

**FUSION DE SOCIEDADES COMERCIALES: ANALISIS DE LA FUSION
CEMENTOS ARGOS S.A.**

**LEIDY BEATRIZ ALBAN ARRIET
PATRIC KATHERINE LOPEZ PARDEY**

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
FACULTAD DE CONTADURIA PÚBLICA
CARTAGENA DE INDIAS**

2006

**FUSION DE SOCIEDADES COMERCIALES: ANALISIS DE LA FUSION
CEMENTOS ARGOS S.A.**

**LEIDY BEATRIZ ALBAN ARRIETA
PATRIC KATHERINE LOPEZ PARDEY**

Trabajo de grado presentado para optar al título de contador Público

Director

FERNANDO GARCIA

Contador Público

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA. DE BOLÍVAR

FACULTAD DE CONTADURIA PÚBLICA

CARTAGENA

2006

CONTENIDO

INTRODUCCION

| | | |
|-----------------|--|-----------|
| 0.1 | ANTECEDENTES | 4 |
| 0.2 | PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | 8 |
| 0.2.1. | DESCRIPCION DEL PROBLEMA. | 8 |
| 0.2.2. | FORMULACION DEL PROBLEMA | 14 |
| 0.2.3. | SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA | 14 |
| 0.3 | OBJETIVOS | 15 |
| 0.3.1. | OBJETIVO GENERAL. | 15 |
| 0.3.2. | OBJETIVO ESPECÍFICOS | 15 |
| 0.4 | JUSTIFICACIÓN | 16 |
| 0.5 | MARCO DE REFERENCIA | 20 |
| 0.5.1. | MARCO TEORICO. | 20 |
| 0.5.1.3. | Aspectos legales debido a un proceso de fusión. | 25 |
| 0.5.2. | MARCO CONCEPTUAL | 27 |
| 0.6 | METODOLOGIA | 29 |
| 0.6.1. | FORMULACION DE HIPOTESIS. | 29 |
| 0.6.2. | OPERACIONALIZACION DE VARIABLES. | 29 |
| 0.6.3. | POBLACION Y MUESTRA | 31 |
| 0.6.4. | FUENTES DE INFORMACIÓN | 31 |
| 0.6.5. | TECNICAS DE RECOLECCION | 32 |
| 1. | ASPECTOS GENERALES DE LA FUSION | 34 |
| 1.1 | DIFERENTES CONCEPTOS DE FUSIÓN | 34 |
| 1.2 | OBJETIVOS | 35 |
| 1.3 | CLASIFICACIÓN DE LAS FUSIONES | 36 |
| 1.4 | VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA FUSIÓN | 37 |

| | | |
|--------|---|----|
| 1.4.1. | VENTAJAS | 37 |
| 1.4.2. | DESVENTAJAS | 38 |
| 1.5 | PROCESO DE FUSIÓN | 38 |
| 1.5.1. | COMPROMISO DE FUSIÓN. | 41 |
| 1.5.2. | APROBACIÓN DEL COMPROMISO DE FUSIÓN. | 43 |
| 1.5.3. | PUBLICIDAD DEL COMPROMISO. | 43 |
| 1.5.4. | AUTORIZACIONES ANTE ENTIDADES ESTATALES. | 44 |
| 1.5.5. | SOLEMNIZACIÓN DE LA FUSIÓN. | 54 |
| 2. | GENERALIDADES DE LA INDUSTRIA CEMENTERA | 55 |
| 2.1 | EVOLUCION DE EMPRESAS CEMENTERAS EN COLOMBIA | 55 |
| 2.2 | CONOCIMIENTO GLOBAL DE CEMENTOS ARGOS S.A. | 57 |
| 2.2.1. | HISTORIA. | 60 |
| 2.2.2. | ORGANIZACIÓN INTERNA | 63 |
| 2.2.3. | PRODUCTOS Y SERVICIOS | 64 |
| 2.2.4. | COMPETENCIA | 65 |
| 3. | ASPECTOS GENERALES DE LA FUSIÓN CEMENTOS ARGOS S.A. | 70 |
| 3.1 | ORIGENES DE LA FUSIÓN | 70 |
| 3.2 | SOCIEDADES INVOLUCRADAS EN EL PROCESO DE FUSIÓN | 71 |
| 3.3 | MOTIVOS PRINCIPALES DE LA FUSIÓN | 74 |
| 3.4 | OBJETIVOS | 75 |
| 3.5 | LEGALIZACION DE LA FUSIÓN | 76 |
| 3.6 | VALORACION DE LAS EMPRESAS | 78 |
| 3.6.1. | METODOLOGÍA DE LA VALORACIÓN. | 78 |
| 3.6.2. | CONDICIONES GENERALES DE LA VALORACIÓN. | 80 |

| | | |
|---------------|---|------------|
| 4. | ANALISIS DE LA FUSION CEMENTOS ARGOS S.A. | 88 |
| 4.1 | BENEFICIOS DE LA FUSION | 89 |
| 4.2 | VENTAJAS DE LA FUSION | 90 |
| 4.3 | DESVENTAJAS DE LA FUSION | 91 |
| 4.4 | IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN | 92 |
| 4.5 | RESULTADOS DE LA VALORACION DE EMPRESAS | 97 |
| 4.6 | ASPECTOS LEGALES, TRIBUTARIOS Y CONTABLES QUE SE EFECTUARON DURANTE LA FUSIÓN. | 104 |
| 4.6.1. | ASPECTOS LEGALES. | 104 |
| 4.6.2. | ASPECTOS FISCALES. | 105 |
| 4.6.3. | ASPECTOS CONTABLE. | 107 |
| 4.7 | DESPUES DE LA FUSION | 111 |
| 4.7.1. | RESULTADOS DE 2005 | 111 |
| 4.8 | INDICADORES FINANCIEROS. | 120 |
| | CONCLUSIONES | 122 |
| | ANEXOS | 128 |

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Clases de Fusiones

Figura 2: Capacidad de Producción

Figura 3: Negocios estratégicos

Figura 4: Estructura Organizacional

LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Márgenes Ebitda resultantes de la proyección.

Tabla 2: Resultados del análisis del Flujo de Caja Descontado.

Tabla 3: Ratios de intercambio implícitos Resultantes del análisis de valuación.

LISTA DE ANEXOS

Anexo A: Estado de Resultados Comparativos

Anexo B: Balance General Comparativo

Anexo C: Indicadores Financieros Comparativos.

INTRODUCCION

A partir de los años noventa, el pensamiento de las empresas ha ido cambiando, debido a las exigencias de la globalización de mercados, la supervivencia, el crecimiento y la diversificación, y en sí múltiples factores a los cuales tienen que enfrentarse, esto ha hecho que las empresas empiecen a pensar de una manera global.

En esta misma década empezó a surgir un fenómeno llamado “Fusión de Sociedades” como mecanismo para enfrentarse a las exigencias de la globalización, ya que por medio de este proceso las empresas pueden unir sus fuerzas para complementar sus servicios o aprovechar las ventajas que cada una tenga y las sinergias que puedan generar.

Según la Organización de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), nuestro mundo actual y la globalización de la economía ha provocado fuertes transferencias de información y de capitales principalmente, se está creando presiones sobre las empresas, a tal grado que las ha impulsado a las

operaciones de fusión y adquisición en el contexto de la reestructuración económica. Regularmente al fusionarse o adquirir alguna empresa, los nuevos conglomerados intentan consolidarse como los más grandes e influyentes dentro de sus mercados en el mundo o bien, buscan diversificar y ampliar la oferta de los bienes y servicios producidos.

Como es el caso de la industria cementera a nivel mundial la cual ha venido experimentando procesos de fusión con el fin de ser más competitivas, mejorando su productividad, eficiencia, calidad y servicio, mas específicamente la Compañía del Grupo Empresarial Antioqueño GEA, Cementos Argos, que a medida que fue creciendo (Con una participación actual cerca del 50% del mercado cementero en Colombia) no le quedo otra opción que pensar de una manera global y realizar un proceso de fusión donde Cementos del Caribe S.A. absorbió a Cementos del Valle S.A., Cementos Paz del Río S.A., Cementos Rioclaro S.A., Compañía Colombiana de Clinker S.A. – COLCLINKER, Cales y Cementos de Toluviejo S.A. – TOLCEMENTO, Cementos El Cairo S.A. y Cementos del Nare S.A., dando así origen a una única compañía la cual tomó el nombre Cementos Argos S.A. (Lo anterior se efectuó de acuerdo con lo establecido en el artículo sexto de la Resolución 1000 expedida por la Superintendencia de Valores el 18 de noviembre de 2005).

Con este proceso de fusión la compañía buscaba una mayor liquidez bursátil, contar con una empresa con presencia importante en todo el mercado cementero colombiano y en el exterior, mejorar su acceso a los mercados de capitales, potenciar la rentabilidad de las operaciones, crear una empresa mas fuerte y sólida financieramente y en sí “Sobrevivir dentro de la sociedad global” .

La finalidad de este trabajo es dar a conocer todos los aspectos generales sobre la fusión de sociedades y tomar como referencia el caso colombiano, “Fusión Cementos ARGOS S.A.”. Donde se analizaran las condiciones generales de la fusión de cementeras del Grupo Empresarial Antioqueño presentada en el segundo semestre del 2005., que originó a Cementos Argos S.A.

El valor agregado entre otros, es que nuestro trabajo de investigación, esta enfocado en dar a conocer paso a paso todo el proceso llevado a cabo por este grupo de empresas desde el punto de vista legal, administrativo, comercial, operativo y financiero, que finalmente se consolidaron bajo la holding conocida como cementos argos. Adicionalmente, se identifican todos los logros, beneficios, y ventajas, que desde la planeación del proceso ya estaban identificados, haciendo un paralelo con los datos actualizados.

0. ANTEPROYECTO DE GRADO

0.1 ANTECEDENTES

Existen muy pocas investigaciones sobre el tema de fusión de sociedades, al realizar un sondeo de los antecedentes que se tienen sobre la fusión de sociedades encontramos que en mayo del 2003 se realizo una tesis en México titulada:

Fusión de Sociedades: Análisis de la Fusión de AOL Time Warner.

En este proyecto se analizó la forma como surgió la idea de la fusión entre América Online y Time Warner, se hizo mención de la visión de los directores de estas empresas y el beneficio que buscan con esta fusión; otro punto importante que se destaco en la fusión fue el de buscar una compañía con experiencia dentro del ramo en que se desarrolla o su presencia dentro de un país para facilitar la unión de una empresa que pretenda abarcar un nuevo mercado o sector al que no pertenece.

Se realizó un análisis de la fusión en cuanto a su transición, los aspectos que dificultan la integración de las actividades de las compañías y los aspectos generales que afectan los negocios. Se hizo mención de las herramientas para realizar un análisis financiero tanto en su liquidez, rentabilidad, apalancamiento, valor de mercado, cobertura. Se revisó los estados financieros y operaciones de las compañías antes y después de la fusión de sociedades para conocer su rentabilidad por separado y ahora como una sola entidad, mencionando los problemas que se presentaron en conjunto o individualmente las compañías. Se explicó la relación que hay entre los indicadores bursátiles y el valor de las compañías que cotizan en bolsa, como afecta las caídas de las bolsas de valores al mercado.

El estudio se inicio con la descripción de los aspectos teóricos de una fusión de sociedades, y posteriormente análisis de la fusión de AOL Time Warner, observando que los resultados esperados de la fusión son siempre optimista y su objetivos es abarcar un mercado más grande o desarrollar una nueva compañía que obtenga mayores rendimientos para sus inversionistas. Se hizo un análisis de la fusión después de su autorización y con un seguimiento de sus resultados, y los problemas que se presentaron relacionados con esta operación, se realizó un breve análisis financiero para comparar la rentabilidad de las compañías que participaron en la fusión y la nueva compañía, para poder evaluar la fusión de estas compañías desde un punto de vista financiero y contable.

Después de realizado el estudio se concluyo que no siempre resulta perfecta una fusión de sociedades, debido a las dificultades en las combinaciones de los negocios y los efectos del mercado, en el caso de la fusión de AOL Time Warner no se obtuvieron los resultados previstos debido a los acontecimientos de todo el mundo que pueden afectar la transición de una fusión de sociedades ya sea por la sensibilidad de los mercados, las características de los inversionistas que buscan disminuir el riesgo en sus inversiones, las disminuciones en los ingresos de las compañías, la presión de los accionistas por conseguir mayores utilidades y maximizar el valor de la compañía.

El objetivo principal de la fusión de AOLTW era buscar un mayor rendimiento a los accionistas de AOL y TW y con esto desarrollar nuevas estrategias de negocios, debido a que la integración de estas compañías conforma la primer compañía y más grande de multimedia y entretenimiento en el mundo y de esta manera estar a la vanguardia en los medios tecnológicos para incrementar los ingresos por publicidad, suscripciones y desarrollar nuevos productos para ampliar su mercado y diversificar su riesgo.

La fusión fue contabilizada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos ya que las compañías tienen residencia en este país. En especifico se utilizo el método de la compra de acuerdo al boletín APB-

16214, que consiste en registrar las combinaciones de negocios de acuerdo a su valor de mercado que sería considerado el costo de adquisición. El costo registrado es considerado como el efectivo más el valor razonable de otros activos.

Cabe resaltar que en México la fusión de sociedades no es contemplada como tal en los PCGA215 ya que no existe un boletín que muestre los lineamientos para la contabilización de una fusión de sociedades por lo que al contabilizar esta operación se debe recurrir a normas supletorias a los PCGA como pueden ser las NICS216 o los US GAAPS217 que como se muestra dentro de el estudio son las normas de contabilidad que mejor explican el procedimiento de una fusión de sociedades. Los PCGA en México en el boletín B-8 estados financieros consolidados y valuación de inversiones permanentes en acciones, contemplan la consolidación de estados financieros, que en cierta forma es la metodología utilizada en los casos de fusión de sociedades en México debido a que al realizar la consolidación de estados financieros esta se asemeja a la realización de una fusión, de igual forma la valuación de inversiones por el método de participación permite mostrar dentro de los estados financieros de la compañía tenedora la posesión de parte del capital de las compañías subsidiarias, reflejando una integración de la compañía subsidiaria con la compañía tenedora. Debido a esta problemática se dio como sugerencia al Instituto Mexicano de Contadores Públicos que opte por la creación de un boletín que plantee los procedimientos

para la contabilización de una fusión de sociedades o las compañías que presenten una fusión de sociedades realicen los estados financieros de las compañías fusionante bajo los lineamientos de las NICS o los US GAAPs mencionando dentro de las notas a los estados financieros este hecho, el cual está permitido por los PCGA dentro del boletín A-8 aplicación supletoria de las normas de contabilidad internacional.

0.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

0.2.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.

El fenómeno de las fusiones empresariales es un síntoma de los cambios económicos actuales que exigen a las empresas cada vez mayor eficacia y competitividad. Una de las principales consecuencias de la globalización es que las empresas se ven obligadas a realizar fusiones y adquisiciones entre ellas para complementar sus servicios o aprovechar las ventajas que cada una tenga y las sinergias que puedan generar. Regularmente al fusionarse o adquirir alguna empresa, los nuevos conglomerados intentan consolidarse como los más grandes e influyentes dentro de sus mercados en el mundo.

Las fusiones hacen parte de una tendencia mundial, lo que fue reconocido por la cantidad de fusiones, adquisiciones y todas las figuras que permiten la unión de

varias entidades. La "moda" comenzó en Estados Unidos y a principios de este siglo se expandió a Europa y a Japón y ahora en Latinoamérica.

Tan sólo en 1999 se dieron 109 fusiones transnacionales y compras de empresas con un valor de más de 1,000 millones de dólares, mientras que el valor total de las transacciones en el mundo para ese mismo año era de 2.3 billones de dólares tras 24,000 acuerdos de venta. Este acelerado paso de las fusiones ha hecho incrementar la inversión extranjera directa en los países, mientras en 1999 era de 481 mil millones de dólares, para el año 2000 pasó a 865 mil millones de dólares; del mismo modo, aumentaron las corporaciones globales tras las ventas mundiales de las filiales exteriores de corporaciones transnacionales.

En Colombia se percibe una recuperación de esta actividad, cumpliéndose las tendencias que el Grupo JP Morgan de Nueva York presentó en un seminario de Anif. Entre 1990-2000 las operaciones de compras y fusiones en Colombia apenas representaban el 3,7% del total de América Latina. Para el 2005 todo cambió, el alto número de fusiones, compras y ventas de empresas que se registró en Colombia, le permitieron ocupar el segundo lugar en América Latina, por encima de México, Chile y Argentina. Las operaciones de adquisiciones y fusiones en Colombia fueron calculadas en 10.198 millones de dólares por la compañía Thomas Financial, con base en 14 operaciones realizadas durante el año 2005.

Este avalúo tuvo como base el análisis de las operaciones registradas entre las 100 compañías más grandes de Colombia. Entre los negocios más destacados, se reseña la adquisición de Bavaria por parte de la multinacional cervecera SABMiller, transacción que fue tasada en 5.200 millones de dólares.

Las actividades empresariales del país también tuvieron un realce importante por las fusiones que realizó El Grupo Empresarial Antioqueño (GEA), las cuales fueron, la fusión de Bancolombia, Corfinsura y Conavi, con la cual se conformó el banco más grande del país; la fusión de Inversiones Nacional de Chocolates con Inveralimenticias, quedando 34 empresas de alimentos bajo el control de la primera, entre las cuales se cuentan Noel, Zenú, Compañía Nacional de Chocolates, Colcafé, Pastas Doria y Dulces de Colombia y la fusión de las ocho cementeras del grupo Argos, hoy bajo el control de cementos Caribe. Con estas operaciones se crean los tres grandes holding de inversiones: la de Suramericana, con un valor de casi \$7 billones, que concentra acciones en las empresas del GEA; la de Argos, con valor de \$5.3 billones y la de Nacional de Chocolates por \$2.9 billones.

En la ambiciosa ruta de expansión de las empresas del GEA, también se destacan la compra de dos fábricas de alimentos de Nestlé en Costa Rica por parte de

Nacional de Chocolates, la adquisición por Argos de plantas de concreto en Texas y Georgia, y de Interoceánica de Seguros de Panamá por Suramericana, así como la compra de cementos Andino y de su planta de concreto.

También se resalta su importante participación en el mercado de capitales, por la emisión primaria de acciones de Suramericana de Inversiones por \$156.600 millones y la colocación de bonos de Argos por un monto de \$450.000 millones. Así mismo, la venta de la participación del GEA en Coltabaco, además de darle liquidez al grupo, le permitió continuar su programa de focalización en sus actividades centrales (finanzas, alimentos y cemento) y de desinversión en áreas no prioritarias.

La actividad del Cemento del GEA, esta manejada a través del Holding Inversiones Argos(antes Cementos Argos), compañía inversionista enfocada en el negocio cementero en un 77% de su portafolio, dueña del 70% de su filial Cementos Argos (antes Cementos Caribe), quien es la compañía operativa, responsable de las operaciones en cemento , concreto agregados y negocios de soporte energía-logística.

La fabricación de cemento en Colombia se inicio con la creación de la planta de Cementos Samper en 1909, pero la verdadera industria moderna cementera se inició en 1927, con Cementos Diamante, en Cundinamarca y en 1934, nace en Medellín el grupo cementero más importante del país, con la fundación de la Compañía de Cemento Argos que a través del tiempo se ha fortalecido y mantenido como la mejor. Una relación histórica de su expansión es:

En los 30: Fundación de Cementos del Caribe y Cementos del Valle en Colombia.

En los 40: Adquisición de Cementos El Cairo y Cementos del Nare en Colombia

En los 70: Fundación Colclínker y adquisición Tolcemento en Colombia

En los 80: Fundación Cementos Rioclaro en Colombia.

En los 90: Adquisición de Cementos Colón en República Dominicana y CINA en Haití en asocio con Holcim; Adquisición de Cementos Paz del Río en Colombia; Adquisición de Cemento Andino en Venezuela.

En el 2000: Adquisición de Corporación Incem en Panamá en asocio con Holcim.

En el 2005: Adquisición de Southern Star Concrete y Concrete Express en EEUU; Fusión de las ocho empresas cementeras en Colombia.

