meléndez

Table 3. Basic Assumptions

Item	Assumption
Revenues growth rate (perpetual)	4%
Weigheted average cost of capital	11,32%

Source: Superintendencia Financiera de Colombia, own calculations.

Table 4. Selected projections

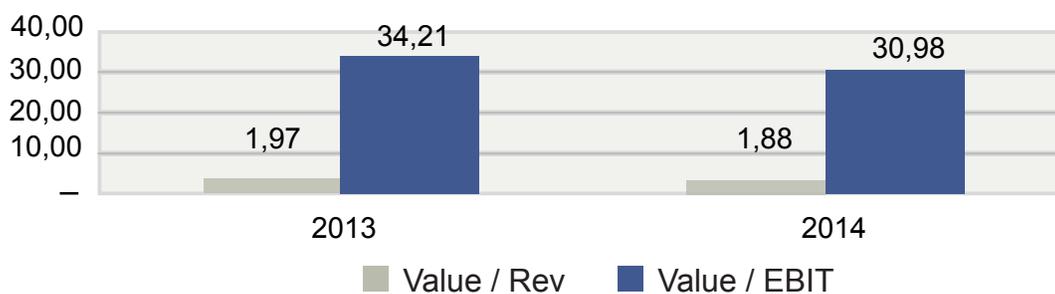
As of December 31,
In millions of COP

Account	2013	2014	2015	2016
Revenues	\$94,261	\$98,469	\$102,865	\$107,456
Operating profit	5,418	5,984	6,530	7,048
Total assets	145,725	146,431	151,711	157,817
Total liabilities	109,652	114,547	119,660	125,001
Net worth	36,073	31,884	32,051	32,816

VALUATION MULTIPLES

Based on the historic information, the analysis of the macro-economic conditions, the industry and sector fundamental factors, and the assumptions, the analysts consider that this company should be valued at cop185,363 million for the year ending 2013 and subsequently.

Chart 1. 2013 valuation as a multiple of revenues and net income



Source: Own calculations

Constructora Meléndez

RESUMEN EJECUTIVO

Tabla 1. Conclusión

En Millones de Pesos Colombianos COP

Conclusión	Creciendo y en condiciones favorables
Valoración estimada	\$185,363

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Constructora Meléndez, Ltda., antes conocida como Ciudad Jardín San Joaquin LTDA, fue fundada en 1986 por una prestigiosa familia del Valle del Cauca en Colombia, quienes tenían actividades comerciales principalmente en el sector agroindustrial (Azúcar, arroz, alcohol, etc). Dentro de los primeros proyectos de construcción se tuvo la edificación de Unicentro, el primer gran centro comercial de la ciudad en compañía de Pedro Gomez & Cia, uno de los constructores más grandes del país. Constructora Meléndez ha emprendido algunos de los proyectos más importantes de construcción de la ciudad de Cali y la región. Su contribución a la ciudad incluyó la donación de terreno por más de un millón de metros cuadrados a la Universidad del Valle y ha colaborado con el desarrollo de un barrio de clase media en el sur oriente de Cali. Casi 30 años después, esta constructora se posiciona como el desarrollador más importante de proyectos entre diversas ciudades del país.

INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA

Constructora Meléndez

Tabla 2. Balances financieros históricos

A Diciembre 31,

En Millones de Pesos Colombianos COP.

Cuenta	2009	2010	2011	2012
Ingresos	\$48,614	\$30,926	\$54,033	\$68,791
Utilidad después de impuestos	1,550	-5,276	199	695
Total de Activos	12,829	7,602	6,685	6,317

Fuente: Superintendencia de Sociedades de Colombia (plataforma SIREM)

Tanto los márgenes operativos como los netos de la empresa han estado cerca al promedio del sector.

JUSTIFICACIÓN DE LA VALORACIÓN

Bajo el método de flujo de caja descontado, la Constructora Meléndez está valorada en \$185,363 millones de pesos para el final del año 2013. El promedio ponderado del costo de capital fue calculado utilizando el costo no apalancado del sector y un promedio de las tasas de crédito colombianas disponibles durante el tiempo de análisis. La siguiente tabla presenta un resumen de los supuestos de valoración y las proyecciones:

Table 3. Supuestos básicos

Puntos	Supuesto
Tasa de crecimiento de los ingresos (perpetua)	4%
Promedio ponderado del costo de capital	11,32%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos propios

Constructora Meléndez

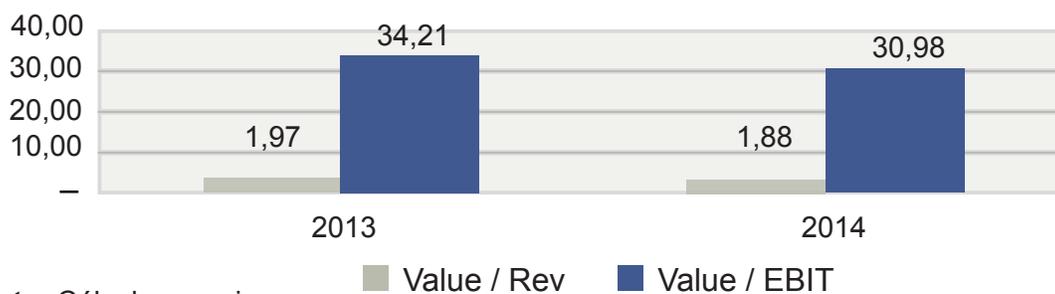
Tabla 4. Proyecciones seleccionadas
A Diciembre 31,
En Millones de Pesos Colombianos COP.

Cuenta	2013	2014	2015	2016
Ingresos	\$94,261	\$98,469	\$102,865	\$107,456
Utilidad después de impuestos	5,418	5,984	6,530	7,048
Total de Activos	145,725	146,431	151,711	157,817
Total de Pasivos	109,652	114,547	119,660	125,001
Capital Neto	36,073	31,884	32,051	32,816

MULTIPLIOS DE MERCADO

Basándose en la información histórica, el análisis de las condiciones macroeconómicas, los supuestos y los factores fundamentales de la industria y el sector, esta empresa debería ser valorada en \$185,363 millones de pesos para el final del año 2013.

Figura 1. 2013 valoración como un múltiplo de los ingresos y la utilidad después de impuestos.



