

FACTORES DETERMINANTES QUE FIJARON EL PRECIO DE VENTA DE LA ACCIÓN DE ACERÍAS PAZ DEL RIO EN EL AÑO 2007

Fabián Leonardo Moyano, Ronald Augusto Lara y Mauricio Jiménez, Estudiantes de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia 2014.

RESUMEN: Acerías Paz del Río es la corporación siderúrgica más importante del centro oriente colombiano y su proceso de negociación con los diferentes inversionistas reviste de interés debido al gran impacto que generó en la región, la negociación alcanzó un resultado muy favorable gracias a la aplicación de una buena estrategia de valoración y venta. El objetivo de este proyecto de investigación consiste en establecer los factores que influyeron en el precio final de la acción en el año 2007. A través de la misma, se abarcarán temas representativos para este tipo de procesos, para lo cual, describiremos aspectos propios del mercado siderúrgico a nivel nacional e internacional, de la empresa como: cronología, crisis, Ley 550 (ley de quiebras), Valoración y posterior venta; con el fin relacionarlos con el precio final de la acción, el cual Votoratim Metais empresa Siderúrgica Brasileña adquirió por más del 100% sobre el precio base aprobado y finalmente, se mostrará el impacto económico generado en la región con dicha venta.

PALABRAS CLAVES: Factores determinantes del precio de venta, acción, Acerías Paz del Río.

ABSTRACT: Steelworks Paz Del Río is the most important iron and Steel Corporation of the Center Middle East Colombian and its negotiation process with different investors, this is interesting because of the great impact that it caused in the Region, the negotiations reached a very favorable outcome thanks to the implementation of a good strategy of valuation and sale. The objective of this research project, is to establish the factors that influenced the final price of the stock in the year 2007. Through this research representative for this type of process issues, cover for which we will describe aspects of the steel market at a national level and international, aspects of the Company as chronology, crisis, law 550 (bankruptcy law), rating and subsequent sale in order to relate them to the final price of the action, which Votoratim Metais Brazilian iron and steel company acquired by more than 100% over the approved base price, and finally, the economic impact on the Region with such a sale will be displayed.

KEYWORDS: Determinants of the sale price, stock, steelworks Paz Del Río.

INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación se encuentra encaminado a describir los factores determinantes que fijaron el precio de la acción de la Empresa Acerías Paz del Río en el proceso de negociación realizado en el año 2007; proceso que se caracterizó por una eficiente y eficaz estrategia de valoración y venta la cual es objeto de análisis a lo largo del escrito y que pretende aplicar los conocimientos adquiridos en las diferentes cátedras del programa de especialización.

Al respecto, es importante señalar que la valoración de empresas es hoy una de las herramientas más utilizadas para medir el valor de la Compañía, como mecanismo previo a adelantar procesos de inversión, venta o fusión de la misma y con el ánimo de tener certeza sobre los aspectos reales en que ésta se encuentra como el estado y consolidación financiera para establecer cómo se encuentra dentro del sector al que pertenece.

A través de estos mecanismos financieros, el Gobierno intento no liquidar a la Siderúrgica Acerías Paz del Río, ya que se encontraba dentro de un proceso de reestructuración exitosa, sabiendo que ya se había acogido a la Ley de quiebras (ley 550), que le permitió

conciliar con sus acreedores y así proteger sus activos y solventar sus pasivos, en el años 2006 y de acuerdo con los principales socios, propuso venderla y, para ello, se realizó la valoración de la Siderúrgica.

La valoración se efectuó por el método de Flujo de Caja Libre Operacional, el cual permitió conocer la situación real de la siderúrgica y su oportunidad en el mercado, con estos criterios claros, se propone ante la asamblea de accionistas un precio base de la acción a vender. Muchos de estos accionistas eran empleados y pensionados quienes tuvieron que recibir acciones en forma de pago de la deuda salarial que tenían en su momento.

Una vez planteado el objeto de investigación y los alcances de la misma se procedió a recopilar la mayor cantidad de información existente acerca del sector Siderúrgico tanto a nivel Nacional como Internacional, la naturaleza y antecedentes de la empresa Acería Paz del Río, la crisis durante los años noventa y principios de los años dos mil, el proceso de reestructuración en el año 2003 y del planteamiento, ejecución del proceso de valoración y estrategia de venta adelantada por parte de la firma LATINVESTCO, aplicada por la Bolsa de Valores de Colombia (BV) en el año 2007.

Dentro de los aspectos relevantes del proceso realizado encontramos que la venta total de acciones fue del 52% del capital suscrito y pagado con un precio base de \$52 por acción ordinaria, pero la pregunta de análisis de esta investigación es conocer ¿Cuáles fueron los factores que determinaron que la acción se vendiera en más del 100% sobre el precio base?, ¿Qué influyó este empuje del precio?, ¿Qué tan productiva es la siderúrgica, porque la puja por cerrar el negocio atrajo tantas compañías extranjeras y pagar tan alto precio por acción?.

Una vez analizada la información recopilada se pudo establecer que los factores determinantes que influyeron para que el precio de la acción alcanzara más del 100% del precio fijado por la Junta Directiva, en desarrollo de la operación martillo fueron los siguientes: 1) la puja por Acerías Paz del Rio dentro de la negociación efectuada por la Bolsa de Valores, 2) el perfil de los oferentes dada la oportunidad de incrementar la participación en el mercado siderúrgico a nivel global, 3) la evolución del mercado del acero en los últimos años previos a la negociación y 4) las ventajas estratégicas en cuanto a localización, apoyo de carácter legal y fiscal por parte del Estado.

La importancia al realizar este trabajo investigativo a

través del análisis de la valoración y venta de Acerías Paz del Rio, radica, en primer lugar, en describir las herramientas financieras dentro del proceso ejecutado y, posteriormente, entender el manejo de intereses que conlleva una negociación de tal envergadura para la economía tanto a nivel Nacional como regional así como el beneficio que representó a las partes involucradas en el proceso.

1. ANTECEDENTES

1.1. Historia de la Siderúrgica en Colombia

Conocer el entorno económico y su evolución histórica es parte fundamental en un proceso de valoración, ya que estos elementos proporcionan herramientas indispensables para los análisis financieros que determinarán la viabilidad y oportunidad de realizar cualquier reestructuración y negociación.

En Colombia la industria siderúrgica nace en los comienzos del siglo veinte con el descubrimiento de los primeros yacimientos de mineral de hierro en 1923 en la región de Pacho, ubicada en el departamento de Cundinamarca. Posteriormente, fueron naciendo poco a poco otras ferrerías en el Departamento de Antioquia (Amaga) y Boyacá (Samacá),

que no tuvieron el mismo éxito y que duraron más poco. En 1938, un 5 de Agosto se construye Empresa Siderúrgica S.A., conocida más adelante como Siderúrgica de Medellín S.A. Empresa actualmente adquirida por Diaco S.A.

Durante los comienzos de los 40's se fija en Colombia el propósito de empujar la industria siderúrgica y explotar los yacimiento encontrados confirmando la existencia del mineral de hierro en la región de Boyacá. Se hallaron igualmente por esa época importantes depósitos de caliza y carbón. La hacienda Belencito fue escogida para el montaje de la Planta por su cercanía tanto a los yacimientos de mineral de hierro, carbón y caliza como a las ciudades de Sogamoso y Duitama.

En 1947, un grupo de empresarios liderados por el ingeniero Daniel Jaramillo funda Siderúrgica del Muña S.A. ubicada en la sabana de Bogotá. La empresa comienza su labor productiva como un taller artesanal fabricando pequeñas piezas de fundición gris, bronce y aluminio. Desde 1986 hace parte de Diaco S.A. (Ballesteros, Montoya Loasi, 2009, parr. 1-3)

En 1954, se inaugura Acerías Paz del Rio en Boyacá, caracterizada por producir acero a partir del mineral

de hierro (hermatita), gracias a que esta zona es rica en este mineral. Esta, a diferencia de otras siderurgias colombianas denominadas semi-integradas por el uso de chatarra como materia prima. En el año 1972 se crea la compañía conocida hasta 1997 como Distribuidora de Aceros Colombianos DIACO LTDA. Su objetivo fue operar como mayorista no solamente de Aceros sino de todo los materiales para la construcción tales como cemento, griferías, enchapados, tubería y otros. La distribuidora compraba la producción de las Siderúrgicas y a su vez la vendía a los pequeños distribuidores y ferreterías. DIACO LTDA, luego de varias fusiones con otras siderurgias tomaría el nombre de DIACO S.A. Esta, hace parte del grupo Gerdau, mayor productor de acero largo en América. (Ballesteros, Montoya Loasi, 2009, parr. 4-6)

1.2. Acerías Paz del Rio



Imagen No. 1 Infraestructura acerías paz del Río, alto horno, Lopez, N. (1990).