En el 2006: Adquisición de Ready Mixed Concrete Company –RMCC- en EEUU; Adquisición de Cementos Andino y Concrecem en Colombia.

Cementos Argos compite a nivel nacional con CEMEX y HOLCIM que opera bajo Cementos Boyacá. Es el quinto productor de cemento en Latinoamérica, posee 12

plantas en cinco países –Colombia, Panamá, Venezuela, Haití, y República Dominicana; el 75% de sus exportaciones van a Estados Unidos, donde suministra 8% de cemento que importa esta nación. En el ámbito internacional la industria esta liderada por: Lafarge, empresa francesa, quien es el productor de cemento más grande del mundo; El grupo suizo Holderbank, es el segundo de los productores líderes de cemento y derivados; y CEMEX, tercer productor de cemento en el mundo.

La industria cementera a nivel nacional como internacional ha venido consolidándose a través de fusiones y adquisiciones. En Colombia la firma del Tratado de Libre Comercio ha incrementado la practica de las fusiones como estrategia de crecimiento, basados en lo anterior, queremos realizar una investigación que recopile toda la información relacionada con el tema de fusiones y ejemplarizarlos en el caso de la Fusión de Cementos Argos S.A., mediante la cual Cementos del Caribe S.A. absorbió a Cementos del Valle S.A., Cementos Paz del Río S.A., Cementos Rioclaro S.A., Compañía Colombiana de Clinker S.A. - COLCLINKER, Cales y Cementos de Toluviejo S.A. - TOLCEMENTO, Cementos El Cairo S.A. y Cementos del Nare S.A.; integrándose jurídicamente en una sola y alrededor de una ya existente, "Cementos Argos". La decisión estuvo apoyada en la posición competitiva de Cementos Argos en el mercado nacional, sus buenas perspectivas internacionales, su enfoque estratégico orientado a la expansión y diversificación y su sólido perfil financiero.

0.2.2. FORMULACION DEL PROBLEMA

¿Cuales son las condiciones generales de la fusión de cementeras del Grupo Empresarial Antioqueño presentada en el segundo semestre del 2005, que originó a Cementos Argos S.A. y las implicaciones financieras, administrativas, comerciales, operativas y de mercado dadas en esté proceso de fusión?

0.2.3. SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

¿Cuales son las condiciones generales de la fusión de Cementos ARGOS?

¿Que motivo la fusión de las cementeras?

¿Que beneficios se buscan con esté proceso?

¿Cuales fueron las ventajas y desventajas de esté proceso?

¿Cuales son las implicaciones financieras de esté proceso?

¿Cuales son las implicaciones administrativas de esté proceso?

¿Cuales son las implicaciones comerciales de esté proceso?

¿Cuales son las implicaciones operativas de esté proceso?

¿Cuales son las implicaciones de mercado de esté proceso?

0.3 OBJETIVOS

0.3.1. OBJETIVO GENERAL.

Analizar las condiciones generales de la fusión de cementeras del Grupo Empresarial Antioqueño presentada en el segundo semestre del 2005, que dio origen a Cementos Argos S.A. y establecer las implicaciones financieras, administrativas, comerciales, operativas y de mercado dadas en este proceso de fusión.

0.3.2. OBJETIVO ESPECÍFICOS

- Analizar las condiciones generales de la fusión de cementeras que dio origen a Cementos Argos S.A.
- Identificar el motivo que permitió el proceso de fusión de las cementeras.
- Identificar las ventajas y desventajas presentadas en el proceso.
- Establecer las implicaciones financieras de este proceso.
- Establecer las implicaciones administrativas de este proceso.
- Establecer las implicaciones comerciales de este proceso.
- Establecer las implicaciones operativas de este proceso.

0.4 JUSTIFICACIÓN

La fusión de sociedades se ha convertido en una herramienta fundamental para enfrentarnos a esta gran temática, ya que constituye una estrategia empresarial para afrontar las exigencias de la globalización en la medida en que permite reducir costos, reorganizar la estructura de la empresa y fortalecer su posición en el mercado.

En nuestro país, las integraciones responden a la necesidad de crecer, mejorar la eficiencia y enfrentar los grandes cambios de la globalización, tales como la firma de acuerdos de Libre Comercio con otros países, las empresas colombianas deben recurrir a las fusiones para asegurar su supervivencia en un medio más globalizado y de mayor competencia. Algunas empresas han entendido esto y se han embarcado en procesos ambiciosos de fusiones lo que se ha visto reflejado en un aumento significativo en el monto negociado en estas transacciones; es la fusión la que le permite unir sus fuerzas y perseguir objetivos que por si solas no podrán lograr con la misma eficacia y que de igual manera representa una ventaja, en cuanto a la competencia extranjera.

En el 2005 las diferentes fusiones y adquisiciones en el mercado colombiano posicionaron al país en el segundo lugar a nivel regional, después de Brasil,. Colombia, con una economía seis veces menor que la brasilera, realizó Fusiones y Adquisiciones por US\$10.200 millones, mientras Brasil lo hizo por US\$11,540 millones. El negocio que mayor atención se llevó en América Latina fue la compra de Bavaria por parte de la multinacional SABMiller, a este negocio se sumaron varias fusiones y adquisiciones en el sector financiero e industrial.

En el sector financiero, se destacó la compra del Banco Granahorrar por parte del grupo español BBVA por un monto de US\$ 424 millones. En este campo, el negocio más representativo fue la fusión de Bancolombia con la corporación financiera Corfinsura y el banco Conavi, con el que se dio vida al grupo financiero más grande de Colombia tras un acuerdo de US\$ 605.5 millones. En el sector industrial también fue un escenario de importantes transacciones tales como la adquisición de Coltabaco por parte de la norteamericana Philip Morris por un total de US\$ 300 millones, la adquisición de Inveralimenticias por parte de Inversiones nacional de Chocolates por un monto de US\$ 664.9, y la adquisición de Cementos del Valle y Cementos Paz del Río por parte de Cementos del Caribe en dos negocios evaluados en US\$ 257.1 millones y US\$ 131.5 millones respectivamente.

Con 14 transacciones dentro de la lista de las 100 Fusiones y Adquisiciones más grandes de Latinoamérica, realizado por Latin Business Chronicle, avaluados en USD 10.200 millones, Colombia excede los resultados obtenidos por países como México (con 14 acuerdos avaluados en USD 6.300 millones), Chile (11 acuerdos), Argentina (7), Perú (5) y Venezuela y Ecuador (con 2). El objetivo es competir a la par con los grandes grupos internacionales y mejorar los niveles de competitividad y eficiencia que se manejan actualmente.

Analizando esta situación se concluye que la fusión de sociedades es una operación muy común en nuestra época ya que sirve para fortalecer un negocio, incrementar sus ventas, obtener una mayor penetración de mercado, obtener financiamiento por medio de capital, crear un nuevo producto o buscar alianzas para la creación de nuevos negocios. Es por eso que nace la necesidad de realizar una investigación de este tema para realizar un recopilación de los datos relevantes del fenómeno de fusión; ampliar el conocimiento existente del proceso, analizando y conceptuando todas las condiciones generales para llevar a cabo la fusión de sociedades, estableciendo las implicaciones que genera este proceso a las empresas fusionadas y análisis de la situación de la empresa originada por la integración, por lo cual se tomará como base la fusión de las cementeras del Grupo Empresarial Antioqueño presentada en el segundo semestre del 2005, mediante la cual Cementos del Caribe S.A. absorbió a Cementos del Valle S.A.,

Cementos Paz del Río S.A., Cementos Rioclaro S.A., Compañía Colombiana de Clinker S.A. - COLCLINKER, Cales y Cementos de Toluviejo S.A. - TOLCEMENTO, Cementos El Cairo S.A. y Cementos del Nare S.A., dando así origen a una de las sociedades más grandes del país, en este mercado, la cual tomó el nombre de "Cementos Argos S.A." El fin de esta investigación es proporcionar una información clara, precisa y oportuna de este tema a nivel académico y social; también se convertirá en fuente de información para futuras investigaciones.

La fusión de Cementos Argos es un claro ejemplo de las características de las fusiones en nuestros tiempos, en esta investigación se analizarán las condiciones generales de la fusión de Cementos Argos S.A., se identificará el motivo de la fusión, se establecerán las implicaciones financieras, administrativas, comerciales, operativas y de mercado de ésta fusión y el diseño de la nueva empresa para la creación de un nuevo grupo que resultara de la unión de los recursos y estrategias de las compañías para fortalecer y unificar su presencia en todo el mundo. De igual forma se revisará el papel que juega la fusión de sociedades como herramienta para la creación de nuevos negocios en la actualidad ya que esta es una forma de buscar un valor agregado para las empresas.

La metodología a utilizar es recopilar toda la información referente a la fusión de sociedades, a través de medios informáticos, manuales y comunicados de prensa para crear una base de datos con dicha información obtenida y posterior análisis, encontrando así la capacidad de lograr los objetivos de la investigación y dar respuesta a los interrogantes planteados. Su viabilidad se basa en los pocos estudios realizados en Colombia sobre la fusión de sociedades, lo cual es a su vez nuestra fortaleza. Nuestra guía será una tesis realizada en México sobre la fusión AOL Time Warner, siguiendo así su estructuración y aplicando los parámetros legales, contables y fiscales que rigen en Colombia, respondiendo de esta manera la pregunta principal y a las demás planteadas en la sistematización del problema.

0.5 MARCO DE REFERENCIA

0.5.1. MARCO TEORICO.

En la actualidad, muchas sociedades emprenden un proceso de fusión con el fin de fortalecerse, encontrar oportunidades de negocio y buscar nuevos mercados. Sin embargo, Andrés Gaitán, Jefe de la Oficina de Conglomerados de la Superintendencia de Sociedades, asegura que a veces se utiliza este mecanismo como única estrategia para solucionar problemas que se tienen al interior de la empresa, desatendiendo la causa principal y transfiriendo las debilidades de una compañía a la otra.

La fusión entre empresas es un fenómeno que se puede presentar durante la vida activa de las sociedades comerciales sin que necesariamente sea la terminación de estas. Según el artículo 172 del código de Comercio, una fusión sucede cuando una o más sociedades se disuelven sin liquidarse para ser absorbidas por otra para crear una nueva, la cual adquirirá los derechos y obligaciones de la sociedad o sociedades disueltas. El fenómeno de la fusión casi siempre tiene fines de tipo económico. Se trata de que las sociedades, tanto absorbidas como absorbentes, reúnan intereses y esfuerzos mediante previos acuerdos, para fortalecerse.

Lisandro Peña Nossa, en su libro Manual de Sociedades Comerciales, asegura que este proceso de fusión, además de ser una reforma del contrato social, es un acto complejo que implica una serie de actos previos a su perfeccionamiento, que deberán cumplirse eventual y paulatinamente. Las exigencias legales que se hacen en un proceso de fusión buscan brindar mayor seguridad a los intereses de los socios o terceros, por la importancia jurídica y económica que representan.

El primer paso es celebrar un compromiso de fusión entre las asambleas de las empresas o sus socios que no es otra cosa que una promesa de contrato que debe contener los motivos del evento y las condiciones en que se realizará. Luego de esto se realiza la publicidad del documento a través de un aviso que se publica en un diario de amplia circulación nacional, con el fin de informar a las personas interesadas el inicio del proceso. Una vez se ha hecho la publicidad del compromiso, se da vía libre a los acreedores quienes tendrán la oportunidad de

exigir garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus créditos dentro de los treinta días siguientes a la fecha de publicación del aviso. El siguiente paso es tramitar con las entidades estatales las autorizaciones estatales que se requieran para continuar con el trámite.

Después de que se han seguido estos pasos viene el perfeccionamiento de la fusión a través de una escritura pública que contenga lo estipulado en la promesa y en ese momento la sociedad absorbente adquiere los bienes y derechos de las absorbidas y se hace cargo de pagar el pasivo interno y externo de las mismas.

0.5.1.1. Nuevas reformas a las leyes sobre competencia en Colombia introducidas por el decreto 266/2000. El Decreto 266, puesto en vigencia por el gobierno Colombiano el 22 de febrero del año 2000, ha introducido importantes reformas al sistema de competencia vigente en este país.

Las fusiones y adquisiciones independientemente de la forma legal que tomen, la ley colombiana exige que se notifique a la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC), las operaciones de fusión, adquisición, concentración o integración de compañías o empresas que operen en Colombia.

Según el art. 4 de la Ley 155/1959, el requisito de notificación ante la SIC se aplica a cualquier fusión, adquisición, concentración, integración o consolidación de empresas colombianas que manufacturen, suministren o distribuyan los mismos productos, mercancía o servicios siempre y cuando los activos de las empresas combinados excedan 20,000,000 de pesos colombianos (aprox. US\$10,000.00). El Art. 118 del Dec. 266/2000, ha reformado esta norma la misma que ahora establece que el requisito de notificación ante la SIC se aplica a cualquier fusión, consolidación, integración y adquisición de empresas que, conjuntamente, tengan una participación en el mercado relevante de 25% o más; o cuando los activos de las empresas combinadas excedan 50,000 salarios mínimos legales mensuales vigentes (COL\$13,005,000,000 para el año 2000; aprox. US\$6,785,276). Adicionalmente, el Artículo 118 establece que las operaciones de fusión y adquisición deberán ser objetadas cuando se usen como un medio para obtener una posición dominante en el mercado.

El Dec. 266/2000 ha introducido tres cambios importantes. En primer lugar, el número de casos sujetos a notificación se amplía por cuanto la fusión o adquisición de empresas que no producen, suministran o distribuyen los mismos productos, mercancías o servicios y que antes no requerían ser notificados, pueden ahora caer bajo el Artículo 118 cuando cumplan con los montos antes señalados. En segundo lugar, los montos mínimos para efectos de notificación se incrementaron y el valor de los activos ahora se expresa en salarios mínimos

legales en lugar de sumas fijas. En tercer lugar, la SIC puede objetar operaciones que resulten en la existencia de una posición dominante en el mercado. Dado que la regulación sobre competencia tiene como fin sancionar el abuso de una posición dominante mas no su mera existencia, aparentemente esta norma estaría atentando contra estrategias de mercado usuales que generalmente no son objetadas en la mayoría de jurisdicciones del mundo.

0.5.1.2. Principales motivos para iniciar un proceso de fusión. Existe un sin número de motivos que pueden dar origen a la fusión de sociedades como lo son:

- La diversificación que permite reducir los riesgos del negocio y financieros; entendiéndose por riesgo de negocio la incapacidad para asegurar la estabilidad en ventas, costos y utilidades; y por riesgo financiero la incertidumbre inherente al uso de la palanca financiera (deuda).
- La obtención de activos intangibles no disponibles como personal clave, patentes y marcas, equipo de investigación, prestigio e ingreso rápido a mercados corrientes y deseables, sólo por mencionar algunos.
- Razones financieras tales como beneficios operacionales, de liquidez o de aumento de valor de mercado de las acciones de las sociedades participantes, etc.

0.5.1.3. Aspectos legales debido a un proceso de fusión. En Colombia, la autorización para llevar a cabo la fusión debe ser otorgada por la Superintendencia de Sociedades ("SS") en lo que concierne a asuntos de la sociedad, en tanto que la Superintendencia de Industria y Comercio, ("SIC") se encarga de darle vía libre a la operación de fusión desde el punto de vista de la competencia.

Los documentos exigidos por la Superintendencia de Sociedades con el fin de autorizar la fusión, son, entre otros, los estados financieros de las compañías a las cuales se refiere la fusión propuesta, y la valoración de los activos y pasivos contenidos en tales estados financieros de acuerdo con el reglamento expedido por la Superintendencia de Sociedades.

En cuanto a los efectos tributarios el Art. 14-1 del Estatuto tributario. (Adicionado, art. 6, L. 6 de 1992), señala que en el caso de la fusión de sociedades, no se considerará que existe enajenación, entre las sociedades fusionadas. La sociedad absorbente o la nueva que surge de la fusión, responde por los impuestos, anticipos, retenciones, sanciones e intereses y demás obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas o absorbidas.

En cuanto a los efectos financieros y contables se debe Presentar los Estados Financieros Individuales Fusionados que son Balance General y el Estado de Resultados sgn. Art. 22 del Decreto 2649 de 1993 y el numeral 4º, del Capítulo 1, del Título Primero de la Circular 02 de 1998.

Nota: Para efectos contables en un proceso de fusión donde intervenga una sociedad matriz, deben tomarse como base para una fusión los Estados Financieros Individuales, toda vez que estos estados financieros reflejen la situación del ente jurídico que va a participar en el proceso ya que los Estados Financieros Consolidados presentar la situación de la matriz y sus subordinadas como si fueran una sola, aunque jurídicamente no sea así.

Se debe hacer la valoración de la empresa con el método de valor en libros, solo en los tres casos específicos señalados expresamente en el numeral 5º, capítulo IV, título primero de la circular externa 2 de 1998, se debe determinar la relación de intercambio, para lo cual, la Superintendencia de Valores evalúa el método de valoración de la empresa, su aplicación, los criterios técnicos utilizados, así como la idoneidad y trayectoria de la persona o firma que elabora el estudio respectivo, para decidir aceptar el método utilizado para la valoración y el Incremento del

capital autorizado de la absorbente en el monto del capital autorizado de la absorbida si éste no es suficiente para cubrir la emisión de las nuevas acciones que requiera por efecto de la operación.

0.5.2. MARCO CONCEPTUAL

- **ABSORCION:** Es la negociación entre dos empresas, una de las cuales desaparece. La una subsiste conservando el nombre, su estructura administrativa, aumentando su capital y acrecentándose basándose en financiación externa o con recursos propios. Dependiendo de los términos de la negociación, puede pagarse en acciones o en dinero a los dueños de la empresa adquirida.
- **DISOLUCION:** Es la terminación del contrato de sociedad por culminación del desarrollo del objeto social, es decir, por terminarse la base o razón de ser de cualquier forma empresarial. La disolución se presenta por diferentes causales establecidas en el Código de Comercio dependiendo el tipo de sociedad. Toda disolución conlleva a la liquidación de la sociedad.
- **FUSIÓN:** "Habrá fusión cuando una o más sociedades se disuelven sin liquidarse, para ser absorbidas por otra para crear una nueva. La absorbente o la nueva compañía adquirirá los derechos y obligaciones de la sociedad o

sociedades disueltas al formalizarse el acuerdo de fusión." art. 172 c.c

Clases de fusión :

- **Absorción u horizontal:** Modalidad que se presenta cuando una o más sociedades se disuelven, sin liquidarse, para ser absorbidas por otra sociedad o para crear una nueva.
- **Creación o vertical:** Se funda en la disolución de dos o más sociedades para crear, para fusionar, para dar origen a otra nueva sociedad, conllevando la adquisición de derechos u obligaciones, a partir del acuerdo de fusión.
- **LIQUIDACION:** Etapa jurídico contable mediante la cual se recogen los activos de la sociedad, se pagan los pasivos de la compañía, se devuelven los aportes a los asociados, se corre la escritura de liquidación y se inscribe copia en la Cámara de Comercio respectiva. La liquidación genera todo tipo de operaciones tendientes a terminar los negocios a cargo de la compañía.
- **SOCIEDAD ABSORBENTE:** Es la sociedad que absorbe o incorpora a otra u otras sociedades que se disuelven, la cual adquiere los derechos u obligaciones de las sociedades disueltas al formalizarse el proceso de fusión.

- **SOCIEDAD ABSORBIDA:** Es la sociedad o sociedades que incorporan los derechos y obligaciones de sus socios y el patrimonio social a otra sociedad sin liquidarse.

0.6 METODOLOGIA

0.6.1. FORMULACION DE HIPOTESIS. Esta investigación se ha definido como descriptiva, ya que tiene como objetivo específico analizar las condiciones generales de la fusión de cementeras del que dio origen a Cementos Argos S.A. y establecer las implicaciones financieras, administrativas, comerciales, operativas y de mercado dadas en este proceso de fusión, debido a esto solo se pretende dar a conocer los resultados de la investigación, por lo cual el estudio no requiere hipótesis.