Fuente: Cálculos propios

1. CONTENIDO

1.	ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO	3
2.	ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	7
2.1.	TENDENCIAS DE LA OFERTA Y LA DEMANDA.....	8
2.1.1.	Demanda.....	8
2.1.2.	Oferta.....	9
2.2.	COMPOSICIÓN DE LA INDUSTRIA.....	10
2.3.	ANÁLISIS COMPETITIVO 5 FUERZAS DE PORTER	13
3.	ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA	15
3.1.	HISTORIA Y POSICIÓN FRENTE AL ENTORNO	15
3.2.	PRESENTE Y FUTURO.....	17
3.3.	VISIÓN	18
3.4.	MISIÓN	19
3.5.	VALORES	19
3.6.	POLÍTICA DE CALIDAD	19
3.7.	HECHOS RELEVANTES DEL ÚLTIMO AÑO 2013	20
3.8.	RAZONES FINANCIERAS.....	22
3.9.	RAZONES DE LIQUIDEZ	23
3.10.	RAZONES DE ENDEUDAMIENTO	24

3.11. RAZONES DE RENTABILIDAD	25
4. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA	26
4.1. MÉTODO ABSOLUTO DE VALORACIÓN.....	26
5. CONCLUSIONES	29
6. REFERENCIAS	31

1. ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO

La situación económica en el mundo ha mostrado un retroceso, causado por la crisis en la zona euro y la lenta recuperación de la economía norteamericana. La economía mundial se ha caracterizado por el liderazgo de las economías emergentes de China y Brasil; y donde la colombiana se resalta por presentar un crecimiento notable y sostenido; gracias precisamente a la reactivación de la industria manufacturera, de la construcción y especialmente de la minera.

La situación económica colombiana se puede describir como positiva, ya que el consumo en los hogares es bueno, el PIB se encuentra por encima del promedio de los países vecinos, una inflación controlada que cumple con la meta propuesta (2% - 4%), un desempleo en descenso y tasas de interés estables que han permitido un aumento progresivo en los últimos años de la inversión extranjera.

Finalmente, económicamente podemos decir que Colombia presenta en general un buen horizonte, pues ha logrado mantener el crecimiento y mostrarse estable pese a las crisis internacionales; más sin embargo para impulsar aún más éste desarrollo, es pertinente mejorar la infraestructura del país para asumir todas las oportunidades que se generan con este nuevo panorama, y que inevitablemente traerá mayores inversiones para el país.

Tabla 1: Principales indicadores macroeconómicos, Colombia. 2004 - 2012

Año	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crecimiento del PIB (%)	5,30	4,70	6,70	6,90	3,55	1,45	4,29	6,60	4,00
Inflación (%)	5,50	4,85	4,48	5,69	7,67	2,00	3,17	3,73	2,44
Tasa de desempleo (%)	13,60	11,80	12,00	10,30	11,40	12,00	11,79	10,83	10,40
Crecimiento poblacional (%)	1,55	1,53	1,51	1,49	1,46	1,43	1,39	1,36	1,32
TRM USD/COP (\$)	2.626,22	2.320,77	2.357,98	2.078,35	1.966,26	2.156,29	1.897,89	1.848,17	1.798,23

Fuente: Banco de la República, DANE y Banco Mundial. Elaboración propia.

Analizando los principales factores macroeconómicos del país, se observa una recuperación de la economía colombiana desde la crisis en el 2008, representada en el PIB. Así mismo como se observa en el gráfico 1, la participación en el PIB del sector de la construcción ha tenido a lo largo de los últimos años un comportamiento variable respecto al PIB total; esto se puede explicar por los ciclos normales de la economía de expansión y contracción.

La tasa de desempleo ha disminuido en casi 4 puntos porcentuales desde el año 2003, y se espera que la cifra sea de un solo dígito para el presente año. En cuanto al crecimiento de la población se observa un decrecimiento paulatino a través de los años. Esto puede contribuir a una disminución de la mano de obra disponible en el futuro.

En cuanto a la Tasa Representativa del Mercado de los últimos años, muestra una caída desde la crisis del 2008, sin embargo este aspecto para un sector que importa la mayoría de sus materiales es indudablemente positivo, ya que reduce sus costos de producción.

**Gráfico 1: Tasa de crecimiento del PIB de construcción y del PIB total,
Colombia. 2001 – 2013¹.**



Fuente: DANE

En lo corrido de 2013 el crecimiento mundial ha sido más débil de lo esperado y los precios internacionales en dólares de los principales productos básicos se han reducido. Ello ha afectado la expansión de las economías emergentes productoras de estos bienes.

Desde mayo la posible normalización de la política monetaria en los Estados Unidos generó un incremento en la tasa de interés externa, una pérdida de valor en los títulos de deuda pública y privada, y una devaluación de las monedas frente al dólar. En Colombia la nueva información de actividad económica y sus proyecciones sugieren que el crecimiento del segundo trimestre será mayor que el 2,8% observado a comienzos de año. En materia de precios, en el primer semestre la inflación fue baja y sus expectativas son cercanas a la meta de largo plazo (3%). Cabe esperar que las reducciones en la tasa de interés de referencia del Banco de la República, junto con los programas de reactivación adelantados

¹ El crecimiento en 2013 corresponde a la variación del primer semestre 2012 – 2013.

por el gobierno nacional, tengan pleno efecto sobre la actividad real, y conduzcan al producto cerca de la capacidad productiva de la economía.

Igual, las perspectivas sobre el desempeño de la formación bruta de capital fijo en construcción y edificación y en obras civiles de infraestructura son positivas. En el primer caso, el programa de construcción de vivienda con fines sociales que adelanta el gobierno nacional seguirá desempeñando un papel importante en la dinámica de este rubro para todo el año. Al respecto cabe anotar que el nivel observado en el licenciamiento residencial en lo corrido del año a abril registra un crecimiento superior del 25% luego de las construcciones reportadas el año anterior. En el caso de obras civiles, continúan las expectativas sobre un mayor grado de ejecución presupuestal por parte de los gobiernos locales y una mayor influencia de los recursos por concepto de regalías, los cuales estuvieron represados el año pasado mientras entraba en vigencia el nuevo sistema general de regalías. Es importante recordar que, por disposiciones legales, estos recursos deben ser destinados a financiar obras de infraestructura pública, por lo que las perspectivas para todo el 2013 y 2014 son favorables en este aspecto.