Acerías Paz del Río es, sin lugar a duda, la empresa más significativa y estandarte del desarrollo industrial en Colombia, dada su importancia en el mercado siderúrgico en el país ha sido un motor de crecimiento económico del departamento de Boyacá, en su zona de influencia, Sogamoso, Duitama, Corrales, Nobsa; Paz del Río, entre otros, ha traído prosperidad, es la empresa boyacense que demanda mayor cantidad de mano de obra y por consiguiente es la mayor empresa en generar beneficios sociales en la región y así podemos describir su historia:

Acerías Paz del Río, S.A. nació en 1948, por iniciativa del gobierno colombiano bajo el nombre de "Empresa Siderúrgica Nacional de Paz de Río". El 17 de septiembre del mismo año inició la explotación de las minas de hierro y carbón

en Boyacá, así como la construcción de la primera planta siderúrgica con alto horno y laminación en el país, en los terrenos de la antigua hacienda Belencito, en el municipio de Nobsa, Boyacá, donde se ha mantenido hasta la actualidad (Acerías Paz del Río, 2009, parr. 1)

En el año de 1949, con el propósito de fortalecer la capitalización de la empresa, se estableció una inversión sustitutiva de impuestos a favor de los contribuyentes que adquirieran acciones de la Compañía, inversión que estuvo vigente hasta el año 1969, lo que hizo que Acerías Paz Del Río se convirtiera en una empresa con más de 400,000 accionistas. Acerías Paz del Río, 2009, parr. 2)

La producción en pleno de la Compañía se inició en 1954, año en el cual la Empresa modificó sus estatutos y pasó a llamarse Acerías Paz del Río, S.A. Hoy, a sus 60 años, Acerías Paz Del Río es la única siderúrgica integrada del país. La Compañía cuenta con una amplia experiencia en la transformación de los minerales de hierro, caliza y carbón para la elaboración de productos de acero y los derivados del proceso siderúrgico, que son comercializados y utilizados en sector de la construcción, el sector

metalmecánico y agrícola, así como en sector real en general. Para disponer de las materias primas necesarias en su proceso productivo, la empresa cuenta con la filial "Minas Paz del Río S.A." que posee la titularidad de los contratos de concesión sobre yacimientos de mineral de hierro, carbón y caliza, ubicados en un radio de 100 Km., alrededor de la planta de producción. La magnitud de las reservas de los yacimientos minerales garantiza la operación de la siderúrgica el largo plazo. Acerías Paz del Río, 2009, parr. 3)

Como consecuencia de la profunda recesión registrada durante los años noventa en el sector de la metalurgia y de los diferentes factores externos del mercado, la empresa registró un acelerado deterioro en su estructura financiera y operacional, que la llevó en el año del 2003 a suscribir con sus acreedores un "Acuerdo de Reestructuración" que le permitiera su viabilidad mediante la reactivación económica. (Corredores Asociados, 2012, p. 38).

Los resultados económicos a partir del año 2004, y como consecuencia de su recuperación económica, convirtieron a la empresa en una Unidad Industrial atractiva, para la

consecución de un socio estratégico que garantizara en el mediano y largo plazo una sólida posición financiera, operacional y competitiva en el mercado (Corredores Asociados, 2012, p. 38).

Uno de esos socios estratégicos es el INSTITUTO DE FOMENTO INDUSTRIAL - IFI, era una sociedad de economía mixta del orden nacional, vinculada al Ministerio de Desarrollo Económico y sometida al régimen de las empresas industriales y comerciales del Estado. Sus accionistas eran la Caja de previsión Social, el Banco de la República, el Banco Central Hipotecario, Bancoldex y el gobierno nacional. (Garay, 2004, Parr 1).

Esta institución fue creada mediante el decreto 1157 de 1940, con el fin de apoyar el desarrollo industrial colombiano. En particular, el IFI fue el instrumento financiero estatal encargado de promover la fundación, el ensanche o la fusión de empresas de producción básica y de primera transformación y de responder a las disposiciones sobre democratización de los créditos contenidos en los planes de desarrollo de los diferentes gobiernos. Su instauración estuvo justificada por la falta de iniciativa del sector

privado en actividades financieras y reflejó la necesidad de generarle un esquema financiero al sector industrial en un modelo de sustitución de importaciones. Así, la actividad empresarial contaría con un respaldo financiero y de fomento con créditos a mediano y largo plazo. (GARAY, 2004,2).

En el año 2003 el presidente Álvaro Uribe Vélez decide liquidar el instituto de fomento industrial (IFI). y ya que este cuenta con un participación significativa de acciones de la siderúrgica Acerías paz del rio, comienza el proceso de venta de su participación, al cual se le unen una serie de accionistas con un porcentaje de participación más alto, y dado el proceso de restructuración establecido desde el año 2003, el comportamiento financiero estable y la coyuntura del mercado en el año 2006 comienza el proceso de valoración y venta, esta negociación provee de un atractivo especial para los inversionista dada la oportunidad de expansión penetración en el mercado Colombiano. En el año 2007 Votorantin Metais compra la totalidad del paquete accionario ofrecido que comprende el 52% de la siderúrgica.

Acerías Paz del Rio en septiembre de 2008 obtuvo la declaratoria de "Zona Franca

Permanente Especial Acerías Paz del Río S.A.", mecanismo que permitió sustanciales mejoras en la rentabilidad de la empresa, teniendo en cuenta las ventajas que se otorgan en materia tributaria y aduanera que hacen factibles importantes inversiones que se han previsto en los procesos de operaciones, infraestructura y medio ambiente. Uno de los requisitos para que Acerías Paz del Río pudiese entrar a operar como usuario industrial de bienes y servicios de la Zona Franca Permanente Especial, fue la exclusión en su objeto social de las actividades relacionadas con minería (exploración y explotación de recursos naturales no renovables), lo cual, llevó a efectuar en el año 2009 la escisión de Acerías Paz del Río que dio origen a dos nuevas empresas: Minas Paz del Río S.A e Inversiones Paz del Río Ltda.

La Misión de Acerías Paz del Río, S.A es explorar, explotar y transformar los minerales de hierro, caliza y carbón en productos de acero y los derivados del proceso siderúrgico para su comercialización y uso a nivel industrial, metalmecánico, construcción y agrícola. (Acerías Paz del Río, 2009, parr. 3)

La visión Acerías Paz del Río, S.A es ser una empresa estable y rentable, que

genera valor a sus clientes, trabajadores, accionistas y a la comunidad, siendo competitiva con respecto al mercado abierto del acero a nivel nacional e internacional, como la única siderúrgica integrada de Colombia, produciendo nuevos y mejores productos. Será una Organización renovada tecnológicamente en los principales procesos productivos, que aplica una gestión integral enfocada en la prevención de riesgos en calidad, medio ambiente, salud y seguridad y en la mejora continua de su desempeño. (Acerías Paz del Río, 2009, parr. 4)

En la actualidad, Acerías Paz Del Río produce principalmente alambraón trefilable, perfiles, malla electro-soldada, rollos y barras de refuerzo para la construcción, así como otros productos derivados del proceso como semi terminados de acero, abono fosfórico, escoria granulada, naftalina industrial y sulfato de amonio. (Corredores Asociados, 2012, pag. 38).

2. PROCESO DE VALORIZACION

2.1. Valoración De Empresas

Valorar una empresa es un mecanismo utilizado con el propósito de identificar, determinar y conceder un valor monetario a los bienes adquiridos por una cooperación y que puede llegar a

representar altos márgenes de utilidad dentro del proceso productivo, bien sea, a favor de la misma empresa o de posibles inversionistas y usuarios de los servicios.

Valorar una empresa es parte fundamental de las finanzas corporativas y se ha convertido en una necesidad para los accionistas y en una herramienta fundamental para poder medir la generación de valor. Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible. (García, 2013-2014, parr. 1).