0.6.2. OPERACIONALIZACION DE VARIABLES. Las variables de estudio son: Motivación de las empresas cementeras para llevar a cabo el proceso de fusión, Proceso legal aplicado al proceso de fusión de las cementeras, Implicaciones generadas del proceso de fusión de las cementeras y la industria cementera.

| VARIABLE | DEFINICION CONCEPTUAL | FACTORES | INDICADORES | FORMA DE MEDICION |
|---|---|--|---|--|
| Motivación | Voluntad de llevar a cabo la fusión para alcanzar las metas organizacionales condicionadas por la capacidad para satisfacer las necesidades individuales de cada cementera. | Tendencia global Posición en el mercado. Competencia. | Liquidez bursátil. Perfil financiero. Enfoque estratégico. Fortaleza patrimonial. | Recolección de información de publicaciones de documentos en periódicos e Internet. Fuente: Referencias en la promesa de contrato. |
| Condiciones Generales del proceso de fusión. | Requisitos que se deben cumplir, y acuerdo entre las partes para el desarrollo de este proceso. | Participación accionaría. Deberes y derechos adquiridos. Valoración de las empresas. Estructuración financiera. | # de Activos Nivel de endeudamiento. Rentabilidad Infraestructura. Capacidad de producción. | Recolección de información de documento a través de la página de la superintendencia de sociedades e Industria y Comercio. Fuente: Referencias del instructivo operativo de la fusión de Cementeras. |
| Implicaciones | Serie de pasos a seguir como consecuencia del proceso de fusión. | Administrativas Comerciales Operativas Financieros y Contables | Cambios en la estructura organizacional. Manejo de las marcas. Nivel producción. Relación de intercambios. Emisión de acciones. | Recolección de información de los estados Financieros en las páginas de la Cámara de Comercio. - Entrevistas. |

| | | | | |
|------------------------------|--|--|--|---|
| Industria del Cemento | Conjunto de establecimientos o empresas dedicadas a la fabricación de cemento y clin-ker. Incluyan o no la producción de, explotación y procesamiento de las principales materias primas utilizadas. | Antecedentes Empresas líderes. Competencia Producción | Procesos de fusión Ventas Exportacion Capacidad instalada Participación en el mercado. | Visitas a las paginas de las empresas, Noticias, Publicaciones, Estadísticas del DANE |
|------------------------------|--|--|--|---|

0.6.3. POBLACION Y MUESTRA. La población y muestra esta definida por el total de las empresas cementeras fusionadas las cuales son: Cementos del Caribe de Barranquilla, Cementos del Valle de Cali, Cementos Paz del Río de Bogotá, Cementos Rióclaro Compañía de Medellín, Colclinker de Cartagena, Cales y Cementos de Toluviejo (Tolcemento) de Sincelejo, Cementos El Cairo de Medellín y Cementos del Nare de Medellín. Esta fusión dio origen a Cementos Argos con domicilio en Medellín.

0.6.4. FUENTES DE INFORMACIÓN. La recolección de la información, se hará a través de entrevistas, e-mail, revisión de libros, noticias, tesis etc., los datos obtenidos constituye la base para responder las preguntas de investigación y logro de los objetivos planteados.

Fuentes primarias: Constituidas por aquellas que nos proporcionen una información directa. Estas fuentes son las personas, y las organizaciones, contactada a través de e-mail y por entrevistas, la información de recolectada de las páginas de Cámara de Comercio, Superintendencia de Sociedades, Superintendencia de Industria y Comercio.

Fuentes secundarias: Constituidas por toda la información escrita que se encuentre del tema en libros, revistas, documentos escritos, periódicos, entre otras. Esta etapa es de vital importancia para la investigación ya que de ello depende la confiabilidad y validez de los resultados que de estos se generen, por lo cual se realizara a través de procedimientos rígidos y estrictos.

0.6.5. TECNICAS DE RECOLECCION

Las técnicas utilizadas en la investigación para recolectar la información son:

- Entrevistas: Para establecer un contacto directo con la empresa Conclinker S.A.
- E-mail: Para establecer un contacto con la empresa Argos S.A.
- Análisis de documentos: Basadas en la bibliografía con el propósito analizar material existente sobre el tema de investigación, se incluyen los periódicos que proporcionen noticias sobre el proceso de fusión de las cementeras.

Procesamiento de la información: Los datos obtenidos a través de las técnicas de recolección establecidas se agruparan y ordenaran en un sistema informático divididos en archivos según la variable de estudio, para facilitar el análisis de la información, cumplir con los objetivos planteados y dar respuesta a las preguntas de investigación realizadas.

1. ASPECTOS GENERALES DE LA FUSION

1.1 DIFERENTES CONCEPTOS DE FUSIÓN

- Constituye una Fusión la absorción de una sociedad por otra, con desaparición de la primera, y realizada mediante el aporte de los bienes de ésta a la segunda sociedad. La Fusión puede hacerse igualmente mediante la creación de una nueva sociedad, que, por medio de los aportes, absorba a dos o más sociedades preexistentes.
- De conformidad a lo dispuesto por el artículo 99 de la Ley N° 18.046, sobre sociedades anónimas, la fusión de sociedades consiste en la reunión de dos o más sociedades en una sola, que las sucede en todos sus derechos y obligaciones y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados.
- El Art. 172 del Código de Comercio establece que hay fusión cuando una o más sociedades se disuelvan, sin liquidarse, para ser absorbidas por otra o para crear una nueva. La absorbente o la nueva compañía adquirirá los derechos y obligaciones de la sociedad o sociedades

En términos muy generales, el proceso de fusión constituye una gran alternativa para resolver debilidades graves de una empresa aprovechando las fortalezas de la otra y viceversa. Por ejemplo, una compañía puede tener el “Know how” pero no el mercado, la otra, tener éste y no aquel. Si se llega a un acuerdo de fusión, la nueva tendrá ambas fortalezas y podrá operar con las ventajas así obtenidas.

1.2 OBJETIVOS

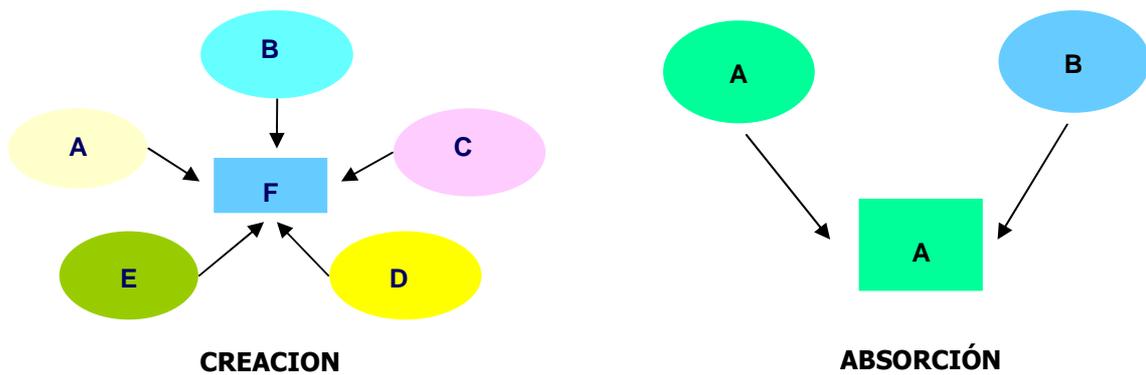
Al plantear un proceso de fusión se tienen diversos objetivos:

- Obtener ahorros y lograr sinergia por medio de la integración y unificación de los procesos administrativos y operativos, adoptando las mejores prácticas.
- Incrementar la liquidez y rentabilidad de los accionistas.
- Contar con mayor capacidad y flexibilidad financiera.
- Crear una Entidad mas competitiva que pueda enfrentar con éxito los procesos de globalización.
- Ampliar las oportunidades de crecimiento y desarrollo de los colaboradores.

1.3 CLASIFICACIÓN DE LAS FUSIONES

- Fusión por creación: Es cuando el activo y pasivo de dos o más sociedades que se disuelven, se aportan a una nueva sociedad que se constituye.
- Fusión por absorción o incorporación: Es cuando una o más sociedades que se disuelven, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos.

Figura 1: Clases de fusiones



La diferencia entre las dos radica en que en la primera, la sociedad absorbente no existe, simplemente se constituye una nueva empresa para absorber las compañías que se disuelven. Y en la segunda una de las sociedades permanece mientras la otra se incorpora a esta, sin transformarla o crear una nueva.

1.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA FUSIÓN

1.4.1. VENTAJAS

- Disminución considerable de los gastos de operación y/o producción, al reducirse el personal.
- Cesación de la rivalidad y la competencia leal o desleal que les impide un mayor poder económico y la realización de mayores beneficios.
- Mayor rentabilidad, porque los instrumentos de producción son más convenientemente utilizados cuando son manejados bajo una gestión única o se encuentran concentrados en un mismo espacio, reduciéndose consecuentemente los costos.
- La compañía absorbente se convierte en una sociedad más sólida, con disfrute de mayor crédito comercial.
- Garantiza una administración más metódica y una fiscalización más centralizada.

1.4.2. DESVENTAJAS

- Aumento de desempleo debido al cierre de plantas o despido.
- se duplicarían los esfuerzos o actividades, en cuanto a la comunicación ya que se operaría de dos entidades distintas y se vería reflejado en un incremento de costos para la compañía.
- la disminución de opciones comerciales para el cliente, o sea, al enfrentarse a monopolios que controlan los mercados o sectores se tenderá a una estandarización de los bienes y servicios que impedirán al cliente decidir y optar por alguno producto conforme a sus gustos y necesidades.

1.5 PROCESO DE FUSIÓN

La fusión es un negocio jurídico complejo que requiere una serie de pasos sucesivos y escalonados, cada uno de los cuales corresponde a un propósito concreto. El primero consiste en el cruce de cartas de intención de los administradores y representantes legales de las sociedades que participaran en la fusión y en los que se condensan los puntos básicos para realizarla.

Desde este paso inicial los interesados han de tener en cuenta:

- En todo proceso de fusión participan por lo menos dos sociedades. Y la que haya de crearse o la absorbente, según la modalidad de fusión que se escoja, requiere la pluralidad mínima de cinco accionistas, si ha de ser anónima; no rebasar la pluralidad limitada máxima de veinticinco socios si ha de ser de responsabilidad limitada; y si se opta por comanditaria, será indispensable que coexistan dos categorías de asociados: los gestores y los comanditarios.
- Si ha de crearse una nueva sociedad sustitutiva de las que pretenden fusionarse, todas se disolvieran y, sin liquidar sus respectivos patrimonios, desaparecerán como entes jurídicos. Y si la fusión es por absorción, todas las absorbidas se disolverán y sin liquidarse, también desaparecerán mediante la incorporación de sus patrimonios a la sociedad fusionante.
- A favor a la nueva sociedad o de la absorbente, según el caso, se efectuara la transmisión de los patrimonios de las sociedades que desaparecerán.
- Si los asociados de las compañías que van a fusionarse no ejercen el derecho de recesso serán, socios o accionistas de la absorbente o de la nueva sociedad.

- Existen ciertas limitaciones para realizar la fusión como las que se puntualizan en seguida:
 - Las sociedades mercantiles que participen no deben estar disueltas por declaración de quiebra o por decisión judicial o de autoridad administrativa competente o por vencimiento del término previsto para la duración.
 - Si la sociedad fusionante es anónima, ninguno de los accionistas podrá quedar con el 95% o más de las acciones suscritas, porque este hecho constituye causal de disolución.
- Los actos escalonados de esta fusión tienden a concentrar en una sola sociedad las actividades económicas organizadas y los patrimonios de todas las que participan en ese negocio jurídico.
- El acuerdo definitivo de fusión consolida la transferencia en masa de los derechos y obligaciones de las sociedades absorbidas a la absorbente o la sociedad nueva que se crea.
- Cuando alguna de las sociedades que participen estén en concordato, podrán fusionarse cuando en el acuerdo concordatario se estipule tal medida; pero será menester que el acuerdo se aprobado por el funcionario competente.

- Las normas que regulan el proceso de la fusión son procedimentales y llevan implícita la noción de orden público, entendido en este en su triple dimensión de seguridad del estado, moralidad de la comunidad y protección de terceros. Por esa razón, han de cumplirse de modo ineludible y no queda a la opción de los interesados acatarlas o no.

1.5.1. COMPROMISO DE FUSIÓN. Las conversaciones de los administradores y representantes legales de las sociedades que van a fusionarse culminaran en el compromiso o promesa de fusión que condensará el plan que haya de seguirse hasta llegar al acuerdo definitivo de fusión. Dicho compromiso se someterá luego a estudio y consideración de las asambleas de accionistas o junta de socios de cada una de las compañías, a fin de que lo aprueben. Existe confusión respecto a estos documentos, aquí le explicamos su diferencia:

El compromiso de fusión: es una promesa de fusionarse sobre condiciones, cifras y, en general, bases contenidas en el mismo documento por la exigencia de la ley. Mientras que el Acuerdo definitivo de fusión: es la culminación del propósito plasmado en el compromiso, después de cumplir la publicidad y la eventual intervención de los acreedores; de valorar los aportes; de obtener permisos o autorizaciones de las entidades estatales; de aprobar las reformas estatutarias

que implica la fusión, todo lo cual integra el acuerdo definitivo que se solemniza mediante la escritura pública prevista en el art. 177 del Código de Comercio.

En cuanto al contenido del compromiso de fusión el art. 173 del Código de Comercio enumera las mencionadas que debe contener, a saber:

- Motivos de la proyectada fusión y las condiciones en que se realizara.
- Los datos y cifras tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas, que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión.
- La discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas, y de la absorbente.
- Un anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes, cuotas o acciones que implicará la operación.
- Copia de los estados financieros de las sociedades participantes, según el art. 29 del Decreto 2649 de 1993.

Se deberá hacer un original, de idéntico contenido, por cada sociedad interesada del compromiso de Fusión y también un número de originales necesario para el registro y la publicación.

1.5.2. APROBACIÓN DEL COMPROMISO DE FUSIÓN. El compromiso o promesa de fusión debe someterse por los administradores de cada sociedad a la consideración respectivas juntas de socios o asamblea de accionistas, según los tipos de compañía que se trate. El art. 173 del Código de Comercio exige que el compromiso se apruebe con la mayoría prevista en los estatutos para decidir la fusión, si no se estipula rige entonces la mayoría decisoria para disolver anticipadamente la sociedad, de no ser así se aprobará con sujeción a la regulación legal de las respectivas sociedades interesadas. Si el compromiso no es aprobado por el órgano de alguna de las compañías, el propósito de fusión se cancela, sin embargo el compromiso puede ser modificado y puesto nuevamente a aprobación ante los órganos máximos de las compañías interesadas.

1.5.3. PUBLICIDAD DEL COMPROMISO. El art. 174 del C. de Comercio impone a los representantes legales de las sociedades interesadas en la fusión, dar a conocer al público la aprobación del compromiso, mediante aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional. Y el art. 11 de la ley 222 de 1995 manda que la fusión, además de lo dispuesto en el código, debe darse aplicación al inciso segundo del artículo 5º. de dicha ley. Este aviso deberá contener:

- Los nombres de las compañías participantes, sus domicilios y el capital social, o el suscrito y el pagado, en su caso;

- El valor de los activos y pasivos de las sociedades participantes en el proceso de fusión.
- La síntesis del anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y de la participación que los socios de la sociedad absorbida tendrán en el capital de la sociedad absorbente o en la nueva sociedad, certificada por el revisor fiscal, si lo hubiere o, en su defecto, por un contador público independiente.
- Tal publicidad tiene la finalidad de informar a los asociados ausentes las deliberaciones de los órganos de las respectivas sociedades para que se adhieran su voluntad; dar conocimiento a los asociados disidentes la continuidad del proceso; Informar a los acreedores sobre el proceso para que en un término de 30 días siguientes al aviso, exijan garantías de créditos a su favor, que aseguran satisfactoria y suficientemente el pago de la deuda. El art. 175 del C. de comercio establece que dicha solicitud debe tramitarse en forma verbal ante un juez, el cual suspenderá los efectos del compromiso hasta que se cancele los créditos o se presten las garantías correspondientes.

1.5.4. AUTORIZACIONES ANTE ENTIDADES ESTATALES. Conforme al art. 2 de la ley 155 de 1959, todas las empresas están sometidas a la vigilancia del Estado a través de las superintendencias correspondientes al tipo de empresas. Según el párrafo del art. 1 de la ley 155 de 1959, el gobierno podrá autorizar la celebración de acuerdos o convenios que no limiten la libre competencia, ni

afecten el equilibrio en los precios del mercado, y que tengan como fin defender la estabilidad de un sector de la industria. En conocimiento de que la fusión no solamente tiende a limitar la competencia si no a eliminarla, el art. 177 se refiere en primer termino al permiso de fusión en los casos exigidos por las normas sobre prácticas restrictivas.

De conformidad con los numerales 7. del artículo 84 y 2. del artículo 85 de la Ley 222 de 1995, la Superintendencia de Sociedades está facultada para autorizar la fusión de sociedades sometidas a su vigilancia o control. Por lo anterior las sociedades deben adelantar los tramites necesarios ante esta Entidad para obtener dicha autorización, a continuación se hace una relación de los requisitos que deben cumplirse para el efecto.

a) Documentos: A la petición que debe ser elevada por el representante legal de cada una las sociedades participantes, personalmente o por conducto de apoderado, se anexarán los siguientes documentos:

- Copia completa y debidamente autorizada conforme a lo previsto por el artículo 189 del Código de Comercio, del acta de la asamblea general de acciones de la reunión en la que se aprobó el compromiso de fusión, la cual debe cumplir con las exigencias del art. 173 del C. de Comercio.

- Certificación de los representantes legales de las compañías en las que conste que el acuerdo de fusión estuvo a disposición de los socios en las oficinas del domicilio principal donde funcione la administración de la sociedad, por lo menos durante los quince (15) días hábiles anteriores a la reunión en la que se decidió llevar a cabo la fusión.
- Un ejemplar del diario de amplia circulación nacional a través del cual los representantes legales de las sociedades que intervinieron en la fusión hayan dado a conocer al público la aprobación del compromiso.
- Certificación expedida por el representante legal y el revisor fiscal de cada sociedad participante, en la que se acredite que el representante legal dio cumplimiento a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 5º de la Ley 222 de 1995, en lo atinente a la comunicación de la fusión a los acreedores sociales, por telegrama o por cualquier otro medio que produzca efectos similares.
- El balance consolidado que muestre la integración de los activos y pasivos que se reciben, con los estados financieros extraordinarios de la (s) absorbida (s) y de la absorbente, previa eliminación de las cuentas comunes entre compañías, si las hubiese (cuenta deudoras-acreedoras, inversiones-capital).
- Respective certificados expedidos por la Cámara de Comercio de los domicilios sociales en los que conste la inscripción en el registro mercantil de los representantes legales, revisores fiscales y miembros de juntas directivas.

b) Presentación de los estados financieros para la fusión

Ante la Superintendencia de Sociedades se deben presentar:

- Los estados financieros que sirvan de base para que el máximo órgano social apruebe la fusión se deberán elaborar en los términos del artículo 29 del Decreto 2649 de 1993, esto es, que la fecha de corte no puede ser superior a un mes respecto de aquella en la cual se apruebe el proyecto de fusión por el órgano competente.

- Estos balances deben contener la discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que se fusionan, certificados por el representante legal, el contador y el revisor fiscal si lo hubiere, de cada una de las compañías participantes. Además, se acompañarán de las respectivas notas las cuales hacen parte integral de los mismos.

- La denominación de las cuentas se debe hacer con la nomenclatura prevista en el Plan Único de Cuentas para comerciantes, detallado a nivel del sexto dígito, según la codificación del catálogo citado.

- El balance consolidado que muestre la integración de los patrimonios que recibe la absorbente o la nueva sociedad, con los estados financieros extraordinarios de la o las absorbidas, previa eliminación de las cuentas comunes entre compañías, si las hubiere (cuentas deudoras-acreedoras, inversiones-

capital). Con el propósito de dar claridad a las eliminaciones contables es indispensable que el balance consolidado se acompañe de la hoja de trabajo elaborada con tal fin.