En cuanto a la situación política del país, ésta presenta aspectos positivos que pueden incentivar aún más la inversión nacional y extranjera; éstos son los diálogos de paz que el gobierno colombiano está actualmente sosteniendo con las dos principales guerrillas del país. Así mismo la estabilidad política y las buenas relaciones con vecinos y demás países, genera un ambiente de confianza y seguridad para inversores.

2. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Al cierre del 2012 el sector construcción represento un 6.4% del PIB, (dentro de la actividad constructora, el subsector de edificaciones representó el 45.3% del total mientras que la construcción de obras civiles participó con el 54.7% restante) dejando atrás su bajo registro en 2009 de 1.7 %. El sector dio un impulso en el comportamiento de su producción evidenciado en un aumento de las licencias de construcción para el primer trimestre del 2013.

El crecimiento de las ventas presento una reversión a la tendencia que se venía dando desde 2008 de valores negativos con un 6.2% de crecimiento, todo debido a dos razones: nuevas regulaciones del precio de los terrenos e incentivos a la adquisición de vivienda en el país. Se han dado adelantos legislativos de regulación de los precios del suelo (decreto 075 de 2013 y 2729 de 2012) que podrían facilitar la disponibilidad de territorios para la construcción. Por su parte, el gobierno nacional otorga hoy subsidios por casi el 30.0% de los intereses mensuales para pago de préstamos de vivienda.

La empresa con el mayor volumen de ventas en el año 2012 fue CONSTRUCTORA COLPATRIA S.A. con \$ 290.20 millones; seguida por URBANIZADORA MARIN VALENCIA S.A. con ventas por \$ 231.933 millones; y en tercer lugar se ubicó CONSTRUCTORA CAPITAL S.A con ventas por \$ 228.010 millones. Estas tres empresas concentran el 7.6% de las ventas en el mercado.²

En el sector de la construcción la lucha por la competitividad y la búsqueda de un desempeño eficaz y un desarrollo óptimo han hecho que haya una expansión

²BPR Benchmark | Reportes Sectoriales

bastante significativa, manteniendo en estas empresas una disputa de costos e innovación de infraestructura.

2.1. TENDENCIAS DE LA OFERTA Y LA DEMANDA

2.1.1. Demanda

El subsidio a la tasa de interés: en julio de 2012 entro en vigencia la segunda generación de generación de subsidios a las tasa de interés, con un total de 136.106 de cupos estipulados por el gobierno para el 2013 y se espera asignar la totalidad de estos cupos para lo que resta del año dependiendo de la oferta disponible y la habilitación de suelos por los gobiernos locales.

La necesidad de estimular el consumo de los hogares unido con la baja presión inflacionaria ha permitido que el Banco de la República adopte una política monetaria expansiva evidenciado en una baja tasa de referencia, cuyo efecto se espera que se trasmita al canal de crédito hipotecario, estimulando así la compra de vivienda para los hogares con acceso a crédito bancario.

La ley 1537 de 2012 generó el marco legal para el desarrollo del proyecto de vivienda prioritaria planteado por el gobierno nacional “Cien Mil Viviendas”, con el fin lograr que las familias pobres con incapacidad para generar ahorro y falta de acceso al sistema financiero tengan acceso a un hogar.

El problema de falta de políticas que mitiguen la escasez de suelo urbano es un factor preocupante y que incide directamente el precio final de las viviendas, lo que implica una limitación aun más pronunciada de la población con capacidad de adquirir vivienda.

2.1.2. Oferta

El proyecto de “Cien Mil Viviendas” se constituye en un factor de impulso a la oferta muy importante, en términos generales se observa una incidencia muy importante en los metros cuadrados iniciados, y por lo tanto en el PIB de edificaciones (calculado por el DANE); y en la generación de empleo.

Los tratados de libre comercio con EE.UU y con la Unión Europea significa un aumento en la oferta de construcción de edificaciones, particularmente no residenciales, por los requerimientos de infraestructura necesarios para cubrir la demanda que generaran regiones con un alto potencial en materia de comercio internacional.

Una de las disposiciones de la ley 1537 es el artículo 47 que faculta a los alcaldes para realizar modificaciones excepcionales de los planes de ordenamiento territorial con el fin de incorporar suelos expansión, suelos suburbanos y suelos rurales para el desarrollo de proyectos de vivienda de interés social, siempre que estos cuenten con las necesidades básicas de la sociedad.

2.2. COMPOSICIÓN DE LA INDUSTRIA

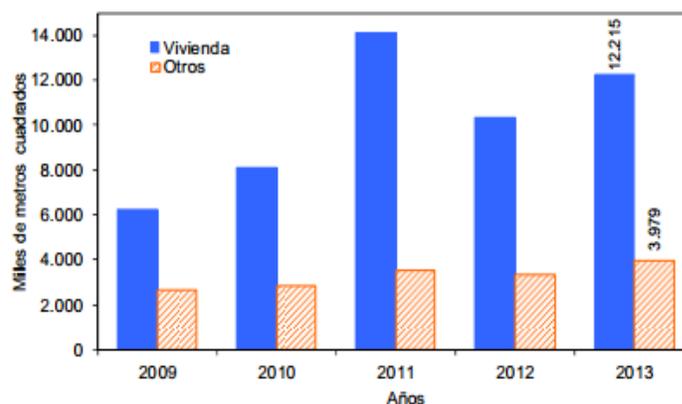
Gráfico 2: Composición de la industria, Construcción. Colombia.



Fuente: Datos para cierre de 2012, Ultrabursátiles.

En cuanto al sector de edificaciones, el indicador de licencias de construcción muestra que en agosto de 2013 se licenciaron 2.141.280 m² para construcción, 338.421 m² más que en el mismo mes del año anterior (1.802.859 m²), lo que significó un aumento de 18,8% en el área licenciada. Este resultado está explicado por el incremento de 33,1% en el área aprobada para vivienda. Por otra parte, el área aprobada para los destinos no habitacionales disminuyó 23,2%

Gráfico 3: Área aprobada según licencias: Vivienda y Otros, Colombia.



Fuente: DANE.

Con respecto al subsector de obras civiles, en el indicador de inversión en obras civiles, el mayor aporte lo dio el grupo de obras portuarias que evidencia la adaptación del país a los nuevos tratados de libre comercio.