Como se puede deducir, valorar una empresa contiene varios aspectos relevantes no solo para el propietario y/o socios de los activos sino, también, para los posibles usuarios e inversionistas de la siguiente manera: para los propietarios y/o socios este mecanismo permite cuantificar internamente el valor de los bienes tangibles o intangibles que poseen y, de esta forma, conocer y establecer el precio real de la corporación, otorgando un conocimiento

exacto respecto de la utilidad y oportunidades de crecimiento del objeto social de la empresa y el liderazgo en los procesos administrativo para lograr los objetivo estratégicos de la empresa. Por su parte, los posibles usuarios e inversionistas, pueden tener certeza de las fortalezas que tiene la corporación para proveer los bienes y servicios ofertados y el grado de rentabilidad de una inversión.

En el caso específico del comprador, valorar una empresa, representa la oportunidad de obtener una idea clara, real y seria del valor que debe sufragar para adquirir la empresa; lo anterior, teniendo en cuenta que el flujo de caja libre operacional, es la variable financiera más importante para medir si la compañía que desean adquirir es rentable en sus próximos años.

En conclusión, el hacer un proceso de valoración de una empresa de manera frecuente permite generar políticas administrativas y de gestión de valor, que favorecerán el cumplimiento de los objetivos misionales y visionales a los cuales se pretende llegar con altos estándares de productividad y eficiencia, aumentando, a su vez, el valor intrínseco de la empresa dado el incremento en la razón costo beneficio generada por la actividad productiva

2.2. Modelos Para la Valoración de Empresas

Para llevar a buen término un proceso de valoración de empresa es necesario contar con conocimientos técnicos sólidos y con conocimientos del entorno empresarial en el cual se desempeña la actividad económica de la misma.

Dentro de estos procesos de valoración de empresas podemos destacar seis grupos de modelos, así: (Tabla No. 1)

principales modelos de valoración de empresas		
balance	cuenta de resultados	mixts Good Will
Valor contable	Multiplos de:	Clasico
valor contable ajustado	beneficio PER	unición de expertos
valor de liquidacion	ventas	conables europes
valor sustancial	EBITDA	venta abreviada
valor neto real	otros multiplos	otros
Descuentos de Flujos	Creacion de valor	opciones
Free cash flow	EVA	Black y scholes
cash flow acciones	beneficio economico	invertir
dividendos	cash value added	ampliar el proyecto
capital cash fow	CFROI	aplazar inversion
APV		usos alternativos

Tabla No. 1 Fuente: Métodos de valoración de empresas, Fernández P. (2008). Pag. 4. Documento de investigación.

2.2.1. Métodos basados en el balance

Este método se caracteriza porque permite conocer el valor de la organización a través de su patrimonio. Consideran que el valor de las organizaciones radica en el valor de sus activos o balance, son modelos de carácter estático, por lo que no tienen en cuenta el

entorno económico, la organización, el valor del dinero en el tiempo, la evolución de la empresa y características propias que no se encuentran en el estado de resultados.

2.2.2. Métodos basados en la cuenta de resultado

Contrario a lo señalado en el método basado en balance, este, se fundamenta como su nombre lo indica en la cuenta de resultados de la empresa. Para tal fin, son relevantes aspectos como la utilidad neta, utilidad operativa, utilidad bruta, entre otros indicadores del estado de resultados tendientes todos a determinar el valor de la empresa.

2.2.3. Métodos mixto

El objeto principal de este método es determinar el valor de la empresa que estará por encima de su valor contable en libros o por el valor contable ajustado, gracias a elementos inmateriales o intangibles propios de la empresa, que a pesar de no verse reflejado en el balance general y resultados, si genera un beneficio directo y útil y constituyen ventajas estratégicas dentro del sector.

2.2.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos o cash flows

Método que permite valorar la empresa a través del pronóstico de los flujos del dinero (cash flow) para, posteriormente, descontarlos a una tasa consecuente según el riesgo, las volatilidades históricas del negocio y el interés de las partes intervinientes dentro del proceso. Asimismo, la capacidad de la empresa de generar dinero es el elemento principal utilizado por este método para determinar su valor.

Los métodos anteriormente expuestos son los más utilizados en los proceso de valoración de empresas, ya que involucran la evolución histórica, estado de la compañía y los rendimiento a futuro.

Para el caso objeto de estudio, el método utilizado en la valoración de la empresa Acerías Paz del Río fue el método denominado descuento de flujo de caja de una empresa en marcha, en el cual se analizaron aspectos fundamentales para la continuidad de la empresa tales como: el proceso de restructuración, inversiones en planta y equipo, incremento en la producción, activos no operacionales, carga financiera, pasivo pensional y en sí, todos los factores endógenos y exógenos que determinaron el potencial y la rentabilidad del negocio.

2.3. Firmas especializadas en realizar valoración de empresas en Colombia

En nuestro país existen varias firmas especializadas en realizar este tipo de análisis a empresas. Principalmente, son Bancas de Inversión, quienes asisten o acompañan a empresas privadas y del Gobierno a obtener capital, mediante emisión y venta de valores en los mercados de capitales. Así, para que las bancas de inversión puedan asistir en este tipo de negociaciones que las empresas le contratan, se basan en los estudios de valor o valorizaciones de empresas. Algunas bancas de inversión de gran importancia y renombre en nuestro país son: Banca de inversión Bancolombia, Silk, Latinvestco, Valfinanzas, Corficolombiana y, en general, todos los bancos tienen su banca de inversión. latinvestco fue la firma de inversión que realizó el proceso de valoración y la estrategia de venta durante el proceso de negociación en bolsa de la acción de Acerías Paz del Rio en el año 2007.

3. PROCESO DE VALORACION Y ESTRAGIA DE VENTA DE ACERIAS PAZ DEL RIO

Este proceso se inicia con la decisión del IFI en Liquidación (Instituto de Fomento Industrial) de vender su participación de acciones del 9%, en septiembre del

2005, en Febrero de 2006 se unió al paquete accionario del IFI otro 33%, propiedad de 2.500 empleados, 200 funcionarios y 4.500 pensionados de Acerías Paz del Rio, este lote de acciones se agruparon en un Patrimonio Autónomo y, por último, en Noviembre de 2006 se unieron a este proceso de venta un 9% de otros accionistas.

Para poder mostrar el proceso de valoración de Acerías Paz del Rio (APDR) en este periodo, Latinvestco tuvo en cuenta conceptos claros a identificar como:

- Análisis de Debida Diligencia de Acerías Paz del Rio, el cual, comprende verificar toda la información legal, contable, técnica operativa minera y siderúrgica, comercial, financiero y administrativo.
- Realizar la valoración de las acciones de Acerías Paz del Rio.
- Diseño y ejecución de la estrategia de Venta.

Para Acerías Paz del Rio se tuvieron en cuenta los aspectos que se describen a continuación.

3.1. Análisis de debida diligencia.

Es importante para las partes negociantes la situación real del negocio, conocer el entorno de la negociación y las ventajas competitivas y corporativas; es de vital importancia tener estos conceptos debidamente identificados para la toma de decisiones y por esto se hace necesario efectuar el análisis de debida diligencia que se define así:

Tras un periodo de negociación y aproximación entre los vendedores y los inversores o compradores y una vez de que el inversor muestre un interés real, normalmente reflejado mediante una "Carta de intenciones" en la que se recoge precisamente la intención de adquirir la totalidad o una parte de la sociedad en determinadas condiciones; se abre un proceso denominado de "DUE DILIGENCE" en virtud del cual el adquiriente de una empresa realiza, con un explícito conocimiento del vendedor una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir con objeto de conocer el negocio al detalle. El principal propósito de la "Due Diligence" es reducir el riesgo de la transacción aportando al comprador una evaluación independiente y

detallada del negocio, revisando la existencia de posibles pasivos ocultos o contingencias que se puedan presentar durante el proceso de negociación. (norgestion 2014, pag 8)

3.2. Valoración de las acciones

Un proceso de valoración se hace cuando dentro de una organización se van a realizar transferencias de propiedad, una reestructuración y reorganización, para mejorar el estado de los procesos legales y judiciales, y en muchas ocasiones, cuando la información es solicitada por terceros y se necesita con cierta urgencia un instrumento de gestión.

Posteriormente se hizo un examen minucioso de la información de la empresa, se obtuvo información suficiente para presentar en el DataRoom y que los posibles compradores decidieran al respecto. Toda esta recolección y análisis de información sirvió como base para realizar las proyecciones financieras para valorar a la Siderúrgica.