- Copia de los estudios técnicos elaborados para definir el valor de la realización actual o presente del grupo de activos clasificados en propiedades planta y equipo.
- Copia de los estudios técnicos del grupo de activos clasificados en intangibles tales como patentes, marcas, derechos de autor, crédito mercantil, y franquicias.

c) Sociedades sin revisor fiscal: Las sociedades que no estén obligadas a tener Revisor Fiscal enviarán las certificaciones con atestación y firma de un contador público independiente.

d) Valoración de las empresas: La valoración de las empresas deberá hacerse con base en cualquier método de reconocido valor técnico adecuado a la naturaleza, particularidades y características de las sociedades objeto de la fusión, pero necesariamente orientado a valorar la empresa como organización en marcha, de donde resulte que los avalúos de las acciones (valor intrínseco), de los

inventarios, de los contratos de comercio, del valor de las acciones en circulación o de cada uno de los elementos de la empresa o del establecimiento de comercio en particular, puedan ser apreciados en su justo valor.

A continuación se hace una breve explicación de algunos de los más importantes métodos de valoración de empresas que no cotizan en bolsa, con el fin de que las sociedades puedan en cada caso en concreto, estudiar y aplicar el más indicado en consideración a la naturaleza de la empresa, las condiciones de la misma, el sector al que pertenece, etc.

- **Método de Valor en libros:** El valor patrimonial o valor en libros, no es el método al que más recurren las empresas porque es muy impreciso y poco técnico. Sus resultado puede alejarse mucho del valor real de la sociedad, debido a que no refleja la capacidad organizacional; no muestra la participación de la empresa en el mercado y olvida las características del mismo; no tiene en cuenta el valor de intangibles, tales como marcas, patentes, licencias, concesiones, modelos industriales etc.; Olvida la relación entre la participación en un mercado y el grado de madurez del mismo, no obstante que tal relación representa un aspecto clave en cualquier proceso de planeación estratégica, determina el futuro

de la empresa y la capacidad de maniobra indispensable para la generación de utilidades.

▪ **Flujo de Caja Descontado (FCD):** El Flujo de Caja Descontado presenta dos estructuras básicas para valorar las empresas:

1) Modelo FCD de la Empresa: Este modelo calcula el patrimonio neto de una compañía sustrayendo el valor de la deuda del valor de las operaciones. Estos valores son el resultado de sus respectivos flujos de caja, descontados a una tasa que refleja el riesgo involucrado en dichos flujos, esta tasa puede ser el costo promedio ponderado de capital. La metodología para encontrar dichos valores es la siguiente:

El Valor de las operaciones: resulta al descontar los flujos de caja libre (FCL) esperado en los siguientes años por la empresa.

Un aspecto adicional que se debe tener en cuenta en la valoración, es la vida indefinida de las compañías. Por lo tanto, para hacer este ejercicio más manejable es necesario dividirla en dos: un valor presente de los flujos de caja pronosticados para un número específico de años y un valor continuado traído a valor presente

que se puede encontrar por varias ecuaciones, una de ellas se asemeja al modelo de Gordon.

El Valor de la deuda: es el valor presente de las amortizaciones más los intereses pagados por la empresa en los años proyectados.

Valor De la empresa: Se obtiene a través de la siguiente ecuación.

Valor presente de las operaciones

(+) Valor presente del valor continuado

(=) VALOR DE LAS OPERACIONES

(+) Valor de los ingresos no operacionales

(=) VALOR TOTAL DE LA EMPRESA

(-) Valor de la deuda

(-) Valor cálculo Actuarial

(=) VALOR DEL PATRIMONIO NETO

2) Modelo (método) Ganancia Económica: La ganancia económica mide el valor creado por una compañía en un período. En este modelo, la valoración de

una empresa viene dada por el monto del capital invertido más una prima que se calcula encontrando el valor creado por la empresa en los siguientes años y trayéndolo a valor presente. La Ganancia Económica para un período se define así:

$$\text{Ganancia Económica} = \text{Capital invertido (ROIC CPPC)}$$

ROIC: es el retorno del capital invertido y se obtiene de la ganancia operacional menos impuestos.

CPPC: Costo promedio ponderado de capital.

Valor De la empresa: Se obtiene a través de la siguiente ecuación:

Inversión de capital

(+) valor presente de la Ganancia Económica

(=) VALOR DE LA EMPRESA

▪ **Método de Amortización del Goodwill:** Según este método el valor de la empresa está basado en la idea de que el goodwill se elimina poco a poco y por ello debe ser amortizado. Si designamos por z al coeficiente de amortización anual del goodwill, a consecuencia de que hay que reducir el beneficio futuro, y k la tasa de descuento, el valor de la empresa será:

El valor de la empresa se obtiene así:

$$VE = (B + z \times VS) / (k + z)$$

Donde B es el Beneficio, y VS es el Valor sustancial

- **Método de Capitalización del Superbeneficio:** Amortiza el goodwill de una forma indirecta aumentando la tasa de capitalización. De esta manera, al capitalizar a un interés superior (r) nos estamos cubriendo de la aleatoriedad del beneficio futuro, es decir, del riesgo.

El valor de la empresa se obtiene así:

$$VE = VS + (B \times VS \times k) / r$$

Donde VS es el Valor sustancial, B es el Beneficios, V es el Valor de la empresa, y k es la tasa de descuento.

e) Perfeccionamiento de la fusión: Autorizada la reforma estatutaria consistente en la fusión por la Superintendencia de Sociedades, los representantes legales de las sociedades existentes extenderán la escritura pública. En dicha escritura pública deberán protocolizarse el permiso para la fusión en los casos en que de acuerdo con las normas sobre prácticas comerciales restrictivas fuere necesario; copias autorizadas de las actas en que conste el acuerdo de fusión y su

aprobación; la autorización para la fusión por parte de la entidad de vigilancia en caso de que en ella participen una o más sociedades sujetas a tal vigilancia o control; los estados financieros de cada una de las sociedades participantes y el consolidado de la absorbente o de la nueva sociedad.

1.5.5. SOLEMNIZACIÓN DE LA FUSIÓN. Cumplidas todas las diligencias indicadas en los Arts. 173 a 176 del C. de Co y obtenidas las autorizaciones de las entidades competentes, culmina la realización del plan previsto en el compromiso y se configura el contrato de fusión. La solemnización de la fusión se realiza mediante escritura publica que contiene la decisión adoptada para todas las sociedades de fusionar sus actividades económicamente y sus respectivos patrimonios, previa disolución de todas, si se opta crear una cía nueva o de las absorbidas. En la escritura se debe anexar todos los documentos relacionados en el art. 177 del C. de Co, como lo son: a) el acuerdo de fusión y, b) los estatutos de la nueva sociedad o las reformas que se introduzcan a la sociedad absorbente.

La escritura deberá inscribirse en el registro mercantil de la Cámara de Comercio del domicilio social de cada una de las sociedades participantes. Según el art. 162 del C. de Comercio la fusión está considerada como reforma estatutaria, por consiguiente, han de realizar las formalidades indicadas en el art. 158, ibídem, a fin de que produzca efectos respecto de los asociados y de terceros.

2. GENERALIDADES DE LA INDUSTRIA CEMENTERA

2.1 EVOLUCION DE EMPRESAS CEMENTERAS EN COLOMBIA

La fabricación de cemento en Colombia se inicia en 1909 con la apertura de la fábrica de Cemento Samper S.A., ubicada en Bogotá, con una capacidad instalada de 10 ton/día, lo que equivale a producir cerca de 3000 toneladas al año, cifra que para ese entonces satisfacía plenamente la escasa demanda local, debido a que en ese momento la construcción se podía abastecer con materiales como la mampostería de piedra y elementos metálicos.

Además, el desarrollo fue lento hasta los años 20, que fue la época en la que se presentó un crecimiento económico, y desde este momento empezó a crecer la construcción con el empleo de cemento importado de Estados Unidos y Dinamarca, lo que hizo necesaria la producción de cemento a mayor escala y en 1930, se construye la Cía. De Cementos Pórtland Diamante S.A. y Samper continúa con una mayor capacidad de producción.

Después de que el país pasara la crisis de 1930, la actividad constructora creció aún más en forma sostenida, con la generación de importantes demandas de cemento, que ni Samper ni Diamante podían atender, principalmente por su situación geográfica y la falta de vías de comunicación.

Esto hizo necesario el establecimiento de nuevas plantas, y así se inaugura la primera fábrica de Antioquia, Cemento Argos, en 1936 con una capacidad instalada de 950 ton/día. Posteriormente, se establece en Calí en 1941 Cementos del Valle S.A., y en 1943, Mármoles y Cementos Nare S.A. En el mismo año se abre Cementos Pórtland Diamante en Bucaramanga. En 1949, en Barranquilla, se establece Cementos del Caribe S.A. y Compañía de cementos Hércules S.A. En 1956 se inaugura Cemento Blanco de Colombia, en 1958 lo hace Cementos Especiales Ltda. En 1961 abre Cementos Caldas S.A. y Cementos Boyacá S.A. respectivamente. Con estas fábricas abiertas se lograba una producción de 1'746.000 ton/año para la década de los 60.

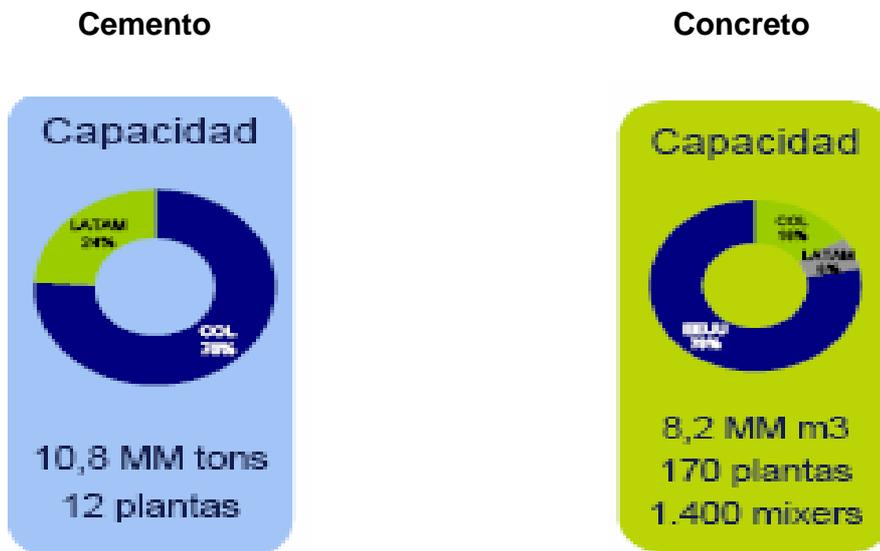
En 1977 la sociedad "Fábrica de Cementos Samper S.A." cambió su denominación por la de "Industrias e inversiones Samper S.A.". Para 1996 se da la integración de las empresas Diamante S.A. e Industrias e Inversiones Samper S.A. en lo que se denominó Diamante-Samper S.A.

También se presentó la llegada de Cemex de México, en calidad de socio de esta empresa. CEMEX es el segundo mayor productor de cemento de Colombia, con una participación importante del mercado de cemento y concreto premezclado en el “Triángulo Urbano” de Bogotá, Medellín y Cali. La red de la compañía, compuesta por cinco plantas cementeras, 22 concreteras y dos centros de distribución terrestres, junto con una administración local experta y operaciones tecnológicamente avanzadas, promueve su fuerte posición doméstica. La principal competencia de CEMEX en el mercado colombiano tiene una participación en ocho de las 18 plantas cementeras existentes, CEMEX cuenta con la posición líder en las tres áreas urbanas principales de Bogotá, Medellín y Cali, que representó el 50% del consumo colombiano de cemento.

2.2 CONOCIMIENTO GLOBAL DE CEMENTOS ARGOS S.A.

Cementos Argos S.A. es líder en la industria cementera en Colombia, con aproximadamente un 50% de participación en el mercado y quinto productor de cemento en América Latina, con inversiones en Panamá, Venezuela, Haití, República Dominicana y Estados Unidos, además de realizar exportaciones a 18 países. Con más de cinco mil empleados en todo el país. Su capacidad de producción se relaciona en la siguiente ilustración:

Figura 2: Capacidad de producción



Fuente: Cementos Argos

Argos tiene un portafolio de inversiones enfocado en el cemento, sus productos derivados y en otras actividades relacionadas con el negocio. Siendo el principal transportador de carga terrestre en Colombia y el operador de transporte marítimo y fluvial con doce puertos propios y arrendados, en el año 2004 Argos realizó ventas en el país por \$ 1,2 billones de pesos, mientras que sus exportaciones de cemento fueron 100 millones de dólares y las ventas de empresas extranjeras 182 millones de dólares. Por su parte, las exportaciones de carbón fueron 110 millones de dólares. Con estas cifras, Argos sigue demostrando su solidez, crecimiento y estabilidad en el mercado colombiano y en el internacional.

ARGOS esta enfocado en un trabajo integral que le permite ser más competitivo, dividiendo sus actividades en negocios estratégicos y además posee ciertos recursos energéticos.

Figura 3: Negocios estratégicos



Fuente: Cementos Argos

Con plantas estratégicamente ubicadas en el territorio nacional, Argos garantiza el total abastecimiento del mercado colombiano, y más aún, abastece los mercados más importantes del país, y atiende el mercado de exportaciones con enormes ventajas competitivas. Cuenta además con recursos logísticos propios -terrestres, fluviales, férreos y marítimos-, asegurando la calidad y oportunidad en la entrega, y el suministro de insumos necesarios en el proceso productivo, teniendo así control sobre los costos. Argos es también el único productor de cemento blanco

en Colombia. Las plantas de cemento, concreto y agregados de Argos, están ubicadas estratégicamente a lo largo y ancho del país.

Argos ha tenido desde hace muchos años un espíritu exportador que le ha permitido incrementar y diversificar los ingresos. Tanto es así que el año anterior el 50% del cemento producido en Colombia fue exportado a los diferentes mercados internacionales.

El éxito de Argos como exportador de cemento se debe a que posee plantas estratégicamente ubicadas en la Costa Atlántica colombiana, facilidades portuarias propias o arrendadas en los diferentes destinos y una flota de barcos propia, que a su vez garantiza menores costos de transporte y continuidad en el abastecimiento de los mercados.

2.2.1. HISTORIA. El 27 de febrero de 1934, nació en Medellín el grupo cementero más importante del país, con la fundación de la Compañía de Cemento Argos, siendo este apelativo un acrónimo del apellido de sus principales fundadores, los señores Arango. Claudino Arango Jaramillo, Rafael y Jorge Arango Carrasquilla, Carlos Sevillano Gómez, Leopoldo Arango Ceballos y Carlos

Ochoa Vélez, firmaron la escritura pública 472 de la Notaría Segunda de Medellín, por medio de la cual se daba vida jurídica a dicha sociedad anónima, cuyo objetivo social era la explotación de la industria del cemento y la adquisición de yacimientos minerales requeridos para ello, entre otros. Como el capital inicial no era suficiente para la construcción de la fábrica proyectada, de 50 toneladas diarias de capacidad, se hizo necesaria la consecución de nuevos socios, entre ellos el Municipio de Medellín que contribuyó con los terrenos de la fábrica adyacente al río Medellín y, el Ferrocarril de Antioquia, cuya suscripción pagó parte en especie y parte en efectivo.

En octubre de 1936 la fábrica inició producción. Desde ese año obtuvo utilidades, lo cual le permitió decretar su primer dividendo en 1938. Con posteridad a esa fecha, el dividendo nunca ha sido suspendido. Después de su asociación con Cementos del Nare en 1933 Argos inició una fructífera labor de creación de empresas en diversas regiones del occidente del país. Surgieron así: Cementos del Valle en 1938, Cementos del Caribe en 1944, Cementos El Cairo en 1946, Cementos de Caldas en 1955 y posteriormente por iniciativa de la misma Compañía y de sus filiales se fundó Tolcemento en 1964, Colclinker en 1974 y Cementos Rioclaro en 1982.

En la década de los 90, Argos y sus empresas asociadas adquieren participación accionaria en Cementos Paz del Río. A finales de esta misma década comenzó el proceso de internacionalización de la Organización ya que, a través de Cementos del Caribe, adquirió en 1998 la Corporación de Cemento Andino en Venezuela y estableció también unas alianzas para hacer inversiones en Cementos Colón en República Dominicana, *Cimenterie Nationale d'Haiti* en Haití y Corporación *Incem* en Panamá.

En el 2000, Argos abandona la producción directa (molienda) de cemento, para convertirse en compañía holding de inversiones, esto es, administradora de un portafolio con un marcado enfoque en cemento.

En el 2005, fusiona todas sus compañías productoras de cementos en Colombia, adquiere las compañías concreteras Southern Star Concrete y Concrete Express en Estados Unidos. En 2006 adquiere la concretera Ready Mixed Concrete Company en Estados Unidos, fusiona sus compañías productoras de concreto en Colombia (Agregón, Concretos de Occidente y Metroconcreto) y adquiere los activos cementeros y concreteros de Cementos Andino y Concrecem en Colombia.

2.2.2. ORGANIZACIÓN INTERNA

- **Junta Directiva**

Miembros principales: Juan Camilo Ochoa R. (Presidente Suramericana de Inversiones S.A.), Carlos Piedrahita A. (Presidente Inversiones Nacional de Chocolates S.A.), David Bojanini G. (Presidente Protección S.A.), Gonzalo Restrepo L. (Presidente Almacenes Éxito S.A.), Adolfo Arango M. (Consultor independiente, expresidente Cemento Argos S.A.)

Miembros suplentes: Gonzalo Alberto Pérez R. (Presidente Inversura S.A.)
Sol Beatriz Arango M. (Vicepresidenta Planeación Inversiones Nacional de Chocolates S.A.), Sergio Restrepo I. (Vicepresidente Desarrollo Corporativo Bancolombia S.A.), Mario Scarpetta G. (Gerente General Amalfi S.A.), Luís Felipe Hoyos V. (Gerente General Comercia S.A.)

- **Estructura Organizacional**

Estos son los colaboradores responsables de dirigir la primera organización cementera del país y la quinta de Latinoamérica:

Figura 4: Estructura organizacional



Fuente: Cementos Argos

2.2.3. PRODUCTOS Y SERVICIOS

Productos

- Cementos grises
- Cementos blancos
- Concretos
- Morteros
- Cales
- Prefabricados
- Agregados

Servicios

- Asesoría técnica
- Asesoría comercial
- Capacitación
- Financiación
- Transporte de productos
- Préstamo de equipo

2.2.4. COMPETENCIA. Cementos Argos compite a nivel nacional con CEMEX que opera a través de las marcas Samper y Diamante y HOLCIM que opera bajo Cementos Boyacá. En el ámbito internacional la industria esta liderada por: Lafarge, empresa francesa, quien es el productor de cemento más grande del mundo; El grupo suizo Holderbank, es el segundo de los productores líderes de cemento y derivados; y CEMEX, tercer productor de cemento en el mundo.

A continuación se resaltan los aspectos generales de dichas empresa:

La empresa Lafarge: Es líder mundial en materiales de construcción, y ocupa posiciones en primeros rangos en cada una de sus cuatro ramas que la componen; Cemento, granulados y concreto, techados y yesos.

Podría decirse que la historia de Lafarge tal y como se conoce hoy comienza en el año de 1833. Pero en realidad los antecedentes van un poco más lejos, pues en 1749 la familia adquiere una empresa que se dedicaba a la explotación de la cal. En 1833 Léon Pavin hereda la empresa y se lanza a la explotación de yacimientos de piedra calcárea. En 1887 se construye el primer laboratorio central en el que colaboran científicos de renombre y que lleva el nombre de "Laboratorio Teil".

Con sus primeros éxitos, la sociedad busca comprar sociedades de cal y cemento en todos los rincones de Francia, para reforzar su posición y expandirse. En cuanto a su llegada a los mercados extranjeros, la empresa comienza con abrir camino en África del Norte.

Desde 1866 se posesiona en Marruecos y Tunisia. En 1926 Lafarge abre su primera fábrica de Cemento Fundido (marca registrada) en el Reino Unido. En América del Norte Lafarge construye su primera cementera en 1956, con la creación de *Lafarge Cement of North America*, y pone en marcha una fábrica en Richmond, Canadá. A Brasil llega hasta el año de 1959, mientras que al año siguiente se convierte en el tercer productor de cemento en Canadá, con una capacidad anual de producción de 900 mil toneladas. Para 1980, en Estados Unidos, Lafarge firma un contrato de fusión con Coppée, y el nuevo grupo se llama Lafarge Coppée. Pronto se coloca, ya como Lafarge Coppée, en el lugar número uno en América del Norte. En este grupo colaboran de 12 a 17 mil empleados.