Tabla 2: Indicador de inversión en obras civiles, variaciones y contribuciones. Sector construcción. 2013 (II trimestre).

TIPO DE CONSTRUCCION	VARIACIONES			CONTRIBUCIONES (puntos porcentuales)		
	ANUAL	AÑO CORRIDO	DOCE MESES	ANUAL	AÑO CORRIDO	DOCE MESES
TOTAL	5,3	9,7	6,6	5,3	9,7	6,6
Carreteras, calles, caminos, puentes, carreteras sobreelevadas, túneles y construcción de subterráneos	2,2	10,8	11,8	0,7	3,7	3,4
Vías férreas, pistas de aterrizaje y sistemas de transporte masivo	-29,4	-18,1	-21,6	-0,6	-0,4	-0,4
Vías de agua, puertos, represas, acueductos, alcantarillado y otras obras portuarias	38,8	27,4	8,9	3,9	2,8	1,1
Construcciones para la minería, centrales generadoras eléctricas y tuberías para el	0,5	4,5	3,8	0,2	2,0	1,8
Otras obras de ingeniería*	12,7	18,0	6,6	1,1	1,5	0,6

Fuente: DANE

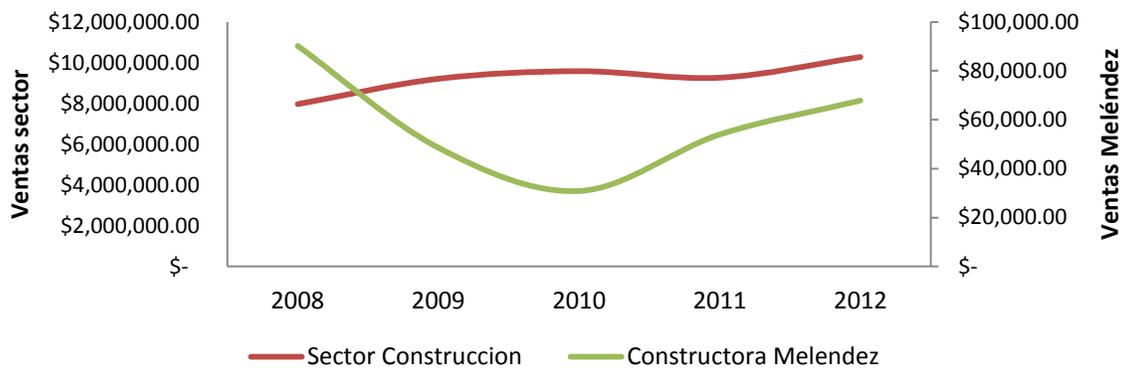
En promedio el volumen de ventas de la Constructora Meléndez durante los últimos 5 años, representa un 0.6% de las ventas totales del sector, lo que evidencia que la empresa no es una de las 15 empresas líderes que equivalen al 1.2% del total de las empresas y representan el 25.2% de las ventas totales de la industria.

**Tabla 3: Comportamiento de ventas de Constructora Meléndez y el sector.
2008 – 2011.**

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas					
Constructora Meléndez (\$)	90.234	48.614	30.926	54.033	67.891
Sector Construcción (\$)	7.968.198	9.212.615	9.584.482	9.264.914	10.277.529
Participación (%)	1,1	0,5	0,3	0,6	0,7
Crecimiento en ventas					
Constructora Meléndez (%)	-	-0,46	-0,36	0,75	0,26
Sector Construcción (%)	-	0,16	0,04	-0,03	0,11

Fuente: Elaboración propia.

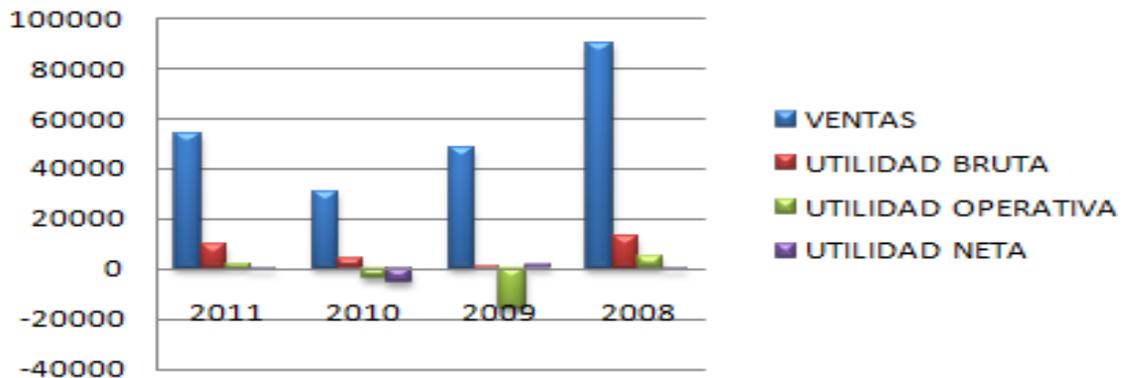
Gráfico 4 - Ventas del sector y ventas de Melendez 2008 – 2012.



Fuente: Elaboración propia.

Respecto del comportamiento de la compañía en la industria el gráfico evidencia que durante los años 2009 y 2010 el comportamiento de las ventas de la empresa fue inverso al de la industria ya que para esos periodos los costos para la empresa aumentaron demasiado, pero después de ahí empezaron a crecer. Cabe anotar que las ventas del sector han aumentado debido a las facilidades que el mercado ha presentado como las tendencias de la oferta y la demanda de las que ya se hablo.

Grafico 5: Estado de resultados, constructora Meléndez. 2008 – 2011.



Fuente: Elaboración propia.

2.3. ANÁLISIS COMPETITIVO 5 FUERZAS DE PORTER

Amenaza de productos sustitutos

Tanto para el negocio de creación de infraestructuras como de edificios, no existen sustitutos destacables que faciliten los mismos servicios que los productos de construcción lo que hace que esta fuerza tenga una intensidad muy limitada en este sector. Existen múltiples soluciones para satisfacer las necesidades de vivienda o infraestructuras. Por ejemplo arriendo de bien inmueble.