El método escogido para la valoración de Acerías Paz del Rio fue el de descuento por flujo de caja de una empresa en marcha, tuvieron en cuenta aspectos fundamentales como: la inversión en activos fijos

ya que estos influyen en proporción directa con la producción, también, se tuvo en cuenta los pasivos y la carga pensional, además, se realizaron investigaciones de carácter internacional que le permitió conocer precios de referencia y características propias de estos tipos de transacción aplicables a esta negociación.

En primera instancia la junta directiva acordó que:

La cantidad de acciones ordinarias ofrecidas por Acerías Paz del Rio en oferta pública fueron: nueve mil cuarenta y seis millones trescientos treinta y seis mil pesos (\$9.046.336.000) que correspondía al 36% del total de acciones en circulación con un valor nominal de \$10 pesos cada una, la diferencia entre este valor nominal y el precio de suscripción se constituyó como un superávit de capital. Después de la oferta el número de acciones ordinarias que se esperaba que estuvieran en circulación era de veinticuatro mil ochocientos setenta millones seiscientos cuarenta y siete mil cuatrocientos noventa y cinco pesos (\$24.870.647.495). (Latinvestco, 2007, pag7)

El procedimiento de valoración de Acerías Paz del Rio fue consecuencia de tener claros los factores determinantes del negocio del acero y los insumos con los que cuenta la empresa (mineral de hierro y carbón coquizable), descontando los pasivos para hallar el valor patrimonial. El precio de suscripción de las acciones ordinarias ofrecidas fue el precio determinado por la Junta directiva de la Siderúrgica una vez que se presentó el estudio de todas las variables analizadas.

3.3. Diseño y ejecución de estrategia de venta

Este proceso es importante ya que en él, se definen y establecen las reglas que regirán dentro de la negociación, para consolidar la estrategia de venta, se tuvo en cuenta varias etapas:

La primera, fue la integración de paquetes accionarios para ofrecer una mayoría accionaria en el proceso de venta, el cual, fuera atractivo para los potenciales interesados, la segunda, consistió en el continuo establecimiento de un sistema de gobierno de los participantes, principalmente la creación del Fondo para los trabajadores y pensionados,

en donde se mantuvo la confidencialidad de los mismos para dar mayor garantía y dinámica al proceso de venta. Este grupo de personas estuvo manejado por la gerencia a través de un grupo colegiado representante de los vendedores con funciones y facultades para decidir. La tercera etapa, se fundamentó en el alistamiento de la empresa en donde se resaltan temas como el nuevo acuerdo al que se debió llegar con los acreedores sobre la reestructuración vigente de la Ley 550 (Ley de quiebras), condicionadas a la venta. (Latinvestco, 2007, pag8)

Este acuerdo se hizo para buscar un escenario adecuado y estable para los nuevos accionistas de la empresa. La recopilación del material de información para preparar el informe final para los posibles compradores, se debió preparar a los ejecutivos para atender a los visitantes y capacitarlos en la presentación del material y se preparó a los funcionarios para guiar las visitas a las minas y planta. (Latinvestco, 2007, pag8).

4. DETERMINANTES DEL PRECIO DE VENTA DE LA ACCIÓN DE ACERÍAS PAZ DEL RIO

Desde el año 2003 la empresa Acerías Paz de Río se sometió a un proceso de reestructuración acogiéndose a lo establecido en la ley 550 de 1999 (ley de quiebra), contando para ello con el apoyo de todas las partes, Estado, trabajadores, inversionistas privados y pensionados, entre otros. Con el propósito de enajenar cerca del 52% de la Empresa en pro de evitar su liquidación y generar una capitalización que les permitiera seguir desarrollando su objeto social de manera normal, para lo cual se fijó el precio mínimo por acción en la suma de \$52 por cada una de las cerca de ocho mil ciento noventa millones ocho mil seiscientos cuarenta y dos (8.190.008.642) acciones ordinarias que se ofrecieron a través de subasta pública el día 16 de marzo de 2007 a todos los posibles interesados en la adquisición de dichas acciones.

Como resultado de la información recopilada, a continuación, se hablará sobre los determinantes del precio final de la acción de Acerías Paz de Río.

4.1. Puja por Acerías Paz del Río 2007

El proceso de subasta de acciones de Acerías paz de Río, empezó de acuerdo con las condiciones establecidas en el preacuerdo de negociación

acordado por la Junta Directiva, proceso que estuvo organizado por parte de la Bolsa de Valores de Colombia, el día 16 de marzo, a través de la figura denominada operación martillo.

Al respecto la Bolsa de valores de Colombia define esta operación como aquella que consiste en la venta de acciones que se basa en la competencia directa de los compradores en la presentación de sus ofertas. La operación transcurre de acuerdo con las condiciones establecidas por el vendedor de los valores, siendo un factor determinante el precio que los compradores estén dispuestos a pagar toda vez que los valores se adjudicarán al comprador que ofrezca el mejor precio. (Bolsa de valores de Colombia, 2008, parr 1).

Bajo la modalidad de todo o nada, se negociaron las acciones de Acerías Paz de Río, del cual se puede resaltar que el valor nominal de la acción ascendía a los 10 pesos, el precio base fijado por la Junta Directiva fue de 52 pesos por acción y el precio final fue determinado por lo que los interesados que participaron en el proceso de subasta estuvieron dispuestos a ofrecer de acuerdo a sus expectativas financieras y comerciales

Se presentaron al martillo cuatro firmas comisionistas de

bolsa que representaban a cuatro mandantes así:

COMISIONISTA	INVERSIONISTA
Valores Bancolombia	GERDAU
Interbolsa	ARCELLOR-MITTAL
Correbal	VOTORANTIN METAIS
Valores Santander Investment	CSN

(Tabla No. 2. Fuente: Venta del 52% de Acerías Paz del Río, Latinvestco banca de inversión. (2007)

En resumen el proceso de subasta duró 20 rondas, en las primeras 18 tres de ellos participaron por la totalidad de las acciones, en la ronda 19 solo dos hicieron una propuesta formal y en la ronda 20 Correval en representación de Votorantin Mettais ganaron la subasta con un precio de adjudicación final así:

Precio de cierre	COL\$ 131,42
acciones	8.206.215.228
Monto Col\$	1.078.461 millones
Equivalente US\$	490,7 millones
TRM 16-04/2007	Col\$ 2197,76

Tabla No. 5 Fuente Latinvestco, Venta del 52% de acciones de Acerías Paz del Río

4.1. Perfil De Los Oferentes.

Los principales oferentes que intervinieron en el proceso de

venta de la empresa son los que a continuación se relacionan, los cuales, presentan alta participación en el mercado siderúrgico Latinoamericano y Mundial:

4.1.1 Gerdau: Es una empresa brasilera que tiene como objetivo:

Liderar en el segmento de aceros largos en el Continente Americano y una de las principales proveedoras de aceros largos especiales del mundo. Recientemente, pasó también a actuar en dos nuevos mercados en Brasil, con la producción propia de aceros planos y la expansión de las actividades de mineral de hierro, iniciativas que están ampliando el mix de productos ofrecidos al mercado y la competitividad de sus operaciones. Con más de 45 mil colaboradores, Gerdau posee operaciones industriales en 14 países - en los continentes americano, europeo y asiático -, que suman una capacidad instalada superior a 25 millones de toneladas de acero al año. Es, además, la más grande recicladora de Latinoamérica y, en el mundo, transforma, anualmente, millones de toneladas de chatarra en acero, reforzando su compromiso con el desarrollo sostenible de las regiones donde actúa. Con más de 120 mil accionistas, las

acciones de las empresas Gerdau están listadas en las bolsas de valores de São Paulo, New York y Madrid. (Gerdau, 2009, parr. 1)

4.1.2 Arcelor-Mittal Como

principal empresa productora de acero liviano (tabla No. 3) en el mundo tiene por objeto:

Ser líder en los principales mercados mundiales del acero, incluyendo, construcción, electrodomésticos, automoción y envasado, como líder en investigación y desarrollo y la tecnología, así como de sustanciales recursos propios de materias primas y excelentes redes de distribución. Con presencia industrial en más de 22 países en cuatro continentes, la empresa cubre todos los mercados claves del acero, que emerge a madurar.