En la década de los 80's el grupo Lafarge decide extender sus actividades, por lo que decide centra su interés en Alemania, y participa con 83% en el capital de Portland Zementwerk. En 1994 el grupo entra en China y hoy en día las cuatro ramas de Lafarge están presentes y se desarrollan en toda Asia (en 1999 Indonesia y Filipinas; en 1999 India y Corea del Sur). Al año siguiente hace su

entrada en Polonia con la adquisición de 75% de Kujawy. Seis años más tarde cuatro sociedades representan las 4 ramas del grupo. Para 1998 y gracias a la compra de la compañía suiza Cementia, Lafarge entra a formar parte del capital Asland (España y Turquía) y Perlmöser (Austria). El grupo continúa sus inversiones en Europa del Este; Alemania del Este, República Checa (1991); Polonia, Rumania, Rusia y Ucrania. Para 2001 adquiere Blue Circle y se convierte en el primer grupo cementero a nivel mundial. Dicha posición la refuerza con numerosas adquisiciones y joint-ventures en sus cuatro ramas y en los cinco continentes, sobre todo en Asia.

El grupo suizo Holderbank: Es líder mundial en el suministro de cemento, que tenía el nombre de la población suiza donde nació, resuelve llamarse Holcim, tomando la primera sílaba de su origen y la segunda de la palabra francesa "*ciment*" cemento. Holcim inició su actividad en 1.912 en la localidad suiza de Holderbank. A partir de ese año, su crecimiento ha sido constante a lo largo y ancho del mundo, siendo hoy en día la empresa de su sector más extendida y diversificada, puesto que cuenta con presencia en más de 70 países en los cinco continentes, empleando a más de 50.000 profesionales.

Su actividad se concentra en la producción y comercialización de cementos y concretos de máxima calidad, la obtención y suministro de agregados y la prestación de servicios de asesoría, investigación y diseño, para dar respuestas técnicas, sostenibles y oportunas.

Entre los aspectos positivos que respaldaron el crecimiento de Holcim (Colombia) en estas cinco décadas se destacan la calidad como objetivo estratégico de la Política Integral, el desarrollo de nuevos productos, la iniciación y consolidación de proyectos en las plantas de producción y la participación en importantes obras de edificación y de infraestructura en diferentes ciudades el país.

En la década de los años 60, se vinculó con el 49% de las acciones de Cementos Boyacá., que en el año 2002, siguiendo instrucciones del Consejo Directivo Mundial, pasó a llamarse Holcim (Colombia) S.A. Actualmente, esta compañía tiene la planta cementera de Nobsa (Boyacá), 15 plantas de concreto y 3 de agregados, ubicadas en diferentes ciudades de Colombia.

CEMEX: Fue fundada en 1906 en México y gracias a su gestión visionaria, durante el siglo XX se consolidó como una de las empresas líderes en la producción de cementos y concretos en el mundo.

Se encuentra ubicada estratégicamente en los mercados más dinámicos de América, Europa, Asia y África. Como uno de los productores y comercializadores de cemento más grande del mundo, mantenemos relaciones comerciales con unas setenta naciones. Tiene fábricas instaladas en 12 países, con capacidad total de más de 65 millones de toneladas métricas de cemento. La línea directriz de su estrategia es la diversificación del riesgo: ningún país representa más de un tercio de sus ventas consolidadas. Desde 1996 CEMEX incursiono en Colombia, cuenta con más de 745 empleados, tecnología de punta, las plantas de CEMEX en Colombia tienen la capacidad de producción anual de 4.8 millones de toneladas métricas de cemento de excelente calidad, de las marcas líderes del mercado: Diamante y Samper.

Cuenta con muchas ventajas ante sus competidoras a nivel mundial (Holderbank de Suiza y Lafarge de Francia), por sus márgenes de utilidades que son mayores que las dos primeras del ranking mundial -excepto en Asia-, la generación de caja y mejor tecnología de producción y red de comunicación que conecta todas sus fábricas del mundo en tiempo real.

3. ASPECTOS GENERALES DE LA FUSIÓN CEMENTOS ARGOS S.A.

3.1 ORIGENES DE LA FUSIÓN

Las tendencias actuales en el mundo de los negocios debido a la globalización, obligaron a las empresas cementeras a cambiar su estrategia de crecimiento, adquisiciones por la fusión. A partir del 2003 las compañías decidieron replantear su estructura organizacional, en respuesta a los factores externos presentados en el mercado del cemento, como lo son: la alta competencia, exigencias de los clientes y consolidación de la industria a nivel mundial, El proceso se inició con la decisión de Argos de vender (año) la mina de la Jagua de Ibirico en el Cesar, en una operación realizada por 255.200 millones de pesos (110 millones de dólares).

Después de este negocio, las cementeras del GEA intercambiaron sus participaciones accionarias con el fin de centralizar sus portafolios de inversiones en el sector del cemento, en ejecución del programa emprendido por el GEA para

focalizar sus actividades centrales (Finanzas, alimentos y Cemento), para lo cual Cementos Argos S.A. fue reconocida como holding de inversiones y Cementos Caribe S.A. como compañía operativa, debido a su liquidez bursátil y fortaleza patrimonial. Basados en esta decisión Cementos Caribe absorbió a las otras filiales de Argos que son: Cementos El Cairo, Cementos del Nare, Cementos del Valle, Cementos Ríoclaro, Tolcemento, Colclínker y Cementos Paz del Río.

3.2 SOCIEDADES INVOLUCRADAS EN EL PROCESO DE FUSIÓN

A continuación se describen algunos aspectos de las sociedades involucradas:

- **Cementos del Caribe S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 14 de agosto de 1944, tiene por objeto social la producción de cementos y otros materiales a base de calcáreos y arcillas, así como el estudio, exploración y explotación de toda clase de minerales aplicables a la industria manufacturera. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Barranquilla y el término de duración de la compañía expira el 13 de agosto del año 2.043.
- **Cales y Cementos de Toluviejo S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 7 de agosto de 1964, tiene por objeto social negociar en la

industria minera en general, especialmente de las calizas, arcillas y el cemento en todas sus formas y etapas industriales y comerciales con sus actividades y negocios preparatorios, complementarios y accesorios. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Sincelejo y el término de duración de la compañía expira el 7 de agosto del año 2.103.

- **Cementos del Nare S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 16 de noviembre de 1933, tiene por objeto social la explotación de la industria del cemento y de los minerales aprovechables en dicha industria, entre ellos calizas, arcillas y mármoles, la producción de cal y de toda clase de manufacturas a base del cemento, cal o arcilla. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Barranquilla y el término de duración de la compañía expira el 16 de noviembre del año 2.050.

- **Cementos del Valle S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas en el año 1938, tiene por objeto social la explotación de la industria del cemento y la producción de mezclas de concretos y otros materiales a base de cemento y la urbanización de tierras, construcción de edificios, casas o cualquier tipo de obras civil. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Cali y el término de duración de la compañía expira en el año 2.073.

- **Cementos el Cairo S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 25 de abril de 1946, tiene por objeto social la explotación de la industria del cemento y la fabricación de otros materiales a base de cemento, cal o arcilla,

adquisición y enajenación de minerales o yacimientos de minerales aprovechables en la industria del cemento y sus similares. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Medellín y el término de duración de la compañía expira el 25 de abril del año 2.045.

- **Cementos Paz del Rio S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 30 de marzo de 1994, tiene por objeto social la producción y distribución de cemento en todas sus fases y formas industriales o comerciales, así como la producción, distribución y enajenación de toda clase de manufacturas y derivados del cemento. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Bogota y el término de duración de la compañía expira el 30 de marzo del año 2.094.

- **Cementos Rioclaro S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 17 de septiembre de 1982, tiene por objeto social la producción de cementos y otros materiales a base de calcáreos y arcillas, así como el estudio, exploración y explotación de toda clase de minerales aplicables a la industria manufacturera. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Medellín y el término de duración de la compañía expira el 31 de diciembre del año 2.060.

- **Compañía Colombiana de Clinker S.A.:** Establecida de acuerdo a las leyes colombianas el 7 de junio de 1974, tiene por objeto social la adquisición, producción, distribución y enajenación de clinker, cemento, cal y todos sus productos derivados y afines. El domicilio principal se encuentra en la ciudad de Cartagena y el término de duración de la cía expira el 31 de Dic. del año 2.060.

3.3 MOTIVOS PRINCIPALES DE LA FUSIÓN

En cumplimiento de las normas que obligan la publicación de los motivos de la fusión, se relacionan los siguientes, los cuales son tomados del "Proyecto de Reorganización de las cementeras asociadas a Cementos Argos S.A."

- **Liquidez de la acción:** Ofrecer a los accionistas de las distintas sociedades una mejor alternativa de inversión que les permita contar con la posibilidad de una mayor bursatilidad y un mejor entendimiento de las actividades de la organización con una estructura societaria más simple.
- **Competencia:** El integrar las sociedades le permite a los accionistas contar con una empresa con presencia importante en el mercado cementero colombiano y en el exterior, que seguirá afrontando retos que imponen la competencia y la globalización.
- **Gobernabilidad:** Se podrá, entre otras, profundizar en la definición de políticas comunes para temas administrativos y operativos y optimizar las decisiones de inversión y financiamiento.
- **Acceso al mercado de capitales:** Potenciar las oportunidades de crecimiento de la organización, al mejorar su acceso a los mercados de capitales, nacional e internacional, gracias al tamaño de la nueva entidad.

- **Rentabilidad:** Potenciar el manejo de la rentabilidad de las operaciones al permitir su manejo consolidado, compartiendo las mejores prácticas entre los distintos negocios involucrados, optimizando el uso de la capacidad instalada existente.
- **Finanzas:** Se creará una empresa más fuerte y sólida financieramente, con el control general de los flujos de caja, incrementando la flexibilidad financiera y capturando las sinergias que se espera que genere la fusión.

3.4 OBJETIVOS

- Mejorar la eficiencia operativa y administrativa, que cree valor para sus accionistas
- Incremente la liquidez bursátil de las acciones
- Generar una estructura corporativa que mejore y fortalezca la posición de la sociedad resultante a nivel nacional e internacional.

3.5 LEGALIZACION DE LA FUSIÓN

La necesidad de fortalecer las compañías nacionales con respecto a los procesos de internacionalización que se están firmando, motivó a los directivos de Argos a someter a consideración de las Asambleas de Accionistas de las Compañías el Compromiso que contiene la propuesta de Fusión por Absorción de las compañías. La aprobación del compromiso de fusión se dio por parte de las Juntas Directivas de las compañías en sesión conjunta el 22 de junio de 2005 y por las respectivas asambleas de accionistas en reuniones celebradas entre el 25 de julio y el 29 de Julio del 2005. En estas reuniones se establecieron las modificaciones de los estatutos sociales de Caribe como Sociedad Absorbente y se designo la interventoria de la revisoría fiscal, Deloitte & Touche, se selecciono a la compañía J.P. Morgan Securities Inc., firma de banca de inversión, con el fin de realizar el estudio y la evaluación financiera de las empresas cementeras asociadas a la compañía, y también se designó a BNP Paribas para emitir la opinión de equidad (“fairness opinión”) sobre los términos de intercambio propuestos a cada una de las sociedades que participaron en el proceso de reorganización. Posteriormente a la aprobación del Compromiso de Fusión realizada el día 29 de Julio por la Asamblea de Accionistas, la solicitud de fusión fue sometida a la evaluación y consideración de las autoridades e igualmente se procedió con los demás trámites, en especial, con la publicación del aviso de fusión y las comunicaciones a acreedores, los accionistas, los inversionistas, al

mercado de valores en general, a los proveedores, a los clientes y demás grupos de interés vinculados a estas compañías. También se informo los procedimientos que aplicados en la implementación del proceso.

La autorización de la fusión se dio el día 18 de noviembre del 2005 por parte de la Superintendencia de Valores y la Superintendencia de Sociedades mediante Resoluciones No. 1000 y No. 320-003768 respectivamente. La solemnización de la fusión se realizó el 28 de diciembre de 2005, ante la Notaría Tercera del Círculo de Barranquilla, otorgando Escritura Pública No. 3264, en la cual se establece que Cementos del Caribe S.A. absorbió a Cementos del Valle S.A., Cementos Paz del Río S.A., Cementos Rioclaro S.A., Compañía Colombiana de Clinker S.A. – COLCLINKER, Cales y Cementos de Tolviejo S.A. – TOLCEMENTO, Cementos El Cairo S.A. y Cementos del Nare S.A., dando así origen a una única compañía la cual tomó el nombre Cementos Argos S.A.

En materia tributaria se establece en el artículo 14-1 del E-T, que en el caso de la fusión de sociedades, no se considerará que existe enajenación entre las sociedades fusionadas. Por tanto, Cementos Caribe S.A. (sociedad absorbente), responde por los impuestos, anticipos, retenciones, sanciones e intereses y demás obligaciones tributarias de las sociedades fusionadas o absorbidas. Al igual que todos los gastos legales generados por el perfeccionamiento de la Fusión.

3.6 VALORACION DE LAS EMPRESAS

En una primera fase las empresas fueron valoradas por el banco de inversión JP Morgan, teniendo en cuenta la naturaleza de la empresa, las condiciones de la misma, el sector al que pertenece, etc.; también consideró los estándares internacionales y metodología descrita más adelante. Los resultados de esta valoración sirvieron de base para establecer las relaciones de intercambio; las cuales en una segunda fase de valoración, fueron consideradas justas y razonables según la opinión de equidad y justicia del banco de inversión BNP Paribas, el cual fue contratado por cada una de las compañías con el objetivo de brindar a los accionistas la mayor transparencia en el proceso de fusión. El reconocido banco internacional emitió su opinión con base a la información, premisas, métodos de valoración y las características de la transacción .

3.6.1. METODOLOGÍA DE LA VALORACIÓN. J.P. Morgan Securities, utilizo las siguientes metodologías para el análisis de valoración:

- **OPERACIONES DE CEMENTO:** Todas las operaciones de cemento, locales e internacionales fueron valuadas usando el método de *“Flujo de Caja*

Descontado (FCD)”, basadas en proyecciones proporcionadas por la administración de argos.

Este método consiste en la suma de:

- El Valor Presente Neto (VPN) de los flujos de caja de la compañía productos de su actividad cementera par un periodo explicito (Para este caso 10 años).
- El valor residual de la compañía al final del periodo explicito, descontando a la fecha d valoración.

En un análisis de (FCLD):

- Los flujos de caja proyectados para el periodo explicito se traen a un Valor Presente utilizando una tasa de descuento que refleja el riesgo de la actividad y el país en el cual se realizan las operaciones.
- El valor residual del negocio es sumado al flujo de caja en el último año de proyecciones y descontado a valor presente para obtener el valor actualizado.
- Se suma la caja disponible y s resta el valor de deuda y otros pasivos o contingencias.

- **OTRAS INVERSIONES RELACIONADAS CON CEMENTO:** Las operaciones de concreto fueron valuadas basadas en *“Múltiplos de Mercado”*, todas las otras inversiones relacionadas con cemento fueron valuadas en base a *“valores de los libros”* a marzo 31 de 2005 que de acuerdo a la administración de Argos resulta una buena aproximación a sus respectivos valores comerciales.

- **OTRAS INVERSIONES NO RELACIONADAS CON CEMENTO:** Para las empresas inscritas en bolsa, J.P. Morgan uso *“El promedio de capitalización de mercado”* de los últimos 30 días.

Para las empresas no inscritas en bolsa, uso el *“valor de los libros”* a marzo 31 de 2005.

Para los terrenos no asociados al negocio cementero, se realizo una valuación de los mismos por parte de un perito externo.

3.6.2. CONDICIONES GENERALES DE LA VALORACIÓN. Debido a que entre las compañías hay una relación de propiedad cruzada, fue necesario realizar las eliminaciones correspondientes a fin de obtener el valor patrimonial de la entidad combinada, en la cual se refleja la eliminación de dichas imbricaciones.

Las compañías han sido valoradas en forma individual (o Stand Alone), es decir que no han incluido las sinergias potenciales resultantes de la transacción contemplada). Así mismo fueron valoradas bajo una misma metodología y premisas generales.

a) Información: Con el objetivo de realizar su trabajo J.P. Morgan utilizó los planes de negocios o proyecciones preparadas por la administración de cada una de las compañías con base a los estados financieros auditados a diciembre 31 de 2004 y estados financieros de Marzo 31 de 2005 reportados por la Superintendencia de Valores. Al basarse en dichos planes de negocios o proyecciones, J.P. Morgan ha asumido que han sido preparados con base en premisas y opiniones que reflejan los mejores estimados de la administración disponibles a la fecha sobre los resultados esperados de las operaciones y las condiciones financieras de las respectivas compañías. J.P. Morgan no emitió ninguna opinión sobre dicho análisis o proyecciones o las premisas en las cuales se basaron.

b) Analisis de FCD de proyecciones de la administración para operaciones cementeras: J.P. Morgan recibió proyecciones financieras para todos los negocios cementeros de las cías (Caribe; Paz del Rio, Valle, Conclinker, Tolcemento, Rioclaro, Nare y Cairo) y de los negocios internacionales (Venezuela, Panamá, Haití y Republica Dominicana), Y proyecciones de 10 años en moneda local nominal y convertida a dólares de EE.UU. al tipo de cambio respectivo.

Se utilizaron proyecciones macroeconómicas de J.P. Morgan para los años 2005 y 2006 y se aplicó la teoría de paridad de poder adquisitivo en adelante para Colombia, Para Venezuela se aplicó estimaciones de 10 años del economista de J.P. Morgan para la región, para Panamá, Haití y República Dominicana se utilizaron proyecciones del Economía *Intelligence Unit*.

Las proyecciones fueron descontadas a valor presente utilizando la respectiva tasa de descuento. Las valuaciones se basaron en estados financieros auditados a diciembre 31 de 2004 y los reportados a la superintendencia de valores a marzo 31 de 2005. Por consistencia, las proyecciones fueron descontadas utilizando a marzo 31 de 2005 como fecha de valoración.

El análisis se enfoca en valoraciones relativas y por ende, premisas claves se mantuvieron consistentes para todas las empresas. (Proyecciones macroeconómicas, evolución de precios y volumen) sin embargo, la individualidad de las operaciones fue también considerada: estructura de costos distintos, mezcla de ventas, destino de las ventas, necesidades de inversión.

Las proyecciones reflejan niveles normalizados de volúmenes y precios, ya que no se proyectaron ciclos.

c) Proyecciones de volúmenes domésticos: La administración no incorporó cambios a la mezcla de ventas actuales y baso sus proyecciones en las siguientes expectativas:

- crecimiento del 24,9% en el mercado Colombiano de cemento gris para el 2005.
- Un aumento del 5% anual (1% sobre las expectativas de crecimiento del PIB), en la demanda de cemento gris a partir del 2006. En igual porcentaje para el cemento blanco en el caso de Nare.
- Mantener la participación actual del mercado (51% en el 2005) de Cementos Argos S.A.

d) Proyecciones de volúmenes internacionales: Establecidas por la administración basada en los siguientes aspectos:

- En las operaciones internacionales la demanda crece en línea con el respectivo PIB.
- Se mantuvo la participación de mercado histórica.
- Se tomo en consideración limitaciones de capacidad.

e) Expectativas de tendencia de precios por tonelada: La administración tuvo en cuenta las siguientes Consideraciones:

- Bogotá como la base para el análisis, el cual representa cerca de la mitad del consumo nacional. Desde septiembre del 2004 los precios se han reducido aproximadamente 50%.
- Recuperaran gradual de los precios, sobre un periodo de tiempo d 3 años comenzando desde el 2006.
- Alcance de las expectativas a largo plazo que se anticipan en Bogotá como % de los precios del 2003, para otros mercados. En cuanto a los precios entre regiones se mantiene la existente diferenciación absoluta.
- Los precios de exportación proyectados sin mayores cambios a la situación actual.
- Los precios de las operaciones internacionales refleja las influencias que existen en cada mercado. Por ejemplo: Andino: los precios del tipo I cayendo a US\$60 en términos reales (Andino introdujo un nuevo producto para disminuir tal efecto); Haití: El precio disminuyendo a US\$80 en términos reales de US\$95 en el 2004; República Dominicana: El precio disminuyendo a US\$60 en términos reales de US\$90 en el 2004, pero recuperándose a US\$85 en el largo plazo; Panamá: El precio cayendo a US\$85 en términos reales de US\$101 en 2004.

f) Proyecciones de costo de ventas y gastos de administracion y venta

Costos de ventas

- Los costos de ventas fueron separados en directos e indirectos, ambos variables y basados en cifras históricas proporcionadas por la administración.