Poder negociador de los proveedores

Las empresas de este sector son surtidas por multitud de proveedores muy heterogéneos dado el elevado número de suministradores y al reducido coste de cambio de proveedores. Los proyectos de obra civil y edificación, y sus características determinarán los materiales que deberán utilizarse en los mismos, por lo tanto la fuerza que ejercen estos proveedores no será muy significativa.

Rivalidad entre los competidores actuales

En cuanto a la edificación que se divide en construcción residencial, no residencial y rehabilitación y tiene un grado inferior de concentración y equilibrio entre los competidores al de obras civiles ya que los requerimientos técnicos son menores y existe un gran número de empresas suficientemente capacitadas. El grado de diferenciación de los productos no es significativo ya que las constructoras se limitan a cumplir las especificaciones técnicas que a menudo son poco selectivas. Lo que conduce a que la diferenciación se dirija a otros factores como precios, tiempo de entrega de proyectos, experiencia entre otros.

Barreras de entrada

La capacitación técnica exigida para realizar una elevada proporción de los proyectos no es muy alta, excepto algunos casos concretos de requerimientos de los clientes. La innovación tampoco es una barrera de entrada muy alta debido a que las nuevas tecnologías, materiales y procesos no dependen de las empresas sino de nuevas exigencias legales o sus mejores propiedades y además estas son conocidas por todos. El uso intensivo de mano de obra y que requiere un reducido nivel de capital fijo, implica que no existan economías de escala si se considera una productividad marginal del trabajo decreciente. La lealtad de los clientes no es destacable aunque puede haber una vinculación con constructoras con las que se ha trabajado en el pasado, así las empresas con más experiencia pueden estar mejor posicionadas. Las decisiones gubernamentales referentes a programas de apoyo y las políticas monetarias que faciliten la adquisición de créditos

hipotecarios podrían representar un incentivo a que nuevas compañías entren a una industria donde los únicos requisitos son de calidad y seguridad.

Poder de los consumidores

En las obras civiles el cliente puede ser la administración estatal, u organismos locales, lo que lleva a tener un elevado poder de negociación de precios en los contratos de obras públicas. Por el contrario lo que ocurre en el mercado de edificaciones la demanda de edificación depende de usuarios privados, por lo que los clientes no tienen el mismo poder de negociación que en la obra civil. Además las facilidades que el mercado genera para la financiación representan una abundante demanda.

3. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

3.1. HISTORIA Y POSICIÓN FRENTE AL ENTORNO

Meléndez: construyendo ciudad, transformando vidas

Cuando de desarrollo urbanístico y social en Cali se trata, hay que hablar de Constructora Meléndez, que en sus inicios fue concebida como Sociedad Garcés Giraldo Hermanos, dedicada al negocio de ganadería, pero que con el profundo deseo de sus propietarios Armando, Álvaro, Diego y Jorge Garcés Giraldo de ver prosperar a la ciudad que los vio nacer la convirtieron en una compañía dedicada a transformar incontables vidas.

Durante sus primeros años, la empresa contaba con 128 hectáreas de caña, 64 de arroz, un trapiche de panela y un molino de arroz. Poco a poco la expansión fue llegando y en 1946 se adquirió de la Casa Fletcher de Escocia, un pequeño

ingenio azucarero de 150 toneladas de molienda diaria. Tres años después, se constituye en la sociedad Ingenio Meléndez S.A. y con el transcurso de los años y en especial en la década del 60, se realizaron ensanches graduales de fábrica que permitieron llegar en mayo de 1970 a tener un ingenio con una capacidad de molienda de 1.200 toneladas diarias, se producía azúcar sulfatada, crudo de exportación, miel de purga y 80.000 litros mensuales de alcohol. Actualmente, la producción de caña de azúcar de la hacienda Meléndez (638.00 hcts) provee al Ingenio del Cauca y la de Arroyohondo (400 hcts) al Ingenio Manuelita.

Teniendo su radio de acción en el sur de Cali, y dentro del compromiso de responsabilidad social que siempre ha tenido la empresa, la familia Garcés Giraldo realizó la donación de un 1.000.000 m² para la Universidad del Valle que es hasta la fecha la donación más grande en terrenos que se ha hecho para un centro de educación en Latinoamérica, otra de las maneras que Constructora Meléndez aporta en la construcción de ciudad y la transformación de vidas.

Una vez terminado el negocio del azúcar, la sociedad de los hermanos Garcés ve en la creciente economía de la ciudad una importante oportunidad para impulsar el progreso de la misma. El Ingenio Meléndez hace sociedad con Unicentro Ltda. para construir el primer y más grande centro comercial del suroccidente colombiano, lugar emblemático que ha tenido varias ampliaciones, convirtiéndose en el referente obligado en materia comercial, de servicios, oficinas, esparcimiento y gastronomía. Así mismo, Meléndez se asoció con Pedro Gómez para construir los apartamentos del Conjunto Residencial Multicentro y también, en el lote de terreno de 1.388.188 m² conocido como El Ingenio, construyó las urbanizaciones

Ingenio I, II, y III, sector residencial de estrato 6, conformado por lotes de 200 y 250 m².

Entre 1978 y 1979 se reinventa la empresa con un nuevo norte y en las proximidades del río Lili se construye en el kilómetro 1 de la vía Cali – Jamundí la sede administrativa que hoy ocupan las empresas del grupo Meléndez.

Nace la Constructora Meléndez

En mayo de 1986, la Sociedad cambió su nombre de Ciudad Jardín San Joaquín Ltda., por el de Constructora e Inmobiliaria Meléndez Ltda, dando nacimiento a una de las empresas con mayor solidez y mejor trayectoria del Valle del Cauca consolidándose como una de las empresas de la región con fundamentos basados en un profundo deseo por la generación de comunidades que progresan, con proyectos diseñados para transformar vidas.

En las décadas de los ochenta y noventa, obedeciendo a la visión de sus socios y dirigentes, el grupo Meléndez hizo grandes inversiones destinadas a estructurar un holding empresarial exitoso, que hoy en día conforman las empresas matriz Meléndez S.A., Constructora Meléndez S.A., Ladrillera Meléndez, Inversiones Meléndez y la Sociedad Aguas del Sur.