Tiene operaciones siderúrgicas en más de 20 países en cuatro continentes, tanto en desarrollo como desarrollados mercados del acero. En 2013, tuvieron ingresos de EE.UU. de \$ 79,400,000,000 dólares y la producción de acero crudo de 91,2 millones de toneladas, lo que representa alrededor del 6% de la producción mundial de acero. (ArcelorMittal, 2013, parr. 1)

Alrededor de 38% del acero se produce en las Américas, 46% en Europa y 16% en las demás regiones, incluyendo Kazajstán, Sudáfrica y Ucrania. Arcelor Mittal es el mayor de la posición de mercado y la cuota de mercado en Norteamérica y Sudamérica, Europa Occidental, Europa del Este y la CEI y África. El mercado se centra en potencializar el futuro crecimiento en las economías emergentes, en particular, de Brasil y la India, con empresas conjuntas en curso en el Oriente Medio y China. (Arcelor Mittal, 2013, parr. 1)

El negocio de la minería es uno de los pilares de la estrategia de crecimiento de Arcelor Mittal. En 2013 se produjo 70,1 millones de toneladas de mineral de hierro y 8,8 millones de toneladas de carbón. El mineral de hierro y carbón recursos de bajo costo ofrecen la seguridad de abastecimiento y protección contra cambios de precios de las materias primas. El negocio de la minería también ofrece un amplio margen para la expansión rentable, y se tiene una meta de producción de 84 millones de toneladas de mineral de hierro en 2015. (Arcelor Mittal, 2013, parr. 1)

Actualmente tiene operaciones mineras en 10 países: Alemania, Argelia, Bosnia y Herzegovina,

Brasil, Canadá, Kazajstán, Liberia, México, Rusia, Ucrania y Estados Unidos. Cuenta con más de 1400 investigadores a tiempo completo y 11 laboratorios de todo el mundo. En 2013 se invirtieron más de \$ 270 millones de dólares en investigación y desarrollo. Utilizando la experiencia de investigadores en el acero para desarrollar procesos más limpios y productos más ecológicos, incluyendo aceros de ultra alta resistencia (UHSS) y Ultra-Low CO₂ Siderurgia (ULCOS), para que la producción de acero más sostenible y ayudar a reducir no solo el impacto ambiental, sino el de los clientes. Arcelor Mittal ha crecido a través de la adquisición de numerosas fábricas de acero y otros bienes, que constituyen las principales subsidiarias operativas. El grupo se gestiona de acuerdo con la región, con una especialización en productos dentro de esas regiones. Cada región está dirigida por un miembro de la Dirección General del Grupo Arcelor Mittal. (Arcelor Mittal, 2013, parr. 1)

4.1.3 Votorantin Metais:

Empresa líder en Latinoamérica de bastante experiencia en producción de acero a gran escala, fue el principal oferente en el proceso de negociación con Acerías Paz del Rio y se define como:

El Grupo Votorantim es una empresa 100% brasilera, que está presente en más de 20 países y que en 2013 cumple 95 años de actividad. Por medio de Votorantim Industrial (VID), opera en sectores industriales que demandan capital intensivo y una alta escala de producción. El modelo de actuación es multiplataforma, con diferentes negocios y una amplia gama de productos, servicios y oportunidades. Votorantim está presente en los siguientes segmentos: Cementos, metales, energía, celulosa y agroindustria, Votorantim Metais (VM) es la responsable por los negocios zinc, níquel y aluminio. (Votorantim, 2012, parr. 1)

El modelo de dirección corporativa del Grupo Votorantim une el control accionario familiar a una base de ejecutivos en la dirección de los negocios. Él se pauta por un conjunto de principios, iniciativas y estructuras de gestión capaz de otorgarle una visión integrada y una gran agilidad en la toma de decisiones. También añade las mejores prácticas de empresas abiertas y familiares y privilegia la visión estratégica a largo plazo de los negocios y el interés colectivo, con el enfoque en los resultados y en la meritocracia. Las tres mayores agencias de clasificación de riesgo del

mundo, Standard & Poor's (BBB), Fitch Ratings (BBB) y Moody's (Baa3) han clasificado al Grupo Votorantim como Grado de Inversión. Ese reconocimiento es el fruto del liderazgo en los mercados en los que actúa, del modelo de gestión, de las políticas de administración y de la transparencia. (Votorantim, 2012, parr. 1)

Dentro de su proceso de crecimiento es de vital importancia el mercado Colombiano, y dada las ventajas estratégicas de Acerías Paz del Rio el interés de Votarantim Metais por ser el socio mayoritario es evidente, además Gerdau como competidor directo, ya tiene participación en el mercado siderúrgico colombiano Colombiano a través de Gerdau Diaco SA, el productor más grande productor de aceros largos en Colombia

4.1.4 Companhia Siderúrgica Nacional (CSN): Este gigante corporativo fue pinero en el proceso de industrialización brasilero y su historia, perfil, misión y visión se define así:

Fundada el 9 de abril de 1941 por el entonces presidente Getúlio Vargas, Companhia Siderúrgica Nacional inició sus operaciones el 1 de octubre de 1946. La compañía fue pionera en la producción de aceros planos en Brasil, que

es un hito en el proceso de la industrialización brasileña. (Companhia siderúrgica Nacional, 2014).

Una empresa de capital abierto con más de 20.000 empleados, cuyas acciones se negocian en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM & FBOVESPA) y la Bolsa de Nueva York, el CSN es una empresa altamente integrada con intereses en el sector de la energía del acero, la minería, el cemento, la logística y abarca toda la cadena de producción de acero, desde la extracción del mineral de hierro para la producción y venta de una gama diversificada de productos de alto valor añadido, incluidos los revestidos de acero plano galvanizado y hojalata. Gracias a su sistema de producción integrada y la gestión ejemplar, los costos de producción de CSN se encuentran entre los más bajos del sector siderúrgico mundial. (Companhia siderúrgica Nacional, 2014).

CSN está presente en varios sectores, incluyendo el automóvil, la construcción, el embalaje, industrias de electrodomésticos y OEM (bienes de capital). Las ventas de acero de la compañía se centran en el mercado nacional. En enero de 2012, que entró en el segmento de aceros largos con la adquisición de

Stahlwerk Thüringen GmbH (SWT), un productor alemán de perfiles de acero, con una capacidad de producción anual de 1,1 millones de toneladas. (Companhia siderúrgica Nacional, 2014)

En 2007, el CSN y su filial de propiedad conjunta NAMISA entraron en el mercado de mineral de hierro transportado por vía marítima. CSN también administra dos terminales portuarias en Itaguaí, en el estado de Río de Janeiro: Tecar, de la que el mineral de hierro es enviado, y Sepetiba Tecon, una terminal de contenedores. Con la expansión de la mina Casa de Pedra, CSN ha consolidado su posición como un actor importante en el mercado de mineral de hierro y es, junto con NAMISA, el segundo mayor productor de mineral de hierro de Brasil. La complementariedad de las industrias del cemento y del acero llevó a CSN a entrar en el mercado de cemento en 2009, agregando valor a la escoria generada durante la producción de acero crudo. La compañía es también uno de los mayores consumidores de energía eléctrica industriales de Brasil y ha estado invirtiendo en proyectos de generación eléctrica a partir de 1999 con el fin de garantizar la autosuficiencia. Su capacidad de generación promedio es de 428 MW, suficiente para abastecer

las necesidades de energía de todo el grupo. (Companhia siderúrgica Nacional, 2014)

Los cuatro mandantes son gigantes en la industria siderúrgica por eso y como objetivo organizacional y estructural, acerías paz del río fue un elemento de disputa estratégica para la penetración en la economía Colombiana específicamente en el sector siderúrgico, además un pilar fundamental en su políticas de crecimiento corporativo que les permita mayor participación en el mercado siderúrgico a nivel mundial.

	Compañía	País (Oficinas centrales)	Producción (millones de tons de acero crudo)
1	Arcelor Mittal	Luxemburgo	117,2
2	Nipón Steel	Japón	32,7
3	JFE Steel	Japón	32,0
4	Posco	Corea del Sur	30,1
5	Baosteel	China	22,5
6	US Steel	Estados Unidos	21,2
7	Nucor	Estados Unidos	20,3
8	Tangshan	China	19,1
9	Corus Group	Holanda, Reino Unido	18,3
10	Riva Group	Italia	18,2
	Sub Total		331,6
	Resto		895,4
	Total		1.227

Fuente: International Iron and Steel Institute (IISI), estadísticas a Septiembre de 2007.

Tabla No. 3 Fuente: Evolución del índice global de los precios del acero, Comisión chilena de cobre, estudio mercado internacional del hierro y el acero 2008.