- Los costos directos fueron a su vez segregados entre los principales rubros: combustible, energía, materia prima y otros.
- Los costos de combustible proyectados con base a expectativas de largo plazo del precio internacional del petróleo mientras que otros toman en consideración el ritmo de inflación. Los costos indirectos también consideran el ritmo de la inflación.

Gastos de administración y venta

- Los gastos administrativos fueron separados en dos componentes, uno fijo y uno variable.
- La porción fija fue parte del presupuesto del 2005, con un crecimiento en línea con la inflación desde 2006 a 2014.
- La porción variable fue proyectada de acuerdo con las expectativas de gastos variables administrativos por tonelada para el 2005, con un crecimiento en línea con la inflación.
- Se asumió que los gastos de ventas son 100% variables, proyectados de acuerdo con los gastos de ventas por tonelada para el 2005. Este costo por tonelada fue proyectado con un crecimiento igual al ritmo de la inflación.

g) Proyección de inversiones de capital: Las proyecciones de la administración tuvieron en cuenta las siguientes consideraciones:

- Las inversiones de capital (CAPEX) fueron separadas en tres tipos: mantenimiento, expansión, y logística.
- La administración de la compañía suministro planes detallados de expansión para el periodo 2005-2007; las premisas proporcionadas para el 2008-2014 estuvieron de acuerdo con la práctica en la industria (US\$1.5/ton en términos reales) de acuerdo a parámetros proporcionados por la administración.
- Las cifras CAPEX de mantenimiento y logística también suministradas por la administración de Argos.
- No se consideran expansiones significativas durante el periodo proyectado.
- Eficiencias productivas resultantes del gasto CAPEX aplicados a los costos de venta.
- Para los dos primeros años de proyección (2005-2006) se consideraron inversiones totales de las empresas por un monto de US\$110mm. En adelante, un monto de aproximado US\$20mm anuales.

h) Otros supuestos.

Depreciación

- Cronograma de depreciación basado en niveles actuales de activo fijo, depreciados sobre la vida útil remanente de acuerdo a los estados financieros de cada empresa.
- Se asumió que el nuevo capex se deprecia en un periodo de diez años.

Impuestos

- Se asumió una tasa impositiva de 35% para todas las operaciones colombianas a partir del 2007.
- Se duplicó una tasa de 38.5% para el 2005 y 2006. La única empresa con pérdidas acumuladas es Caribe, las cuales son utilizadas en el 2005.
- Operaciones internacionales usan una tasa impositiva respectiva para sus países. El 34%: Venezuela, 25: República Dominicana, 30%: Panamá y 35%: Haití.

Capital de trabajo

- Días de cuentas por cobrar sobre ventas se mantuvieron constantes basados en cifras del 2004 durante el periodo proyectado.
- Días de inventarios y cuentas por pagar sobre costos de cuentas se mantuvieron constantes basado en cifras del 2004 durante el periodo proyectado.
- Otros activos y pasivos operativos de corto plazo se proyectaron como porcentaje de ventas manteniendo los niveles del 2004.
- No se espera mejoras en el capital de trabajo.

4. ANALISIS DE LA FUSION CEMENTOS ARGOS S.A.

En el 2005 la hostilidad que presento la Industria cementera colombiana debido a la guerra de precios, motivó a las empresas cementeras a emprender un proceso de fusión que le permitiera afrontar con éxito las exigencias de la globalización.

Los objetivos planteados se cumplieron satisfactoriamente, con un incremento de la capitalización bursátil de la acción a partir de nov. de 2005, esta presento un significativo descenso en mayo del 2006 posesionándose en USD\$3.4 billones para junio de 2006; el numero de accionista de Cementos argos paso de 8.100 en marzo de 2005 a 10.520 en junio de 2006, con una valorización de las acciones de 177% sin incluir los dividendos. Con el proceso también se fortaleció la posición de la sociedad a nivel nacional como internacional, esta realizó inversiones en EE.UU. dentro de las cuales se destacan la adquisición de Southern Star Concrete y Concrete Express; al igual que Cemento Andino en Colombia; también se generó mejoramiento en la eficiencia operativa y administrativa , ya que las compañías actualmente son manejadas administrativamente desde la central en Medellín, donde se genera un presupuesto general de operación, logrando así reducir costos en la materias primas.

4.1 BENEFICIOS DE LA FUSION

Basados en los resultados del proceso de fusión de Cementos Argos S.A. y de acuerdo a los parámetros establecidos en el compromiso de fusión se lograron identificar los siguientes beneficios.

- **Comerciales:** Todas las empresas cementeras que anteriormente operaban de forma individual hoy en día después de la fusión comparten una infraestructura, una publicidad y además todos sus productos se distribuyen por todo el país a través de los mismos canales de distribución, logrando así compartir los clientes y minimizar sus costos.
- **Estratégicos,** Con el proceso de fusión las empresas cementeras lograron reducir los riesgos de operación, además que un mejor aprovechamiento de las oportunidades del entorno, y una mayor flexibilidad financiera, con mayor respaldo para obtener mejores formas de financiación nacional e internacional.
- **De mercado:** Las empresas Cementeras actualmente cuentan con el 51% del mercado colombiano, con una capacidad instalada de 7,5 toneladas año, logrando así un fortalecimiento ante la competencia.
- **Por sinergias:** Las sinergias capturadas en el proceso se deben a una reducción de costos de operación y generación de economías de escala.

- **Fiscales:** A través de una adecuada planeación fiscal las empresas cementaras podrían obtener ahorros que bajo ciertas circunstancias.
- **Financieros:** Correspondientes a las mayores posibilidades de inversión que tuvo la compañía tanto en nuestro país como en el extranjero, debido al sólido perfil financiero logrado con el proceso. También se cuenta el aumento en los ingresos de las compañías por estos tipos de inversión.

4.2 VENTAJAS DE LA FUSION

Después de analizar los beneficios y resultados de la fusión las empresas vinculadas obtuvieron ciertas ventajas con el proceso, en cuanto a:

- Generación de valor para los accionistas, porque hubo una variación positiva de los ingresos de logrando de igual manera un mayor margen de rentabilidad y mejores dividendos.
- Mayor liquidez de la acción de la compañía resultante, con una valorización del 177%.
- Posibilidad de emprender proyectos de expansión de tamaño superior y de acceder a los mercados de capitales nacionales e internacionales, que como

ejemplo tenemos las adquisiciones en Estados Unidos, lo que produjo una diversificación en el origen de los ingresos.

- Mejor rentabilidad por los ahorros y sinergia capturada, debido a la reducción de costos y manejo de las materias primas, se esta planeando un autoabastecimiento de dos insumos significativos dentro del costo de producción como lo son la energía y el carbón.

4.3 DESVENTAJAS DE LA FUSION

Teniendo en cuenta que todas las compañías fusionadas pertenecen aun mismo grupo empresarial, no se logran identificar mayores desventajas del proceso considerando la compatibilidad estratégica de las empresas en cuanto a la misión, visión, y estructura organizacional, cabe resaltar que el recurso humano administrativo ha estado vinculado siempre con todas las empresas. También se reconoce que no hubo contratiempos respecto al aspecto legal, por lo tanto el proceso se llevo a cabo sin mayores complicaciones, tampoco existieron sobrecostos, sobra decir que todos los gastos fueron asumidos por la compañía absorbente Cemcaribe. Analizando el grado de control deseable de las compañías, no generaron dificultades, debido a que los accionistas minoritarios

son pocos, esto debido a que las compañías pertenecen a un mismo grupo y por ende sus propietarios son en si los mismos.

La mayor desventaja identificada fue la hostilidad que se produjo en el entorno, debido a especulaciones de la opinión pública sobre la monopolización del sector con el proceso de fusión, estas también se fundamentaron en la continua alza de los precios en el periodo posterior a la fusión, lo ocasionó la intervención del gobierno nacional en la regulación de los precios del cemento.

4.4 IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN

En el proceso de fusión se estableció que la reorganización societaria implica un reordenamiento jurídico, económico y administrativo, en la estructura de las empresas, mas no se afecta las actividades que se realizaran en cada una de las ciudades, por cuanto con este proceso, se fortalece la presencia en las zonas donde se encuentren las plantas de producción; se preserva el empleo; se sigue contribuyendo con el pago de los impuestos municipales y departamentales; se mantiene el liderazgo de las marcas y la gestión comercial y además implica

una mayor inversión social, ya que se llevará a cabo un trabajo más amplio en las comunidades. En forma general se relacionan las implicaciones en los distintos niveles:

- **ADMINISTRATIVO:** La compañía matriz (antes Cementos Argos), que participó en el proceso como accionista de las sociedades fusionadas, pero no sufrió cambios en su estructura legal, ni en su composición accionaria. Esta solo modificó su nombre por el de Inversiones Argos S.A. con el fin de diferenciarse claramente de su filial Cementos Caribe S.A., ahora Cementos Argos S.A. En la Bolsa de Valores de Colombia negociará con el nemotécnico INVERARGOS, pero mantiene su NIT 890.900.266-3 y su domicilio en la ciudad de Medellín. Por su parte la sociedad absorbente Cementos del Caribe, negociará en la Bolsa de Valores de Colombia como CEMARGOS, identificada con el NIT 890.100.251-0, tiene su domicilio en la ciudad de Barranquilla y cuenta con una nueva y moderna imagen corporativa.

Anterior a la solemnización al proceso de fusión, Cementos Argos con la necesidad de reforzar su estrategia de expansión en el exterior, decidió a mediados de septiembre crear la vicepresidencia Internacional Corporativa, encargada de la comercialización de cemento y productos relacionados en el mercado internacional, para lo cual fue nombrado Eric Flesch Santoro, quien era miembro de la junta directiva de las principales empresas asociadas a Argos y

presidente de Cementos del Caribe. En general, la conformación de dicha vicepresidencia generó otros cambios en la cúpula directiva y se decidió hacer relevos en cargos de Cementos del Caribe y Cementos del Valle. Teniendo en cuenta las nuevas necesidades del grupo se nombró: nuevo presidente para Cementos del Caribe, un vicepresidente Comercial Corporativo en Argos, un nuevo presidente para Cementos del Valle, un nuevo vicepresidente financiero “(Ricardo Sierra Fernández), y un vicepresidente administrativo en Argos. (Jorge Ignacio Acevedo Zuluaga,)

- **COMERCIAL:** Todas las empresas cementeras continúan con el liderazgo de sus marcas y la gestión comercial, esto debido a que tienen una imagen reconocida por el cliente y sirve para la venta y comercialización del producto, ya que muchas están muy posicionadas en el mercado y los consumidores tienen algunas preferencias por cierto tipo de marcas. Las variaciones en la imagen de los productos solo incluyen una franja verde en el inferior del empaque la cual lleva el logo de Cementos Argos S.A.

- **OPERATIVO:** En este nivel no se presentaron cambios significativos, la integración no afectó la mano de obra de las empresas, la cual representada por 5.000 empleos; sus plantas de producción siguen operando en las diferentes regiones del país, donde además cumplen una labor social.

Como datos generales de producción se encontró que el grupo cementero Argos

mantiene con Caribe el 51 % del mercado nacional y cuenta con una capacidad instalada de 7,5 millones de toneladas al año; la mitad de su producción se exporta principalmente a Estados Unidos, donde es el principal jugador, pues el 10 % de las importaciones de cemento de ese país proviene de las empresas del grupo antioqueño; con las exportaciones el grupo también atiende los mercados de Centroamérica y el Caribe. Además, según las proyecciones se estimó que Cementos del Caribe se convertiría en uno de los principales exportadores del país, con 110 millones de dólares.

- **FINANCIERO Y CONTABLE:** Se generan efectos generalmente complicados y de especial cuidado, para lo cual se requiere la asesoría de un personal altamente calificado, que valore la situación de cada una de las empresas a fusionarse y establezca parámetros de intercambio de acciones ecuanimes, esta labor fue realizada por: JP Morgan que actuó como banco de inversión y el Banco francés BNP Paribas que se encargó de emitir para los accionistas de cada una de las compañías una opinión de equidad y justicia.

Las compañías involucradas en el proceso se sometieron a intercambio de acciones a partir de las relaciones establecidas a continuación:

| Se entrega: | Se recibe |
|--------------------------------|---------------------------|
| Una (1) acción de Valle: | 0.643 acciones de Caribe |
| Una (1) acción de Paz del Río: | 0.235 acciones de Caribe |
| Una (1) acción Ríoclaro: | 0.489 acciones de Caribe |
| Una (1) acción de Colcklinker: | 0.780 acciones de Caribe |
| Una (1) acción de Tolcemento : | 0.389 acciones de Caribe |
| Una (1) acción de Cairo: | 24.831 acciones de Caribe |
| Una (1) acción de Nare: | 3.366 acciones de Caribe |

Los accionistas de las sociedades absorbidas, efectuaron durante el periodo comprendido entre el 28 de Diciembre del 2005 (firma de la escritura) y 28 de marzo del 2006, el intercambio de las acciones por las de la sociedad absorbente Cementos Argos S.A., Por su parte, los accionistas de la sociedad matriz Inversiones Argos S.A. y de la sociedad absorbente Cementos Argos S.A. (antes Cementos del Caribe S.A.), únicamente hicieron el cambio de títulos para recibir los que reflejan las nuevas denominaciones de ambas sociedades.

El proceso de fusión también implicó la disolución sin liquidación de las compañías absorbidas, transfiriendo en bloque todos sus activos y pasivos a Cementos del Caribe S.A., lo cual afectó su contabilidad, la cual debe reflejar los

nuevos rubros en las cuentas, originados por el traslado de activos y pasivos, al igual que el aumento de capital, por la emisión de acciones hecha para cumplir con las relaciones de intercambio. Esta información es presentada en el (Anexo A)

- **DE MERCADO:** Se estableció que la integración no tiene ninguna incidencia en el mercado en consideración a que todas las empresas que intervienen en esta operación pertenecen un mismo grupo, denominado Grupo Argos. En consecuencia, esta operación de no implica un cambio en el comportamiento y funcionamiento del mercado.

4.5 RESULTADOS DE LA VALORACION DE EMPRESAS

Tabla 1: Márgenes EBITDA resultantes de la proyección

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Caribe | 34,5% | 13,6% | 25,8% | 34,7% | 45,0% | 45,4% | 45,8% | 46,6% | 47,4% | 48,2% | 48,9% |
| Valle | 50,2% | 3,4% | 16,7% | 28,5% | 39,5% | 39,9% | 40,1% | 40,4% | 40,7% | 40,8% | 41,0% |
| Paz del Rio | 55,9% | 23,4% | 39,7% | 46,9% | 52,8% | 53,6% | 54,1% | 54,5% | 54,7% | 54,8% | 55,0% |
| RioClaro | 54,5% | 14,6% | 40,1% | 48,2% | 56,2% | 56,6% | 57,2% | 57,7% | 58,2% | 58,8% | 59,4% |

| | | | | | | | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tolcemento | 33,4% | 20,1% | 30,7% | 39,8% | 46,6% | 46,9% | 47,3% | 47,9% | 48,6% | 49,2% | 49,8% |
| Colclinker | 29,3% | 7,4% | 18,5% | 28,3% | 38,2% | 37,8% | 37,4% | 37,9% | 38,5% | 39,0% | 39,5% |
| Cairo | 41,8% | 0,8% | 16,8% | 26,7% | 36,1% | 36,3% | 36,4% | 36,5% | 36,6% | 36,7% | 36,9% |
| Nare | 26,9% | 22,4% | 23,5% | 25,7% | 31,1% | 32,1% | 33,1% | 34,1% | 35,1% | 36,0% | 36,2% |

Fuente: Proyecto de reorganización de las empresas cementeras asociadas a Cementos Argos S.A.

Estos son los resultados que se obtuvieron de las proyecciones que realizó la administración sobre el margen de EBITDA que se espera tener en los próximos años, después de realizada la fusión podemos ver que de enero a junio de 2006 el EBITDA consolidado de Cementos Argos fue de \$249 mil millones lo cual representa un margen EBITDA de 15%, comparado con el % que se espera tener al finalizar el año que es de 12.2% se puede decir que se están obteniendo resultados positivos.

Tabla 2: Resultados del análisis del flujo de caja descontado

| (US\$ mm) | Caribe | | Valle | | Cairo | | Rioclaro | | Paz del rio | | Colclinker | | Tolcemento | | Nare | |
|--|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Valoración cemento | Min | Max | Min | Max | Min | Max | Min | Max | Min | Max | Min | Max | Min | Max | Min | Max |
| Valor firma | 191 | 240 | 200 | 257 | 38 | 49 | 261 | 333 | 155 | 190 | 133 | 166 | 105 | 132 | 64 | 79 |
| (-) Deuda neta + otros pasivos | 102 | 102 | 6 | 6 | 22 | 22 | -8 | -8 | -29 | -29 | 58 | 58 | 18 | 18 | 25 | 25 |
| Valor patrimonio | 89 | 138 | 194 | 251 | 16 | 27 | 269 | 341 | 184 | 219 | 75 | 108 | 87 | 114 | 39 | 54 |
| Valor patrimonial | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cemento individual | 89 | 137 | 195 | 251 | 17 | 27 | 269 | 341 | 185 | 219 | 75 | 108 | 87 | 115 | 38 | 53 |
| (+) Otros relacionados a cemento | 240 | 264 | 38 | 38 | 9 | 9 | 34 | 34 | 32 | 32 | 79 | 82 | 10 | 10 | 6 | 6 |
| (+) No relacionados a cemento ¹ | 349 | 349 | 200 | 200 | 92 | 92 | 39 | 39 | 43 | 43 | 87 | 87 | 31 | 31 | 24 | 24 |
| (+) participaciones cruzadas | 593 | 692 | 306 | 361 | 272 | 322 | 22 | 24 | 0 | 0 | 26 | 30 | 0 | 0 | 51 | 60 |
| Valor patrimonio consolidado ² | 1.271 | 1.442 | 739 | 850 | 390 | 450 | 364 | 438 | 260 | 294 | 267 | 307 | 128 | 156 | 119 | 143 |

1 Incluye tierra y otras inversiones, 2 Incluye tenencias cruzadas entre empresas

Fuente: Proyecto de reorganización de las empresas cementeras asociadas a Cementos Argos S.A.

Tabla 3: Ratios de intercambio implícitos resultantes del análisis de valuación

| Acciones en circulación Caribe 128,5mm | Número de acciones (mm) | Valor patrimonial (US\$) | Ratio canje implicito (caribe/xx) | Total de acciones emitidas | Acciones efectivamente entregadas² |
|--|--|---|--|---|--|
| Cementos Valle | 117 | 794 | 0,643 | 75,2 | 44,1 |
| Cementos Cairo | 1,6 | 420 | 24,831 | 39,8 | 37,7 |
| Cementos Rioclaro | 77,8 | 402 | 0,489 | 38,1 | 5,3 |
| Cementos Pazdel rio | 111,8 | 277 | 0,235 | 26,3 | 18,4 |
| Cementos Colclinker | 35 | 288 | 0,78 | 27,3 | 0,4 |
| Cementos Tolcemento | 34,7 | 142 | 0,389 | 13,5 | 0,1 |
| Cementos Nare | 3,7 | 131 | 3,366 | 12,4 | 1,7 |
| Total nuevas acciones emitidas | | | | | 107,7 |
| Acciones existentes de Caribe | | | | | 122,6 ³ |
| Nuevo total de acciones en circulación | | | | | 230,3 |
| <p>1 Valor patrimonial de Caribe de \$1,357mm,</p> <p>2 Excluye eliminación de acuerdo a participaciones cruzadas</p> <p>3 Excluye las acciones que tiene Valle en Caribe (5,9mm)</p> | | | | | |

Fuente: Proyecto de reorganización de las empresas cementeras asociadas a Cementos Argos S.A.