3.2. PRESENTE Y FUTURO

Las innumerables urbanizaciones, conjuntos cerrados y edificios multifamiliares se enmarcan dentro de un concepto planificado que privilegia el respeto por la naturaleza, las construcciones eco ambientales y los espacios para solaz y disfrute del aire libre reafirmados por la preferencia del mercado han impulsado a nuevos

horizontes y desafíos como es el caso de Ciudad Meléndez, en donde se promueve una diversidad de productos enmarcados en un desarrollo urbanístico innovador, en un área de terreno de un 1.000.000 de m², de los cuales cerca de un 20% están destinados a zonas verdes y espacios para la recreación.

De esta manera, Constructora Meléndez, se reafirma como una de las empresas más prominentes del Valle del Cauca que durante 50 años no sólo se ha convertido en una pieza clave para el desarrollo urbanístico de Santiago de Cali, sino que gracias a sus proyectos, más que lugares, creó espacios diseñados para transformar vidas.

3.3. VISIÓN

Se busca un liderazgo local y nacional apoyado en la más alta tecnología y en la solvencia profesional de su grupo humano como base primordial para su proyección a mercados más amplios y sostener así un crecimiento nacional acorde con las condiciones de la demanda.

Para fines de esta década, Constructora Meléndez S.A., quiere ser la empresa constructora líder de Colombia en calidad, tecnología y eficiencia en la construcción y desarrollo de productos inmobiliarios y/o bienes raíces, trabajando en equipo con la mejor gente para buscar óptimos resultados y el reconocimiento como tal a nivel nacional e internacional.

3.4. MISIÓN

Constructora Meléndez S.A., es una empresa dedicada a la Promoción, Gerencia de Proyectos, Diseño, Construcción y Comercialización de Vivienda Familiar, Locales Comerciales y Urbanización de Terrenos.

Se trabaja con el compromiso de satisfacer las necesidades de calidad y cumplimiento de sus clientes dentro de unas relaciones de mutuo respeto dentro del marco de sus obligaciones contractuales, para beneficio de su entorno social, cultural y económico.

3.5. VALORES

- Vocación de servicio
- Motivación al logro
- Trabajo en equipo
- Respeto
- Innovación y desarrollo permanente
- Compromiso

3.6. POLÍTICA DE CALIDAD

La Constructora Meléndez S.A. obtiene la preferencia y fidelidad de los clientes mediante el conocimiento y satisfacción de sus necesidades y expectativas, marcando una diferencia sobre la competencia determinada por el cumplimiento, calidad y valores agregados ofrecidos en cada uno de sus proyectos.

El proceso de calidad se fundamenta en una filosofía de mejoramiento continuo mediante:

- Participación activa de cada uno de los trabajadores.
- Fortalecimiento de los mecanismos de comunicación interna.

- Trabajo en equipo bajo condiciones seguras.
- Estandarización de procesos apoyada en la toma de decisiones basada en hechos y datos.
- Construcción de relaciones mutuamente beneficiosas con nuestros proveedores.
- Consideramos los objetivos empresariales y el cumplimiento del marco legal para garantizar un desarrollo sostenible y rentable de la compañía en el largo plazo.

3.7. HECHOS RELEVANTES DEL ÚLTIMO AÑO 2013

En el primer trimestre de 2013, el área en proceso creció 10,3% al registrar 1.913.938 m² más con relación al mismo período de 2012, Por destino de las edificaciones, apartamentos, comercio y oficinas registraron los principales incrementos en el área en proceso, al sumar en conjunto 9,0 puntos porcentuales a la variación anual. Las principales disminuciones se registraron en los destinos casas y administración pública que restaron 1,4 puntos porcentuales en conjunto a dicha variación.

El área nueva, en el primer trimestre de 2013, presentó un crecimiento de 5,6% al registrar 216.976 m² más con relación al mismo período de 2012. Por destino de las edificaciones, entre el primer trimestre de 2013 y el mismo período de 2012, los principales crecimientos se registraron en casas, educación y hospitales, que sumaron en conjunto 4,2 puntos porcentuales a la variación anual. Las

edificaciones con destino a bodegas, hoteles y administración pública registraron disminuciones y restaron en conjunto 2,3 puntos porcentuales a dicha variación.

Es el desarrollo de una gran ciudad en un terreno de 100 hectáreas en el sur de Cali, en la cual se aprovecha generosamente la estructura ambiental de su entorno, haciendo que la naturaleza esté dentro y fuera de la casa o apartamento, dotada de zonas comerciales, 8 km de ciclo- rutas y alamedas, con 180,000m² de zonas verdes, 30.000m² de equipamiento comunitario, además de contar con gran conexión al transporte público y masivo.

Se encuentra cerca de Jardín Plaza, el Éxito, Carrefour, Unicentro, la 14 Valle del Lili, Makro, y de prestigiosos Colegios y Universidades como ICESI, Autónoma y San Buenaventura, además de contar con cercanía a la Fundación Valle del Lili.

Dentro de esta ciudad, CONSTRUCTORA MELÉNDEZ, considera la participación de otros constructores para el desarrollo de los proyectos particulares, manteniendo una coherencia solo los lineamientos y directrices generales urbanísticas, arquitectónicas, paisajísticas etc.

3.8. RAZONES FINANCIERAS

**Tabla 4: Resumen de Razones Financieras, Meléndez y Sector industrial.
2008 – 2012.**

Razones Financieras						SECTOR
	2008	2009	2010	2011	2012	2012
Razones de Liquidez						
Ventas	90234	48614	30926	54033	67891	
Capital neto de trabajo	46052,59	39250,79	15349,52	26424,68	33009,56	5440745
Indice de solvencia	1,46	1,5	1,14	1,64	1,75	1,58
Indice de prueba acida	0,75	0,33	0,21	0,33	0,42	0,42
Rotacion de inventario	0,599	0,596	1,015	0,63	0,357	30,00
Plazo promedio de inventario	601,2	604,12	354,6	571,13	1007	281,00
Rotacion de cuentas por cobrar	4,488	4,776	7,314	3,941	2,507	
Plazo promedio CxC	80,2	75,4	49,2	91,4	143,6	76,00
Razón de endeudamiento						
Razón pasivo capital	54,8%	54,4%	57,8%	54,7%	51,1%	143%
Razón de endeudamiento	62,0%	62,1%	62,3%	59,7%	58,4%	58%
Razones de rentabilidad						
Margen bruto de utilidad	17,8%	18,1%	19,4%	22,6%	23,0%	22,98%
Margen de utilidades operacionales	6,3%	6,3%	7,2%	8,1%	9,4%	9,39%
Margen neto de Utilidades Meléndez	14,58%	6,57%	3,62%	5,87%	5,90%	9,00%
ROA	0,38	0,34	0,21	0,31	0,33	3,67%
Rendimiento de la Inversión	-0,05%	1,07%	-3,66%	0,11%	0,34%	3,67%
ROE	-0,11%	1,68%	-6,09%	0,22%	0,68%	8,83%

Fuente: Benchmark. Elaboración propia.