De la información consignada (tabla No. 3) podemos deducir que Acería Paz de Río, representa una gran oportunidad de negocio y una ocasión única para propiciar incremento en la participación del mercado siderúrgico en nuestro País, razón por la cual, esta oportunidad llamó

la atención de la empresa ARCELOR MITTAL, considerada como la compañía con mayor producción acero a nivel Mundial.

4.2. Evolución del Mercado del Acero en los Últimos Años

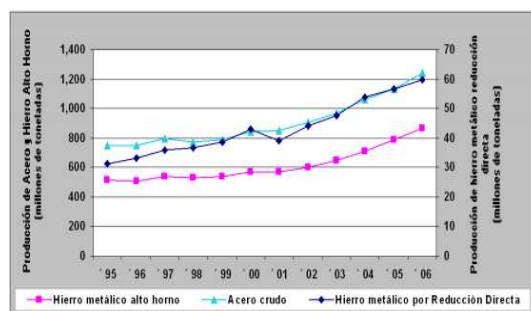
El mercado del acero repuntó en la primera década de este siglo gracias al incremento en el consumo de este tipo de productos en Asia, especialmente China y economías emergentes, Tailandia e Indonesia, este crecimiento exponencial provocó un sin número de transacciones en el sector siderúrgico, encaminadas por los aparatos industriales a incrementar su participación en este sector.

Así se desarrolló este mercado en la década pasada.

El fuerte crecimiento económico que experimentaron algunas economías desde el año 2000, sobre todo, China y otros países del sureste asiático como Tailandia e Indonesia, impactó positivamente los aparatos industriales de estas naciones. A su vez, el crecimiento de la actividad productiva incentivó la inversión en la industria siderúrgica y las mejoras sustanciales en la capacidad productiva, fenómeno que se concentró en Asia. Este es el caso de la industria del acero en China que, desde el año 2001, entró en un

período de fuerte inversión que se tradujo en un importante aumento en la capacidad de producción. Ese país pasó de producir cerca de 220 millones de toneladas en 2002 a más de 500 millones de toneladas en 2008. En la actualidad, China es el principal productor mundial, pues pasó de producir el 15% del acero mundial en 1998 al 38% en 2008, seguido de lejos por la Unión Europea, con una participación de 15% para el registro más reciente. La posición de fortaleza de China en el mercado mundial del acero, que ha estado apuntalada por subvenciones a la producción, ha tenido efectos y ha ocasionado desequilibrios en el precio de este bien. De allí que el acero proveniente de China tenga precios relativamente inferiores a los de otras regiones del mundo. Esto constituye, sin duda, una amenaza en los mercados regionales y promueve aún más la concentración de la producción. (Comisión Chilena del Cobre, 2008).

No obstante este crecimiento sostenido de la producción de acero en el mundo (gráfico 1) ha hecho que las economías en vía de desarrollo con grandes reservas de recursos minerales tiendan a expandir su fronteras comerciales, llevando consigo el crecimiento de su producto interno bruto y expansión en su aparato industrial.



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a Anuario de IISI, Diciembre de 2007

Gráfico No1. Evolución de la producción de hierro y acero. Fuente: Comisión chilena de cobre, estudio del mercado internacional del hierro y el acero 2008.

En el agregado mundial, entre 2002 y 2008, la producción de acero creció a una tasa promedio de 7% anual. En esta misma línea, el consumo total y per cápita de acero en el mundo creció sostenidamente hasta ese mismo año, a unas tasas anuales promedio de 6,5% y 5,3%, respectivamente, para el mismo período. (Comisión Chilena del Cobre, 2008).

Por regiones, el consumo también está altamente concentrado en Asia. Para el año 1998, China representó 16% del consumo mundial, cifra que subió a 36% en 2008 (gráfico 2). Esta recomposición en el consumo estuvo altamente influenciada por el crecimiento industrial que experimentó ese país desde 2003. No obstante, América Latina tiene unas ventajas que le han permitido una relativa protección ante la adversidad de la crisis.

Entre ellas, están las abundantes reservas de mineral de hierro, en Brasil y Venezuela, y el equilibrio entre el consumo aparente y la producción que mantiene el mercado. (Comisión Chilena del Cobre, 2008).

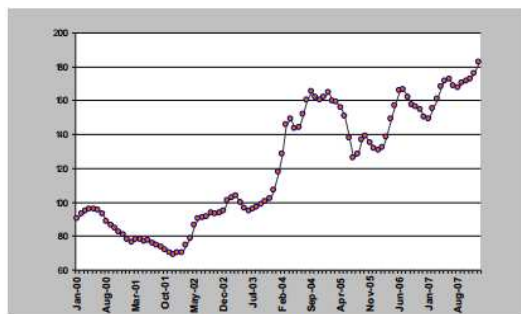
El consumo mundial de mineral de hierro no es medido directamente debido a los variados y complejos procesos de elaboración del fierro. Sin embargo, existen indicadores alternativos como la producción de acero crudo, la producción de arrabio en altos hornos y la producción de hierro metálico obtenido por procesos de reducción directa (DRI), que muestran su evolución. (Comisión Chilena del Cobre, 2008).

La producción de arrabio y hierro metálico son indicadores directos del consumo de mineral de hierro, dado que el arrabio es el primer proceso que se realiza para obtener acero, en donde, los insumos básicos utilizados son el mineral de hierro, coque y caliza. En cambio, la producción de acero crudo es un indicador menos directo, debido a la utilización de chatarra como materia prima en los procesos de producción de acero por la tecnología del horno de arco eléctrico la evolución de la producción de acero crudo y hierro metálico obtenido a partir de los procesos de

reducción directa y altos hornos. La producción de acero crudo, indicador indirecto del consumo de mineral de hierro, creció un 6,0% el año 2006 con respecto al 2005, y ha mantenido una tasa de crecimiento promedio anual de 5,1% desde el año 2000. Por otro lado, la producción de hierro metálico de alto horno (pig iron), indicador directo del consumo de mineral de hierro, creció un 10,6% manteniendo una tasa de crecimiento promedio anual en torno al 7,32%, reflejando la vigorosidad que ha experimentado este mercado. Por último, la producción de hierro metálico por reducción directa creció 5,5% en mismo período y desde el año 2000 ha mantenido en promedio un crecimiento del 4,9% anual. (Comisión Chilena del Cobre, 2008).

4.3.1 Evolución del índice del precio del acero.

El índice del precio del acero osciló en torno a valores bajos de referencia 100 (2000-2003) alcanzando su mínimo en noviembre del 2001, los precios de los productos aumentó ostensiblemente de nivel en el periodo comprendido del 2003 al 2007 evidenciando la fortaleza del mercado (gráfico 2) (Comisión Chilena del Cobre, 2008).



Fuente: CRU Steel Price Index, Diciembre de 2007.

Grafico No2.Evolución del índice global de los precios del acero, Fuente: Comisión chilena de cobre, estudio mercado internacional del hierro y el acero 2008.

Para explorar estos desarrollos en el nivel local y revisar qué ha significado la crisis en el sector siderúrgico nacional, a continuación, se examina el desempeño del mercado de acero en Colombia.

El mercado siderúrgico se ha venido posicionando a lo largo de la historia económica de nuestro país, generando mayor desarrollo económico ya que es intensiva en mano de obra y capital, siendo así, una de los sectores que requiere para el cumplimiento de su objeto social tanto mano de obra calificada como no calificada y componiendo uno de los principales sectores que esta jalando el crecimiento de la economía en las últimas décadas. No se puede desconocer que el proceso de industrialización ha sido poco efectivo y le ha creado al sector siderúrgico Nacional grandes desventajas que le impiden competir a nivel Mundial en igualdad de condiciones, efecto que se mitigó a través de la

compensación en los precios que hicieron que el sector siguiera siendo importante dentro de la economía y haya generado un gran interés en Acerías Paz de Río.

4.3. Ventaja Estratégica

Uno de los productos más importantes dentro de la industria Siderúrgica Colombiana que ha generado la mayor cantidad de producción y exportación es el carbón térmico. Asimismo, es de señalar que Colombia se caracteriza por tener importantes reservas de carbón metalúrgico localizado principalmente en los departamentos de Cundinamarca, Boyacá, Santander y Norte de Santander como se observa en la tabla No. 3.