NOTA: A continuación se explicará el proceso para hallar los valores de cada columna del cuadro:

- El valor patrimonial es el promedio del valor patrimonio consolidado de cada empresa, resultante en la tabla 2.

Ejemplo: Valor patrimonio consolidado de Caribe: 1,271 - 1,442, donde valor patrimonial = $1,271 + 1,442 = 2,713/2 = 1,356.5$

Para Valle: 739 - 850, donde valor patrimonial = $739 + 850 = 1,589/2 = 794.5$

- El ratio de canje implícito se obtuvo de la siguiente manera:

1) Hallar el precio de la acción de Cemcaribe y de las compañías absorbidas, donde $Po = \text{Valor patrimonial} / \text{acciones en circulación}$.

Ejemplo: Precio de la acción de Caribe = $1,357/128.5 = 10.56$

Precio de la acción de Valle = $794/117 = 6.791$

2) Establecer la relación de intercambio dividiendo el Po . de la compañía absorbida/ Po . De Cemcaribe.

Ejemplo: Ratios de intercambio Valle = $6.791/ 10.56 = 0.643$

- El total de acciones emitidas se obtiene a través de una regla de tres. Donde, si una acción corresponde al ratio de intercambio establecido, entonces (X) corresponde al número de acciones de cada compañía.

Ejemplo: 1..... (0.643)

117.....X,

Donde el total de acciones emitidas (X) es igual a $117 * 0.643 = 75.2$

- Las acciones efectivamente entregadas excluyen las participaciones cruzadas, por tanto debemos conocer cual es la participación accionaria de las demás Cementeras en cada compañía, para lo cual es necesario establecer la estructura accionaria de las cementeras antes de la fusión. Los % de las participaciones cruzadas son los siguientes:

Valle: 41.35%

Cairo: 5.09%

Rioclaro: 86.99%

Paz del rio: 29.74%

Colclinker: 98.68%

Tolcemento: 99.20%

Nare: 86.16%

Para establecer el numero de acciones efectivamente entregadas debemos:

1) Hallar el valor patrimonial neto, a través de la siguiente ecuación:

Valor del patrimonio * % acciones cruzadas = Participaciones cruzadas,

Entonces,

Valor patrimonial neto = Valor del patrimonio - participación cruzada

Ejemplo: El valor patrimonial neto de Valle es:

Valor del patrimonio * % acciones cruzadas = Participaciones cruzadas

794 * 41.35% = 328.32

Valor patrimonial neto = Valor del patrimonio - participación cruzada

$$465.68 = 794 - 328.3$$

Con el valor patrimonial neto hallamos el precio de la acción neto de las compañías absorbidas y también el ratio de intercambio explícito.

Ejemplo:

$$\text{Precio de la acción neto de Valle} = 465.68/117 = 3.98$$

$$\text{Ratios de intercambio Valle} = 3.98/10.56 = 0.377$$

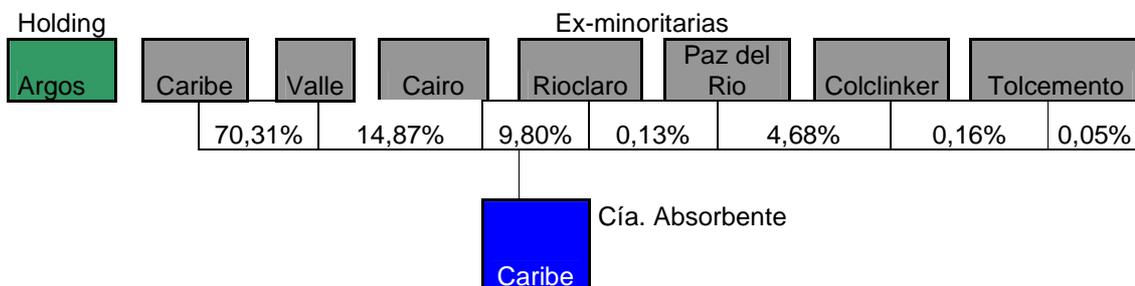
2) El total de acciones efectivamente entregadas sigue el mismo procedimiento que el total de acciones emitidas.

Ejemplo: 1..... (0.377)

117.....X, donde El total de acciones efectivamente entregadas (X) es igual a $117 * 0.377 = 44.09$

Figura 5: Estructura Accionaria

Estructura accionaria implícita - valoración por el método de (FCD)



Fuente: Proyecto de reorganización de las empresas cementeras asociadas a Cementos Argos S.A.

4.6 ASPECTOS LEGALES, TRIBUTARIOS Y CONTABLES QUE SE EFECTUARON DURANTE LA FUSIÓN.

4.6.1. ASPECTOS LEGALES. En el año 2005 Cementos Argos no recibió amonestaciones, ni tuvo sanciones de orden administrativo, ni fiscales, ni sentencias de carácter penal, civil o comercial, como tampoco sanciones de orden administrativo contra sus empleados por hechos sucedidos en el desarrollo de sus funciones. Los procesos judiciales y administrativos presentados en años anteriores continúan atendándose oportunamente sin que se hayan producido pronunciamientos desfavorables de última instancia. De otro lado, en cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual, la compañía ha dado estricto seguimiento a las políticas y controles necesarios para garantizar la adquisición y uso legal del software y el respeto de los derechos de autor.

Así mismo, la compañía no ha tenido información cierta y definitiva de hechos importantes ocurridos luego del cierre contable y a la fecha que puedan comprometer su evolución y el patrimonio de sus accionistas.

Es importante resaltar que se ha verificado la operatividad de los controles establecidos al interior de la compañía y se han evaluado satisfactoriamente los sistemas existentes para efectos de la revelación y el control de la información financiera, encontrando que los mismos funcionan adecuadamente.

Así pues, 2005 fue un año satisfactorio para Cementos Argos, un año de transformación, de consolidación en Colombia y de expansión internacional. Además un año en el que se dieron las condiciones para que en los próximos años, incluyendo el 2006, la compañía pueda seguir creciendo en Colombia y en el exterior, distinguiéndose siempre por ser líder, proactiva, inteligente y atenta.

4.6.2. ASPECTOS FISCALES. Las empresas fusionadas concluyeron sus periodos impositivos el 28 de diciembre de 2005, estas seguirán presentando, las declaraciones tributarias a que están obligadas y seguirán gozando de los beneficios fiscales.

En cuanto a las pérdidas que presentaba la compañía cementos del caribe antes de fusionarse esta no podrá ser compensada, ni transferible a Cemargos.

Los incrementos patrimoniales que se presentaron en el momento del canje de las acciones no se computaron en el Impuesto sobre la Renta. Las acciones recibidas por los socios se registraron por el mismo valor de las acciones que se entregaron a cambio y debido a que se produjo una modificación en el capital de la sociedad absorbente fue necesario que la escritura de fusión se inscribiera y publicara nuevamente por lo tanto la fecha de adquisición de las acciones, corresponde a la fecha de la escritura de fusión de las sociedades.

Debido a que la fusión de sociedades implicó la modificación del contrato social del ente jurídico, esta situación fue informada al Departamento de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), dentro de los quince días hábiles siguientes de haber ocurrido los hechos modificatorios, para que este tuviera conocimiento de ello, sin necesidad de que se dictara una nueva resolución.

Las entidades fusionadas presentaron los respectivos formularios señalando con una X la opción "Fusión de Sociedades" e indicando el RUT y razón social de las sociedades que se fusionaron y Cemargos presentó otro formulario donde indicaba el RUT y el inicio de actividades.

Luego de que la escritura pública fue autorizada ante la notaria tercera del círculo de Barranquilla, publicada en el Diario Oficial e inscrita en el Registro de Comercio, Cemargos responde por las obligaciones tributarias de las empresas fusionadas.

4.6.3. ASPECTOS CONTABLE. El proceso de fusión se llevó a cabo en asamblea general conjunta, mediante acuerdos para la presentación contable de los bienes y derechos de cada una de las sociedades, para adaptar a los estados financieros a las condiciones requeridas.

Lo primero que se hizo fue cerrar los libros de contabilidad con el fin de determinar el balance depurado para someterlo a la asamblea, luego se registraron los asientos de ajustes con base en los acuerdos de fusión, para darle a las cuentas según el convenio su valor aprobado de fusión, el importe neto de todos los ajustes manejado a través de una cuenta de superávit por fusión se llevó a las cuentas de capital de los socios en la proporción de sus aportes y los ajustes por valorización de activos se capitalizaron en la cuenta de superávit por valorización, la cual pasó en bloque al patrimonio, el valor de las reservas ocasionales y otros superávits se ajustaron a la cuenta de capital.

Los estados financieros para cada una de las sociedades que participaron en la fusión, fueron preparados de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados y posteriormente se unieron línea a línea las cuentas de activo, pasivo y patrimonio. Después, se identificaron aquellos saldos que reflejaron operaciones entre las sociedades, realizando las eliminaciones correspondientes a las cuentas recíprocas. Por ejemplo lo que era una cuenta por cobrar en una sociedad, era una cuenta por pagar en la otra.

De acuerdo a las condiciones de la asamblea general de las sociedades que firmaron el compromiso de fusión, se realizan los ajustes pertinentes y se recogen en las cuentas a apropiadas y en notas de contabilidad que sirven como soporte para preparar el comprobante de contabilidad, para llevarlo tanto a libros auxiliares y principales y terminar el proceso de elaboración de estados financieros. Es recomendable elaborar una hoja de trabajo, para exponer el proceso de preparación del nuevo balance general de fusión; en este balance se integraran los estados presentados por las demás sociedades para conformar uno solo, como base fundamental para la nueva sociedad.

Ejemplo: Efectos Patrimoniales; Con el balance de fusión, una vez efectuado las reclasificaciones y depuraciones obtenemos un incremento en el patrimonio en Cementos Argos S.A. En virtud del acuerdo de fusión, una vez formalizado,

Cementos Caribe adquiere los bienes y derechos de las sociedades absorbidas, y se hace cargo de pagar el pasivo interno y externo de las mismas. La tradición de los inmuebles se hizo por escritura pública de acuerdo a la ley, la entrega de los bienes muebles se hizo por inventario y se cumplieron las solemnidades que la ley exige para su validez y efectos con terceros. (Art. 178, C de C.).

La conversión de acciones se hizo de acuerdo al tipo de sociedad, la tabla 2, lo cual comprueba que multiplicando las acciones nuevas por el valor intrínseco de la acción, se verifica que el capital de las compañías absorbidas se conserva. debido a que los ratios de intercambio presentan la mayoría una parte decimal, los socios deberán pagar el excedente con el fin de completar el número de acciones. esta actividad deberá realizarse dentro de las tres meses a partir de la firma de la escritura pública, es decir hasta el 28 de marzo de 2006, de no ser así, Cementos Caribe comprará los derechos a los respectivos socios.

A continuación se indican algunos de los ajustes que se deben hacer en este proceso. La cuenta utilizada en el cierre de las cuentas reales es superávit por fusión, que realmente no esta en el Plan Único de Cuentas, pero es la mas parecida a la cuenta 5905 de ganancias y perdidas, usada en las cuentas del resultado para el cierre del ejercicio o periodo contable.

- Las cuentas del activo se acreditan con una contra partida en el debito de superávit por fusión. Ejemplo: En Valle las Construcciones y edificaciones a 31 de mayo de 2005 su valor en libros fue de 24,698 millones de pesos colombianos y una depreciación acumulada de 18,374 millones de pesos colombianos, por tanto que las edificaciones y construcciones fueran aceptadas por su valor en libros se hace el siguiente ajuste para obtener el valor neto de 6,324 millones de pesos colombianos.

| Código | Cuenta | Débitos | Créditos |
|--------|--------------------------------|---------|----------|
| 159205 | Construcciones y edificaciones | 18,374 | |
| | Superávit fusión | | 18,374 |

- Las cuentas del pasivo se debitan con una contrapartidas en el crédito de superávit por fusión. Se puede suponer que no se aceptan los pasivos financieros en el compromiso de fusión, por lo tanto no hacen parte del nuevo balance, por ejemplo Valle registra \$20,358 millones en pagares.

| Código | Cuenta | Débitos | Créditos |
|--------|------------------|---------|----------|
| 210510 | Pagares | 20,358 | |
| | Superávit fusión | | 20,358 |

- Las cuentas de patrimonio se cierran contra el capital por suscribir, al igual que el saldo de superávit por fusión.

4.7 DESPUES DE LA FUSION

4.7.1. RESULTADOS DE 2005. Después de la fusión, Cementos Argos se ha ocupado de consolidar su presencia en el mercado nacional e internacional, actualmente tiene una participación del 51% del mercado Colombiano y ha incrementado el consumo per-cápita de cemento en el país el cual pasó de 125 a 170 kilos por habitante.

Debe mencionarse que el mercado cementero colombiano en el año 2005 se caracterizó por el alto nivel de competencia el cual motivó a un descenso en los precios del cemento en todo el país. La compañía no fue ajena a esta situación y en legítima defensa de su participación de mercado, y también como una medida para incentivar el consumo, disminuyó el precio de algunos de sus productos, ambos propósitos se cumplieron satisfactoriamente ya que no solo su participación alcanzó 51% sino que sus volúmenes de venta de cemento crecieron significativamente en 41%, por encima incluso del crecimiento total de la industria el cual se ubicó en 37%.

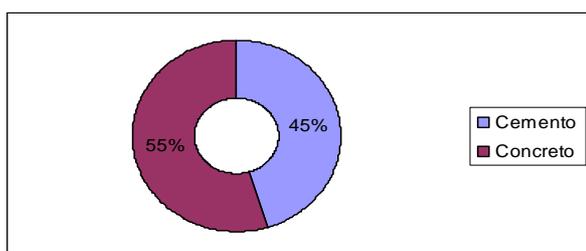
En total, las ventas en Colombia de cemento, concreto, clínker y cal le generaron a la compañía en el año 2005 ingresos por \$869.489 (millones), 16% inferiores a

los del año anterior descenso debido, a la disminución en los niveles de precios del cemento. (Ver anexo B)

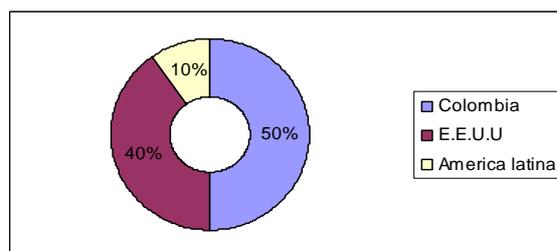
En volúmenes fueron comercializados en el país 3,9 millones de toneladas de cemento, 41% más el año anterior, 1,2 millones de metros cúbicos de concreto, cifra superior en 13% a la registrada en 2004, 303 mil toneladas de clínker, con un crecimiento de 15% y 59 mil toneladas de cal, con un incremento de 23% con respecto al año anterior. Esta es una relación de los ingresos por productos y zonas obtenidos durante el periodo del 2005

Grafica 2: Relación de Ingresos

Ingresos por productos



Ingresos por zonas



Fuente: Informe financiero del 2005

Los ingresos obtenidos por las ventas en Colombia durante el año 2005, que equivalen a USD \$360 millones, responden por cerca del 40% de los ingresos totales de la organización.

De otro lado, a finales del año 2005 fue anunciado el acuerdo para la adquisición de los activos cementeros y concreteros de propiedad de Cementos Andino y Concrecem. Estos servirán tanto para afianzar la posición en el mercado local como la presencia en los mercados de exportación por cuanto los activos ubicados al interior del país se dedicarán al abastecimiento de su mercado y los ubicados en la zona costera se destinarán a satisfacer la demanda internacional. La transacción, valorada en USD \$192 millones, está aún en espera de aprobación por parte de las autoridades colombianas.

Finalmente en Colombia la compañía continuó trabajando por asegurar el autoabastecimiento de dos insumos que tienen un peso significativo dentro del costo de producción, como son la energía y el carbón. Para ello dio inicio a la construcción de tres plantas de generación eléctrica con una inversión de USD \$33 millones, las cuales junto con las ya existentes serán capaces en 2007 de suministrar el ciento por ciento de la energía requerida por todas las fábricas ubicadas en el territorio nacional, estimada en 800 millones de kilovatios hora. Simultáneamente continuó desarrollando minas de carbón a tal punto que a la fecha está en capacidad de extraer 2,7 millones de toneladas por año, requiriéndose para el uso de las plantas de producción 1,1 millones de toneladas de carbón por año.

En el plano internacional Cementos Argos tuvo logros significativos, destacándose la adquisición de las compañías concreteras Southern Star Concrete y Concrete Express en Estados Unidos por más de USD \$257 millones, inversión catalogada como la más grande que ninguna compañía colombiana ha hecho en dicha nación. Esta inversión además de generar mayores ingresos a la organización significó diversificación en su origen por cuanto un porcentaje representativo proviene ahora de una economía desarrollada como lo es la norteamericana.

Adicionalmente, con la adquisición de las empresas concreteras se protegieron algunos de los mercados donde se comercializa la mayor parte del cemento exportado desde Colombia, Venezuela y otros países de la Región. Paralelamente la compañía puso en marcha el Terminal marítimo ubicado en la localidad de Savannah, Georgia, en Estados Unidos, adquirió barcos y realizó mejoras en los puertos de la costa caribe colombiana, todo esto con el fin de incrementar la eficiencia con la que es comercializado el cemento en los diferentes mercados del continente americano.

Durante el año 2005 las empresas concreteras recién adquiridas en Estados Unidos, junto con las comercializadoras ya existentes en ese país y las empresas cementeras de Venezuela, Panamá, Haití y República Dominicana, obtuvieron ingresos por alrededor de USD \$506 millones, 18% más que el año anterior. Este

valor provino de la comercialización de 4,2 millones de metros cúbicos de concreto, volumen superior en 13% al registrado en 2004, 1,7 millones de toneladas de cemento, 8% más que el año anterior, y 270 mil toneladas de clínker.

Así mismo Cementos Argos exportó desde Colombia a mercados internacionales productos por USD \$111 millones aproximadamente, con un crecimiento de 7%. En volúmenes estas exportaciones corresponden a 2,1 millones de toneladas de cemento gris, con un leve descenso de 7%, 84 mil toneladas de cal, con un crecimiento de 37%, 60 mil toneladas de cemento blanco, con un incremento de 20%, y 50 mil toneladas de clínker, con una disminución de 85%.

Sumados los ingresos de las empresas asociadas del exterior que le corresponden a Cementos Argos de acuerdo con el porcentaje de participación en cada una de ellas, que son del orden de USD \$429 millones, y los ingresos por las exportaciones desde Colombia, que como se dijo son alrededor de USD \$111 millones, los ingresos totales de la organización en operaciones con y en exterior superan los USD \$540 millones, siendo cerca del 60% de sus ingresos totales.

Con respecto a la responsabilidad social, Argos ha continuado trabajando por mejorar las condiciones laborales y de vida de sus Colaboradores, así como por

generar desarrollo y bienestar para las comunidades donde tiene operaciones en Colombia y en el exterior. De la misma manera implementó diversos programas de gestión ambiental para controlar la emisión de gases y de reforestación como mecanismo de compensación, reafirmando así su compromiso de mantener el equilibrio con el medio ambiente.

Argos ha renovado su sistema de atención a clientes, creó mecanismos de financiación y desarrolló nuevos productos, marcas y presentaciones, entre otras estrategias. De la misma manera realizó inversiones en sus fábricas por USD \$14 millones y en sus recursos logísticos por USD \$16 millones con el fin de optimizar su red de producción y distribución, sobresaliendo los centros integrados de logística de Medellín y Barranquilla y los sistemas de empaque y paletizado instalados en algunas de las plantas.

Así, entregas oportunas, disponibilidad inmediata, acceso a financiación, calidad de los productos y asesoría técnica en su aplicación, fueron atributos que a lo largo del año fueron adicionándose a la propuesta de valor entregada a todos los clientes para lograr su fidelidad y predilección hacia sus productos y servicios.