Tabla 5: Análisis DUPONT

	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad Neta (1)	-130	1550	-5276	199	695
Ventas (2)	90234	48614	30926	54033	67891
Activos Totales (3)	14799	12829	7602	6685	6317
Patrimonio (4)	114192	92029	86655	90988	102775
(1)/(2) (%)	0,00	0,03	-0,17	0,00	0,01
(2)/(3) (%)	6,10	3,79	4,07	8,08	10,75
(3)/(4) (%)	0,13	0,14	0,09	0,07	0,06
ROE	-0,11%	1,68%	-6,09%	0,22%	0,68%

Fuente: Elaboración propia.

3.9. RAZONES DE LIQUIDEZ

Las razones de liquidez permiten identificar el grado o índice de liquidez con que cuenta la empresa y para ello se utilizan los indicadores que se muestran a continuación.

Capital de trabajo neto

Para el año 2012 constructora Meléndez conto con un capital neto de trabajo de \$33009,56. Esta cifra es una de la más alta comparadas con los años anteriores, eso quiere decir que la empresa cuenta con suficientes activos para enfrentar sus deudas. También comparando esta cifra con la de la industria que fue de 54407,45, nos damos cuenta que constructora Meléndez cuenta con buenos activos comparándolo con los de la industria.

Índice de solvencia

Constructora Meléndez en el año 2012 cuenta con un índice de solvencia de 1,75 este índice es mayor que uno entonces la empresa tiene buena solvencia, también se destaca que esta cifra es la mayor comparada con los otros años. El índice de solvencia de la industria es de 1,58 por lo que constructora Meléndez se encuentra en mejor posición que la industria.

Prueba ácida

La empresa cuenta con 0,42 de activos disponibles por cada peso de pasivos circulantes. Esto quiere decir que constructora Meléndez cuenta con 0,42 veces los activos circulantes más líquidos para cubrir los pasivos a corto plazo. La industria tiene 0,93 veces, es decir que constructora Meléndez está por debajo de la industria y debe mejorar este aspecto.

Rotación de inventarios

Para el año 2012 constructora Meléndez reemplazó sus inventarios de material en 35 días. La industria efectúa ésta rotación en 25 días. Esto quiere decir que constructora Meléndez tiene una rotación mucho más lenta que el promedio de su industria.

Rotación de cartera

2,507 veces se crean y se cobran las cuentas por cobrar. Esto representa las veces que se cumple el círculo comercial en el periodo a que se refieren las ventas. La industria muestra una rotación de cartera en 369.

3.10. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Las razones de endeudamiento permiten identificar el grado de endeudamiento que tiene la empresa y su capacidad para asumir sus pasivos. Entre los indicadores que se utilizan tenemos:

Razón de endeudamiento

Los activos totales están financiados con un 58,4% con recursos externos. Esto es para el año 2012 .el activo total está financiado con un 59,5% con recursos externos, este porcentaje es para la industria, lo que pone a constructora Meléndez en promedio con el valor de la industria.

Razón pasivo capital

51,1% es la proporción que hay entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros y se determina dividiendo el pasivo a largo plazo entre el capital contable que tiene constructora Meléndez. El promedio de la industria es

del 143%, tres veces más que la empresa, lo que implica que en general la industria busca financiarse a través de sus socios más que de terceros.

3.11. RAZONES DE RENTABILIDAD

Con estas razones se pretende medir el nivel o grado de rentabilidad que obtiene la empresa ya sea con respecto a las ventas, con respecto al monto de los activos de la empresa o respecto al capital aportado por los socios. Los indicadores más comunes son los siguientes:

Margen bruto de utilidad

Para el año 2012 constructora Meléndez obtuvo un margen bruto de 23%, valor que es congruente con el valor del sector.

Margen de utilidades operacionales

Para el año 2012 constructora Meléndez obtuvo un margen de utilidades operacionales de 9,4; valor que concuerda con el promedio de la industria.

Margen neto de utilidades

Para el año 2012 constructora Meléndez obtuvo un margen neto de 5,90%. Y a diferencia de los anteriores márgenes, el margen es inferior del 9% que es el promedio del sector. Lo cual coincide con la razón de pasivo/capital mencionada previamente, que muestra a Constructora Meléndez financiándose más con deuda que con accionistas, lo cual puede repercutir en los gastos de intereses y por tanto en la utilidad neta de la compañía respecto a la del sector.

Rotación de activos

Para el año 2012 constructora Meléndez cuenta con un 33% de ROA, esto quiere decir que la empresa tiene un eficiencia de 33% para la utilizaciones de sus activos.

ROE

Constructora Meléndez en el año 2012 cuenta con un ROE de 0,68%, esto quiere decir que la empresa no obtiene mayores ganancias sobre sus propios fondos. Lo cual no es muy atractivo para los inversionistas, ya que si tenemos en cuenta que el ROE promedio para el sector en el que se encuentra la compañía es del 8.83%. Para entender un poco mejor el porqué de éste valor tan bajo, es necesario realizar un análisis DUPONT; donde se puede observar que la razón de margen de utilidad es el componente que más influye en la disminución de este índice.

4. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

4.1. MÉTODO ABSOLUTO DE VALORACIÓN

Tabla 6: Balance General proyectado, Meléndez. 2012-2016.