Reservas de Carbón Metalúrgico

Reservas Mill de TN	Norte de Santander	Santander	Boyacá	Cundina marca	Total
Probadas	44	133	681	607	1.465
Probables	50	26	590	339	1.005
Total	94	159	1271	946	2.470

Tabla No. 4. Reservas de Carbón Metalúrgico. Fuente: Proexport Colombia, 2009.

El mercado colombiano de productos de acero es de 2,2 millones de toneladas anuales y es deficitario en 1,1 millones porque se suple con importaciones. (El Tiempo, marzo 2007, parr.1)



Grafico No. 3 Participación en el mercado mundial, Fuente: Mercado de acero Colombia, (1950-2007)

En Colombia la producción de acero menor ha venido repuntando a lo largo del tiempo, actualmente es el país 43 en producción. (Grafico No.2)

Acerías Paz del Rio enfrenta ahora un gran reto de productividad pero gracias al proceso de zona franca y a la nueva administración, a su gran infraestructura física, financiera y sus políticas de inversión, genera una gran oportunidad de desarrollo económico y social con grandes estándares de eficiencia y productividad.

Como zona franca Acerías Paz del Rio tendría ventajas competitivas tales como:

Impuesto de renta del 15% hasta por 30 años, prorrogable por un término igual, no se casan y pagan tributos aduaneros, las exportaciones desde zona franca a terceros países se benefician de acuerdos comerciales internacionales,

no se pagan tributos aduaneros a la maquinaria directamente relacionada con las operaciones del negocio. (Ministerio de comercio industria y turismo 2009)

A su vez, tienen acceso a deducciones de impuestos como:

la deducción del 40% del valor de las inversiones realizadas en activos fijos reales productivos adquiridos, deducción del 125% del periodo gravable en que se realizó la inversión, cuando esta haya sido adquirida para proyectos científicos, de innovación o de formación profesional, el 100% de los impuestos de industria, comercio, avisos, tableros y predial siempre y cuando tenga razón de causalidad con la actividad económica (ministerio de comercio industria y turismo 2009)

4.4. Estado De Acerías Paz Del Rio A 2007.

Luego de tres años de ejecución del acuerdo de reestructuración(2003-2006), la empresa ha propagado la totalidad de la deuda que existía con sus trabajadores y pensionados; se normalizó el pasivo pensional dando las garantías que la ley exige; se ha pagado el 65 por ciento del pasivo externo de forma anticipada aunque el acuerdo prevé que debe pagarse en 10 años; y se ha

dado inicio a un programa de reconversión industrial que permitirá ahorros del orden de 120.000 de pesos por tonelada de acero producida y que además aumentará la producción de 335 mil toneladas en 2006 a 380 mil en 2007.(Fogafin, fijan precio base para la venta de Acerías Paz Del Rio. 2006. Parr.9)

A continuación mostraremos el estado de Acerías paz del río a diciembre del año 2004-2006, comportamiento estados financieros, haciendo énfasis en las ventas y utilidades, los cuales nos permitan observar la evolución y las bondades del proceso de restructuración y las medidas corporativas adoptadas por la compañía para superar de manera más efectiva los aprietos financieros que presentaba evitando así el proceso de liquidación.

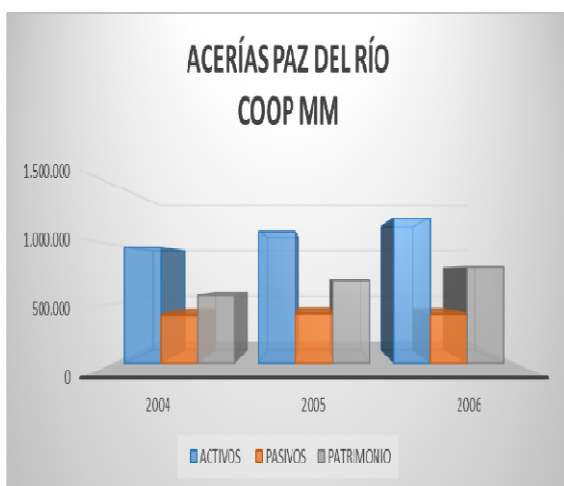


Gráfico No. 5. Balance General Fuente: Cifras Acerías Paz del Río

al cierre de cada año, Cálculos propios(2004-2006).

Se evidencia que Acerías Paz de Río ha tenido un crecimiento sostenido en sus activos, apalancado directamente en recursos propios, lo cual, le ha permitido enfrentar la crisis económica bajo el proceso de restructuración. (Gráfico No. 5)



Gráfico No. 6 Ventas Netas Fuente: Cifras Acerías Paz del Río al cierre de cada año, Cálculos propios (2004-2006).

Las ventas a lo largo del proceso de restructuración han tenido un comportamiento al alza acorde con la evolución del mercado siderúrgico en el mundo. (Gráfico No.6)



Grafico No. 7 Utilidad Neta
 Fuente: Cifras Acerías Paz del Río al cierre de cada año, Cálculos propios (2004-2006).

Por su parte, las utilidades decrecieron dentro del periodo de restructuración de Acerías Paz de Río, pero estuvieron influenciadas directamente proporcional a los precios internacionales del acero. (Gráfico No.7)

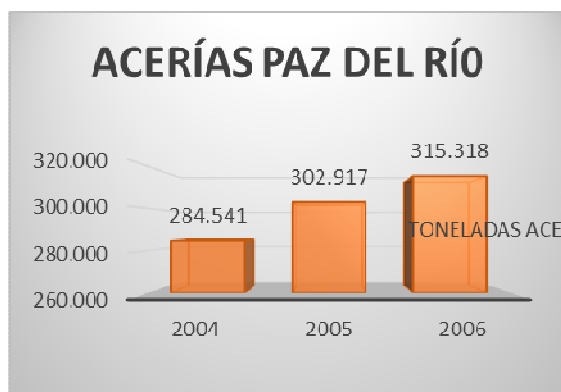


Grafico No. 8 Producción de Acero
 Fuente: Cifras Acerías Paz del Río al cierre de cada año, Cálculos propios (2004-2006).

La producción durante este período fue afectada directamente por la capacidad instalada y las concesiones adjudicadas. (Gráfico No.8)

El comportamiento de Acerías paz del Río durante su proceso de restructuración y posterior venta es acorde con la realidad económica del país, en cuanto al sector siderúrgico y con la realidad del mercado a nivel mundial, Acerías Paz del Río se apalanca en su mayor parte con recursos propios capitalizándose anualmente, el comportamiento en las ventas se ve influenciado por la

demanda de acero del mercado internacional y la variación de las utilidades es consecuencia de la fluctuación del mercado internacional especialmente por los precios de China.

4.5. Precio de Cierre

Según información revelada por la BVC, los accionistas minoritarios de Paz del Río, entre los que se encontraban el grupo brasileño Gerdau, hicieron ofertas a Votorantim por 3,24 millones de acciones, que representan 20,5 por ciento de las acciones en circulación de la siderúrgica y un 37 por ciento más de la oferta inicial. La multinacional contemplaba comprar un mínimo de 10,1 y un máximo de 15 por ciento de Acerías. En total, la transacción ascendió a 260.800 millones de pesos. El anuncio de Votorantim de querer elevar su participación en Paz del Río se formalizó a finales del año 2006, pero los rumores se venían escuchando desde meses atrás. El conglomerado brasileño compró el 52 por ciento inicial de Paz del Río el 16 de marzo del 2007 a través de un martillo en la BVC, que ascendió a 1,07 billones de pesos y en el que venció además de Gerdau, a Arcelor Mittal y CSN Brasil. (El Tiempo, 2007, parr.1).

La entrada de diferentes actores que querían aumentar

su participación en el mercado siderúrgico, el proceso de subasta, la estabilidad del mercado del acero a nivel mundial y las ventajas que ofreció el Estado Colombiano, hicieron que el precio de la acción de Acería Paz de Río, fluctuara de manera inesperada en el mercado, alcanzando un gran incremento en el precio de cierre el 16 de marzo de 2007. (Grafico No.9)



Grafico No. 9 precio de cierre acción APR Fuente: Linares Parra, datos bolsa de valores de Colombia año, 2007.