4.7.2. RESULTADOS ENERO- JUNIO 2006.

Inversiones Argos (antes cementos Argos) en forma consolidada durante el primer semestre del año 2006 obtuvo ingresos operacionales por \$1.6 billones, Ebitda por \$266 mil millones y utilidad neta por \$58 mil millones.

En forma individual Inversiones Argos acumuló durante el primer semestre del año 2006 ingresos operacionales por \$51 mil millones, Ebitda y utilidad neta por cerca de \$44 mil millones. Debe mencionarse que en el período con el que se compara, es decir el primer semestre de 2005, se registraron ingresos extraordinarios no recurrentes por la venta de uno de los activos de carbón de exportación y por la venta de su inversión en Coltabaco, lo cual hace no comparables estos dos períodos. El patrimonio cerró el semestre en \$4.9 billones, disminuyendo un 19%, y los activos totales superaron los \$5 billones, inferior en un 18%, variaciones que se dieron por la desvalorización en los precios de bolsa de sus inversiones en el sector cementero -Cementos Argos-, y en otros sectores –Suramericana de Inversiones, Bancolombia y Grupo Nacional de Chocolates-. Finalmente los pasivos fueron del orden de \$100 mil millones, que están representados básicamente por los dividendos por pagar.

Por su parte Cementos Argos (antes cementos caribe) con la adquisición de Ready Mix Concrete Company en Abril, Estados Unidos se convierte en la principal fuente de ingresos de la compañía. La diversificación lograda en el origen de estos ingresos por zona geográfica corresponde 52% a Estados Unidos, 43% a Colombia y el restante 5% a Latinoamérica; y por tipo de producto corresponden 37% a cemento, 62% a concreto y el restante 1% a otros productos.

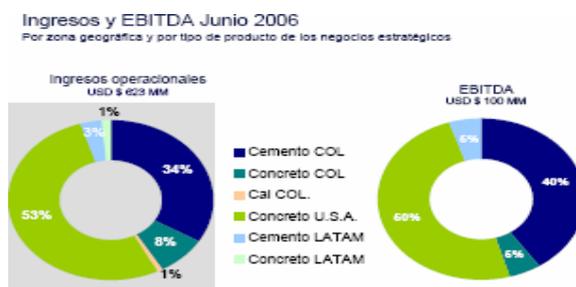
Sumadas las ventas en Colombia y en el exterior de cemento, concreto, cal, agregados y otros productos relacionados, la compañía y sus filiales acumularon en los primeros seis meses del año ingresos consolidados por cerca de USD \$ 692 millones, prácticamente igualando la cifra consolidada de ingresos de todo el año 2005 de USD \$ 711 millones.

Durante el primer semestre Cementos Argos y sus filiales han comercializado en el mercado colombiano 1.888.000 toneladas de cemento gris, 2.4% más que el año anterior, 664 mil metros cúbicos de concreto, con un incremento de 16%, y 466 mil toneladas de agregados, 15% superiores a las del primer semestre de 2005, además de 20 mil toneladas de cal.

A nivel internacional los volúmenes de venta de cemento se han mantenido estables frente al año anterior con una cifra de 1.362.000 toneladas; los volúmenes de concreto han sido superiores en un 11% llegando a los 3,1 millones de metros cúbicos. En agregados se comercializaron 112 mil toneladas y en cal 51 mil toneladas.

El Ebitda consolidado de Cementos Argos fue de \$249 mil millones y la utilidad neta consolidada de \$51 mil millones, lo cual representa un margen Ebitda de 15% y un margen neto de 3%. Vale decir que no es posible establecer las variaciones con respecto al mismo período del año anterior por cuanto en ese momento no se había efectuado aún la fusión de las ocho empresas cementeras que dio origen a Cementos Argos. Haciendo una ilustración grafica de los ingresos y ebitda por zona geográfica y por tipo de productos a junio 2006 tenemos:

Grafica 3: Relación de ingresos y ebitda a junio de 2006



Fuente: Proyecto de reorganización de las empresas cementeras asociadas a Cementos Argos S.A.

De otro lado sus activos en forma consolidada superaron los \$9,5 billones, creciendo 8% con respecto a los registrados al final del año anterior, su patrimonio se ubicó en \$5,3 billones, disminuyendo un 19% debido a la desvalorización del precio en bolsa del portafolio de inversiones. Finalmente sus pasivos totales cerraron en \$4.1 billones.

En forma individual Cementos Argos registró Ingresos por \$506 mil millones, Ebitda por \$97 mil millones y utilidad neta cercana a los \$37 mil millones, logrando un margen Ebitda de 19% y un margen neto de 7.3%. Vale decir que no es posible establecer las variaciones con respecto al mismo período del año anterior por cuanto en ese momento no se había efectuado aún la fusión de las ocho empresas cementeras que dio origen a Cementos Argos.

4.8 INDICADORES FINANCIEROS.

Considerando que vivimos en un mundo globalizado, no podemos dejar de compararnos, por tal razón debemos medirnos con la competencia, con el sector comercial al que pertenecemos, o sencillamente con períodos pasados, para ello es indispensable utilizar indicadores financieros que nos informen sobre la

liquidez, endeudamiento, rentabilidad y actividad del negocio; bases para que las empresas puedan desarrollar de forma organizada todas las transformaciones necesarias que permitan lograr una gestión eficiente, económica y eficaz.

Resulta indispensable en nuestro trabajo dejar de utilizar tan valiosa herramienta, por lo tanto señalaremos algunos indicadores financieros de liquidez, rentabilidad, rotación de actividades y endeudamiento, para lo cual tomamos como base los estados financieros de las compañías antes y después de la fusión de sociedades para conocer su rentabilidad por separado y ahora como una sola entidad. (Ver anexo C)

CONCLUSIONES

Como es de saber vivimos en un mundo de globalización, donde esta ha traído consigo nuevos competidores y un perfil de clientes más exigente frente a la calidad, cumplimiento y precio de los productos y servicios. Así mismo la industria a nivel mundial y en especial la cementera, ha venido experimentando un proceso de consolidación en que las empresas se asocian con el fin de ser más competitivas, mejorando su productividad, eficiencia, calidad y servicio.

Esta ha sido la razón principal por la cual las empresas cementeras decidieron replantear la estructura de sus organizaciones y optar por emprender el proceso de fusión, ya que a través de este lograran fortalecerse en el mercado nacional e internacional, podrán incrementar sus ventas, obtener financiamiento por medio de capital.

En sí fueron muchos los motivos por los cuales se decidió que Cementos del Caribe S.A. absorbiera a Cementos del Valle S.A., Cementos Paz del Río S.A., Cementos Rioclaro S.A., Compañía Colombiana de Clinker S.A. – COLCLINKER, Cales y Cementos de Toluviejo S.A. – TOLCEMENTO, Cementos El Cairo S.A. y Cementos del Nare S.A., y se originara una única compañía la cual tomó el nombre Cementos Argos S.A.

Algunos de estos motivos se dieron por la necesidad de obtener ahorros por medio de la unificación de los procesos y la adopción de mejores prácticas, se buscaba contar con una mayor capacidad y flexibilidad financiera para emprender proyectos de inversión de mayor tamaño y acceso a mercados de capitales en Colombia y en el exterior, y así crear una entidad más competitiva capaz de enfrentar con éxito los procesos de globalización y de consolidación de la industria cementera nacional e internacional.

fusión fue aprobada por las Juntas Directivas de las compañías en sesión conjunta celebrada el 22 de junio y posteriormente por las Asambleas de Accionistas en reuniones celebradas entre el 25 y 29 de julio de 2005 y la solemnización de la fusión se realizó el 28 de diciembre de 2005, ante la Notaría Tercera del Círculo de Barranquilla.

El proceso contó con la participación del banco de inversión JP Morgan, el cual valoró las ocho empresas a fusionarse, información que posteriormente sirvió de base para establecer las relaciones de intercambio. En el proceso intervino también el banco de inversión BNP Paribas, el cual emitió para los accionistas de cada una de las compañías una opinión de equidad y justicia sobre los términos de intercambio propuestos.

A partir de la fecha Cementos Argos S.A., sujeto al trámite de intercambio de acciones, contará con aproximadamente 230.400.000 acciones en circulación, con un valor estimado de \$26.539.59 las cuales se negociarán en la Bolsa de Valores de Colombia con el nemotécnico CEMARGOS, está identificada con el NIT 890.100.251-0, tiene su domicilio en la ciudad de Barranquilla y cuenta con una nueva y moderna imagen corporativa.

Por su parte la compañía matriz, quien posee alrededor del 70% de las acciones de la filial fusionada Cementos Argos S.A., modificó su nombre por el de Inversiones Argos S.A. con el fin de diferenciarse claramente de esta última, como consecuencia de su nueva denominación, el nemotécnico utilizado para identificar sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia cambiará por INVERARGOS a

partir del 2 de enero de 2006. Por lo demás la matriz Inversiones Argos S.A. no altera ninguna de sus características, manteniendo así su NIT 890.900.266-3 y su domicilio en la ciudad de Medellín.

Producto del trabajo conjunto de las compañías fusionadas algunos de los objetivos trazados para la fusión ya se han venido cumpliendo y en parte por ello fue posible adquirir en 2005 dos empresas concreteras en Estados Unidos por USD \$257,5 millones, un paquete de activos cementeros y concreteros en Colombia por USD \$192 millones y hacer una emisión de bonos por USD \$200 millones, entre muchos otros logros.

Se obtuvieron muchos beneficios como resultado del proceso de fusión entre los cuales tenemos:

- **Comerciales**, en cuanto a que se comparte infraestructura, publicidad, canales de distribución y clientes.

- **Estratégicos**, en cuanto a la reducción del riesgo, un mejor aprovechamiento de las oportunidades del entorno, una mayor flexibilidad financiera, a la tecnología compartida y la acumulación de experiencia de algunas compañías.

- **De mercado**, en relación a una mayor participación del mismo, y fortalecimiento ante la competencia.

- **Por sinergias**, en cuanto a la reducción de costos de operación y generación de economías de escala.

- **Fiscales**, por los ahorros que bajo ciertas circunstancias se producirán a través de una adecuada planeación fiscal.

- **Financieros**, relacionados con el manejo de tesorería; acceso a nuevos créditos por su mayor respaldo e inversión de capital ocioso.

Y a la fecha se puede decir que el proceso de fusión que emprendieron las empresas cementeras han dado resultados positivos, por lo tanto podemos decir que una de las mejores herramientas para enfrentarse a la globalización es la “FUSION DE SOCIEDADES” ya que este es el componente mas importante de las estrategias de las compañías orientada a fortalecer la compañía resultante de este proceso como una sociedad con presencia en diferentes países de América, con una sólida posición frente a las oportunidades de crecimiento futuras.

ANEXOS

ANEXO A: Balance General Comparativo

CEMENTOS ARGOS S.A. (CEMARGOS)

Años que terminaron el 31 de diciembre • Millones de pesos colombianos

| | 2004 | 2005 |
|---|------------------|------------------|
| ACTIVOS | | |
| Activos corrientes | | |
| Efectivo | 22.136 | 18.544 |
| Inversiones negociables | 200.959 | 10.184 |
| Deudores, neto | 356.924 | 128.219 |
| Inventarios, neto | 168.531 | 26.869 |
| Gastos pagados por anticipado | 8.376 | 496 |
| Total activos corrientes | 756.926 | 184.312 |
| Activos no corrientes | | |
| Deudores a largo plazo | 250.705 | 76.525 |
| Inversiones permanentes | 1.266.038 | 1.486.854 |
| Propiedades, planta y equipo, neto | 795.905 | 78.458 |
| Diferidos e intangibles | 221.179 | 27.004 |
| Otros activos | 522 | |
| Valorizaciones de activos | 4.535.109 | 1.140.156 |
| Total activos no corrientes | 7.069.458 | 2.808.997 |
| TOTAL ACTIVOS | 7.826.384 | 2.993.309 |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | |
| Pasivos corrientes | | |
| Obligaciones financieras | 61.286 | 179.444 |
| Proveedores y cuentas por pagar | 169.063 | 94.022 |
| Impuestos, gravámenes y tasas | 4.668 | 5.294 |
| Obligaciones laborales | 7.249 | 1.344 |
| Otros pasivos | 58.746 | 2.031 |
| Total pasivos corrientes | 301.012 | 282.135 |
| Pasivos a largo plazo | | |
| Obligaciones financieras | 262.444 | 18.830 |
| Obligaciones laborales | 186.583 | 6.260 |
| Crédito por corrección monetaria diferida | 44.262 | 5.582 |
| Bonos en circulación | 450.000 | 0 |
| Total pasivos a largo plazo | 943.289 | 30.672 |
| TOTAL PASIVOS | 1.244.301 | 312.807 |
| Patrimonio | 6.582.083 | 2.680.502 |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 7.826.384 | 2.993.309 |

NOTA: Los activos de la compañía crecieron 49% totalizando al cierre del año \$7,8 26.384 (millones), esto es USD \$3,4 billones, debido a la capitalización de inversiones del exterior y por la valorización de las inversiones en sectores diferentes al cementero.

En materia de financiación Cementos Argos ha venido optimizando su estructura de capital y por ello a finales del año 2005 efectuó una emisión de bonos por un monto superior a USD \$200 millones, la cual obtuvo la mejor calificación existente y se colocó enteramente en condiciones muy favorables para la organización. Por ello los pasivos crecieron 51%, siendo al terminar el año \$1,244.301 (millones) equivalentes a USD \$545 millones, de los cuales sólo el 26% son obligaciones financieras de corto y largo plazo.

Por su parte el patrimonio total de la compañía creció 48% superando los \$6,5 billones, es decir, los USD \$2,8 billones, en gran medida por la valorización del portafolio de inversiones.

ANEXO B: Estado de resultados Comparativo

CEMENTOS ARGOS S.A. (CEMARGOS)

Años que terminaron el 31 de diciembre • Millones de pesos colombianos

| | 2005 | 2004 |
|--|----------------|---------------|
| Ingresos operacionales | 869.489 | 194.701 |
| Costo de venta | 762.115 | 104.503 |
| Utilidad Bruta | 107.374 | 90.198 |
| Gastos operacionales | | |
| Administración | 74.797 | 24.206 |
| Ventas | 25.147 | 11.861 |
| Total gastos operacionales | 99.944 | 36.067 |
| Utilidad operacional | 7.430 | 54.131 |
| Otros ingresos (egresos) | | |
| Ingresos financieros | 18.373 | 341 |
| Gastos financieros | -52.520 | -41.464 |
| Participaciones netas en resultados de compañías subordinadas | 181.541 | 74.512 |
| Otros ingresos | 289.033 | 61.913 |
| Otros egresos | -188.091 | -45.332 |
| Corrección monetaria | -20.978 | -8.053 |
| Total otros ingresos (egresos) | 227.358 | 41.917 |
| Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta | 234.788 | 96.048 |
| Provisión para impuesto sobre la renta | 10.244 | 12.307 |
| Utilidad neta | 224.544 | 83.741 |
| Utilidad neta por acción (\$ colombianos) | 974,86 | 651,57 |

NOTA: Los ingresos operacionales no consolidados de Cementos Argos durante el año 2005 fueron \$869.489 (millones), 16% inferiores a los del año anterior debido, a la disminución de los precios que se dio antes de la fusión lo cual generó junto con un incremento de los costos variables por un mayor volumen de producción y ventas, un descenso en la utilidad operacional y en el EBITDA de la compañía, siendo este último \$122 mil millones, equivalente a USD \$53 millones.

A pesar del descenso en la utilidad operacional, la utilidad neta fue \$224.544 (millones), esto es USD \$96 millones, tan solo 3% inferior a la registrada en el año 2004, debido a un crecimiento de los ingresos no operacionales por los mayores dividendos recibidos del portafolio de inversiones no cementero y por la venta de uno de estos activos, pero en especial debido al crecimiento en la participación de las utilidades en compañías subordinadas, específicamente en la que realizó la venta de uno de los activos de carbón de exportación a comienzos del año 2005.

La acción de Cementos Argos fue una de las más apetecidas por el mercado de valores durante el año 2005, período en el cual se valorizó 177% sin incluir dividendos, representando esto una rentabilidad superior a la que pudiera obtenerse en muchas otras alternativas de inversión.

ANEXO C: Indicadores Financieros Comparativos

| RAZÓN FINANCIERA | ANTES DE LA FUSION Entidad Fusionada (31 de Mayo de 2005) | DESPUES DE LA FUSION Entidad resultante de la fusión (31 de dic. 2005) |
|------------------------------|--|--|
| LIQUIDEZ | | |
| Razón Corriente | 1.30 | 2.51 |
| Prueba Acida | 0.99 | 1.95 |
| Capital de Trabajo | 162195 | 455.914 |
| ACTIVIDAD | | |
| Rotación de Inventarios | 1.70 | 4.52 |
| Periodo de Cobro | 0.77 | 0.41 |
| Rotación de Activos Totales | 0.07 | 0.11 |
| ENDEUDAMIENTO | | |
| Deuda Total | 0.16 | 0.16 |
| RENTABILIDAD | | |
| Margen de Utilidad operativa | 0.07 | 0.01 |
| Margen Utilidad Neta | 0.66 | 0.26 |
| Utilidades por Acción | 480.92 | 975 |

NOTA: Antes de realizada la fusión, se establecieron unos indicadores financieros tomando como base los ratios financieros de cada una de las entidades participantes en el proceso de fusión, para determinar como quedaría la entidad resultante de la fusión, para ello se tuvieron en cuenta los estados financieros de cada entidad a 31 de mayo de 2005. Haciendo un análisis comparativo, de los indicadores financieros obtenidos después de la fusión, tomando como base los estados financieros a 31 de diciembre de 2005, podemos concluir lo siguiente:

- Cementos Argos S.A.(antes Cementos del Caribe) cuenta con una mayor capacidad (2.51) para convertir sus activos en efectivo, para así poder cubrir sus obligaciones a corto plazo, ya que anterior a la fusión solo contaba con 1.30 de capacidad para convertir sus activos en efectivo, eso quiere decir que actualmente cuenta con una mayor liquidez inmediata.

- Antes de la fusión la compañía no contaba con la capacidad suficiente para pagar sus deudas a corto plazo en forma inmediata (0.99) y después de la fusión la empresa fusionada cuenta con una mayor capacidad (1.95) para cubrir sus obligaciones a corto plazo sin tener que recurrir a los inventarios.

- Cementos Argos S.A. cuenta con mayores recursos para operar óptimamente (455.914) luego de haber cancelado todas sus obligaciones.

- Anterior a la fusión los inventarios rotaban 1.70 veces para ser convertidos en venta y después de la fusión los inventarios están rotando 4.52 veces para ser convertidos en venta, lo cual no refleja un efecto positivo para la empresa, ya que entre mas rápido sean convertidos en venta los inventarios, mas liquida será la empresa.

- Actualmente Cementos Argos S.A. tarda en recuperar la cartera 0,41 veces, lo cual es favorable para la empresa, ya que anterior a la fusión tardaba en recuperar la cartera 0.77 veces.

- Actualmente Cementos Argos S.A. tarda en recuperar sus activos totales 0,07 veces, y anterior a la fusión solo tardaba en recuperar sus activos 0.11 veces.

- Cementos Argos S.A. mantiene su nivel de endeudamiento en 0,16, es decir que por cada peso que posee el 16% pertenece a los acreedores.

- Cementos Argos S.A. obtuvo un margen de utilidad operativa del 1%, esto quiere decir que el porcentaje de utilidad después de restarle a las ventas, los costos y gastos operacionales a 31 de dic. 2005 fue del 1%, a diferencia del margen de utilidad operativa anterior a la fusión el cual fue del 7%.

- El margen de utilidad neta que obtuvo la compañía fusionada a 31 de dic. de 2005 fue de 0,26 lo cual quiere decir que el porcentaje de utilidad neta que queda después de descontar de las ventas, los costos y los gastos operacionales y no operacionales incluyendo los impuestos fue del 26%.

- La utilidad operacional por acción que esperaban tener los accionistas con la fusión, era de 480.92 y con la fusión se logro obtener un mayor margen de utilidad por acción, el cual es de 975.

Por lo tanto podemos decir que con la fusión se obtuvieron resultados positivos lo cual genera un mayor valor a la empresa y a los accionistas, y contribuye al desarrollo del objeto social de la entidad.