BALANCE GENERAL PROYECTADO (Millones)					
Balance	2012	2013	2014	2015	2016
Current Assets	127218,00	132896,77	138829,04	145026,11	151499,80
Fix Assets	14799,00	12829,00	7602,00	6685,00	6317,00
Total Assets	142017,00	145725,77	146431,04	151711,11	157816,80
Total Current Liability	93989,00	98184,49	102567,27	107145,68	111928,46
Long Term Liabilities	10978,00	11468,04	11979,95	12514,71	13073,35
Total Liabilities	104967,00	109652,53	114547,22	119660,39	125001,81
Total Net Worth	102775,00	107362,68	112155,15	117161,55	122391,43
Total Liabilities and Net Worth	207742,00	217015,22	226702,37	236821,94	247393,23
Ventas	90234,00	94261,88	98469,55	102865,05	107456,75

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7: Estado de resultados proyectado, Meléndez. 2012-2016.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
	2012	2013	2014	2015	2016
Operating Profit					
Sales	90234	94261,9	98469,6	102865,0	107456,8
Cost of Goods Sold	76861	79332,7	81883,9	84517,2	87235,1
Gross Profit	13373	14929,2	16585,6	18347,9	20221,7
Administrative and General Expenses	6168	6853,7	7615,6	8462,1	9402,8
Selling Expenses	2364	2656,7	2985,6	3355,3	3770,7
Operational Profit	4841	5418,8	5984,5	6530,5	7048,2
Non Operational / financial expenses					
Total non-operating revenue	1950	6403,5	21028,4	69054,3	226765,0
Total non-operating expenses	6350	5040,3	4000,7	3175,5	2520,6
Inflation Adjustments					
Profit Before Income Taxes	441	6782,1	23012,1	72409,2	231292,6
Taxes and others					
Income Tax	571	785,7	1081,2	1487,9	2047,4
Net Profit					
Net Income	-130	5996,3	21930,9	70921,4	229245,1
Others					
Depreciation	934	2025,9	4394,3	9531,5	20674,3

Fuente: Elaboración propia.

Para realizar el método de valoración absoluto, es necesario realizar el estado de resultados proforma y el balance general proforma. Para realizar las proyecciones del primer estado se emplea el promedio del crecimiento de los últimos cinco años. En cuanto al balance general, para hacer las proyecciones, se utilizaron ponderaciones de cada cuenta respecto a las ventas en forma de promedio durando los últimos cinco años.

Con los datos obtenidos en ambos pro-forma se procedió a hallar el Flujo de Caja Libre de la compañía para cuatro años siguientes, todo esto con el fin de poder obtener un valor que se pudiera emplear en el método de valoración.

Tabla 8: FCLF y método de valoración, Meléndez. 2009 – 2016.

FLUJO DE CAJA LIBRE									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
NOPAT	1140,34	-3195,23	420,09	769,16	4543,98	15418,12	48514,19	154966,02	
Más: Dpción	6204,00	1089,00	999,00	940,00	934,00	2025,90	4394,29	9531,46	
FC Bruto	7344,34	-2106,23	1419,09	1709,16	5477,98	17444,02	52908,48	164497,48	
CAPEX	-1970,00	-5227,00	-917,00	-368,00	-1970,00	-5227,00	-917,00	-368,00	
Var. K trabajo	11075,00	6585,00	-3117,00	3336,00	1483,28	1549,49	1618,66	1690,91	
FCL	-1760,66	-3464,23	5453,09	-1258,84	5964,70	21121,53	52206,82	163174,57	
1. MÉTODO ABSOLUTO DE VALORACIÓN									
					0	1	2	3	
g	4%				5964,70	21121,53	52206,82	163174,57	
WACC	11,32%							2380846,79	
					Total			2544021,36	
					Vr Presente	5964,70	18974,14	42130,90	118294,00
VPN	\$ 185.363,75								

Fuente: Elaboración propia.

Una vez se tienen los flujos requeridos para la valoración, estos se traerán al presente, descontándolos a una tasa, en este caso el WACC, la cual fue hallada previamente de acuerdo al método de CAPM para hallar el costo del patrimonio, y un promedio de las principales tasas de los bancos comerciales de Colombia, para préstamos comerciales, para hallar el costo de la deuda. En cuanto al crecimiento, se decidió emplear el mismo que ha tenido en promedio las ventas de la compañía durante los últimos 5 años.

Finalmente se obtuvo que el valor de la compañía, para una tasa de crecimiento del 4% y un costo promedio ponderado de capital del 11.32%, al día de hoy es de \$18'536.375.000.000 de pesos colombianos.

5. CONCLUSIONES

El hecho de que la economía colombiana se encuentre en una situación positiva - pujada especialmente por las industrias manufactureras, de construcción y minera -, en la cual el gobierno ha emprendido políticas públicas que propician la disminución del desempleo y el aumento de inversión extranjera (por aumento de las garantías), además de un banco central que propende por una inflación controlada y que se permite imponer tasas de referencia bajas; estos factores configuran un escenario favorable para la empresa en términos generales tenga buenas expectativas hacia el futuro.

El análisis más enfocado realizado en este documento donde mayoritariamente el enfoque es sobre el subsector de la construcción de edificaciones tanto residenciales como no residenciales en cual se desempeña la empresa, permite esbozar un escenario donde aunque existan factores negativos y amenazas como la escasez de suelos urbanos, las características positivas son mayores, en especial por los subsidios del gobierno tanto para la tasa de interés como los programas de viviendas como Las Cien Mil Viviendas o los proyectos de viviendas de interés social.

El análisis Porter indica que la factibilidad o rentabilidad del sector es buena debido a la escasez de productos sustitutos, abundancia de proveedores de materias primas, bajo nivel de diferenciación de los productores debido a la misma naturaleza del sector, y una gran demanda privada que puede ser ocasional y no tiene intenciones de organizarse.

Esta situación ha sido bien aprovechada por la Constructora Meléndez que como ya se expuso anteriormente emprende nuevos proyectos cada vez más ambiciosos como Ciudad Meléndez.

6. REFERENCIAS

Banrep. (s.f.). Banco de la República. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de Banco Central de Colombia: <http://www.banrep.gov.co/>

Benchmark. (10 de 10 de 2013). Base de Datos Benchmark. Cali, Valle, Colombia.

BVC. (s.f.). Bolsa de Valores de Colombia. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

Damodaran, A. (s.f.). Damodaran Online. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Dian. (s.f.). Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://www.dian.gov.co/>

Gerencie. (s.f.). Gerencie.com. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://www.gerencie.com/>

Meléndez. (s.f.). Constructora Meléndez. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://www.constructoramelendez.com/?view=featured>

Portafolio. (s.f.). Portafolio.co. Recuperado el 10 de 10 de 2013, de <http://www.portafolio.co/>