La entrada de Gerdau al capital accionario de la siderúrgica se dio porque un día antes del martillo, esta empresa adquirió un paquete de acciones como parte de su estrategia para lograr el control de Paz del Río y comprar barato. Solo en la rueda de la BVC esa jornada se transó el 12,9 por ciento de la siderúrgica boyacense, por 153.146 millones de pesos. Los títulos fueron negociados por Gerdau a un precio promedio de 77 pesos, 41,4 por ciento menos que el que alcanzó en la puja del martillo (131,42 pesos). Por

ello, con la venta de su inversión, sin incluir comisiones y valores asociados a la transacción, obtuvo una ganancia de 9,9 por ciento, pues compró el paquete accionario en 121.395 millones de pesos y lo vendió en la OPA (Oferta Pública de Adquisición) de esta semana en unos 133.461 millones de pesos. Gerdau terminó su accidental paso por Paz del Río. 72,5 por ciento es ahora la participación del grupo Votorantim en la siderúrgica. (El Tiempo, 2013, parr.2).

Cabe resaltar que el factor por el cual se elevó la acción de aceras paz del rio fue la puja entre Gerdau y Votorantin Metais, el interés del primero por aumentar su participación en la industria siderúrgica en Colombia y el segundo por aumentar la participación en el sector acero en Latinoamérica, hizo que la acción fuera al alza durante las rondas de negociación, el juego de intereses es muy significativo, y Acerías Paz del Rio, ofreció oportunidades empresariales dentro de la coyuntura del mercado internacional del acero, la cual favoreció al precio de cierre.

5. IMPACTO DE LA VENTA DE ACERIAS EN LA ECONOMIA REGIONAL

Como se ha mencionado a lo largo del presente trabajo

investigativo, el sector siderúrgico es la mayor fuente de desarrollo económico en la región, debido a que exige el uso de gran cantidad de mano de obra, insumos y materias primas, que de una u otra manera, influyen a su vez en el mejoramiento continuo de las condiciones de vida de la población que habita en los municipios que hacen parte del entorno en el cual desarrolla su actividad productiva.

Hace más de sesenta (60) años, Acerías Paz del Río se ha venido posicionando en el mercado Siderúrgico en Colombia, a través de la producción de acero a gran escala, siendo la empresa más representativa y con más participación en la industria, que por la importancia que reviste, contó con la intervención del Estado, el cual estableció estrategias corporativas y beneficios de orden legal y fiscal, hizo que permaneciera estable a lo largo de su funcionamiento.

Cuando aparece el conflicto entre lo público y lo privado, el interés corporativo no puede sobreponerse al interés social por eso el objeto de nuestra investigación y su impacto en la economía regional lo describiremos así:

7.200 trabajadores y pensionados que habían capitalizado sus acreencias laborales, hubo júbilo. Muchos se sintieron millonarios al saber que

cada uno recibiría en promedio, \$97,6 millones tras la venta de las acciones que cambiaron la historia de la empresa fundada en 1948 y sobreviviente de varias crisis que la tuvieron al borde de la liquidación. "Los trabajadores fueron unos héroes", dice Luis Guillermo Parra, expresidente de Acerías. De hecho, la última caída, antes de su resurrección y venta, ocurrió durante el gobierno de Andrés Pastrana, cuando la Superintendencia de Sociedades consideró 'inviable' la siderúrgica y ordenó la liquidación. Las fórmulas aplicadas hasta ese momento no habían dado resultado, se incumplió el acuerdo concordatario, era necesaria la reconversión, no había capital y la compañía producía 300.000 toneladas anuales de acero, cuando los estándares internacionales indicaban que, para ser viable, la producción mínima debía ser de un millón de toneladas. (Parra L., 2013. Parr. 1)

En ese momento, 400.000 habitantes de 25 municipios de Boyacá dependían directamente de la producción de Acerías y 350 pequeñas y medianas empresas giraban en torno a la compañía. Los trabajadores querían salvarla porque habían recibido acciones a \$1, como pago por las prestaciones de 20 y 30 años

y ese era todo su patrimonio. La encrucijada coincidió con la promesa del candidato presidencial Álvaro Uribe Vélez de no liquidar Acerías. "Yo era empleado de los trabajadores porque ellos eran los dueños de la empresa", dice Parra tras explicar que montaron una cementera, constataron que tenían carbón coquizable y el mercado estaba creciendo. Héctor Rugeles, ingeniero químico y ex vicepresidente de operación de Paz del Río, recuerda que en ese momento tenía 28 años en la empresa y, para sacarla adelante con base en conceptos de 'sindicalismo participativo', directivos y trabajadores sumaron esfuerzos para utilizar los recursos disponibles y recuperar la maquinaria que se había sacado de servicio. (Parra. L, (2013), parr. 2)

Los trabajadores no se van a enriquecer, porque muchos utilizarán la plata que les llegue, entre 60 ó 70 millones de pesos en promedio, para comprar su casa, adquirir un carro o financiar el estudio universitario de sus hijos, explicó Noé Vianchá, secretario general del Sindicato de Acerías Paz del Río. Con el apoyo del Sena, sin embargo, se les ha propuesto la creación de ocho empresas, entre estas una de turismo, otra de venta de electrodomésticos y un taller de

electromecánica, latonería, pintura y soldadura, proyecto en el que hay mayor interés. (NULLVALUE. 2007. Parr. 3)

La concepción política y económica que inspiró el proceso de reestructuración de la Empresa Siderúrgica Nacional de Paz del Río, se relacionaba con el concepto de desarrollo económico dinamizado por polos de crecimiento regionales que promoverían un cambio en la dinámica industrial del país y que de manera directa afectarían la vida de los habitantes de Boyacá. En una lectura actual, el papel de la siderúrgica integrada debe estar vinculado en los planes económicos y estructurales de la región, en los que tanto la comunidad como la empresa, apunten a esfuerzos comunes y de beneficio mutuo para no seguir intensificando prácticas de enclave industrial, en los que la región queda con un balance negativo de sus operaciones es decir, corregir la falta de coordinación política y de la administración pública con el sector empresarial siderúrgico, para consolidar un polo de crecimiento coordinado y especializado en la región que realmente desarrolle ventajas competitivas para la industria y el país. (EAN, relato de la industria siderúrgica integrada, 2013.)

Además del impulso económico que generó el ingreso del capital de Votorantim Metais, Acerías Paz del Río pretende:

Concretar su proyecto de reconversión industrial que contempla la renovación de equipos de coquería, sinterización, alto horno, acería y laminación y programas para mejorar el impacto ambiental y la seguridad industrial. APR tiene US\$213mn presupuestados para el proyecto, con los que pretende duplicar su capacidad de producción, incrementar en más de 70% sus ventas y sustituir cerca del 6% de las importaciones de acero del país, puntualizó. No obstante, el Gobierno exigirá a la empresa que escinda su operación minera de carbón debido a que la norma que da vía libre al régimen franco no permite el régimen para la extracción, exploración y explotación de recursos naturales. (Harvi Beltran, BNamericas, 2008, parr 4).

Para el 2008, APR proyecta inversiones por cerca de US\$70,2mn, destinadas a la mejora de la productividad y la exploración de reservas de mineral de hierro y carbón, así como a temas ambientales. El año 2007 los despachos de acero de APR crecieron un 2,6% a 321.898t frente a los 315.102t del

2006. La firma tiene una participación de 14% en el mercado siderúrgico nacional y da cuenta del 30% de la producción local de acero. (Harvi Beltran, BNamericas, 2008, parr 5).

En cuanto a política estructural, Acerías Paz del Río no presentó cambios significativos, con posterioridad a la venta, pues, en lo atinente a fuerza laboral y demanda de insumos y materias primas proporcionadas por los municipios aledaños, crecerá directamente proporcional al desarrollo de la Empresa.

Sin embargo, no es menos importante el hecho que con dicha venta, los trabajadores, pensionados y, en general, aquellos socios accionistas, obtuvieron ingresos adicionales inesperados que les permitieron adquirir bienes y servicios que no se encontraban a su alcance dados sus ingresos salariales; esta situación que incentivo el mercado de bienes de consumo final como electrodomésticos, vehículos automotores, viajes entre otros; así mismo, impulsó el desarrollo de microempresas y fortaleció el desarrollo del sector de la construcción.

Como se puede inferir, por el efecto multiplicador de los ingresos, las externalidades generadas por la llegada de este capital no solo benefició a los socios

accionistas, sino a un círculo de desarrollo que involucró a toda población de la región en general.

CONCLUSIONES

Los factores determinantes que influyeron en el precio de venta de la acción de acerías paz del río en el año 2007, tuvieron, en primer lugar, un carácter Político ya que el interés por este negocio no solamente era Regional sino Nacional; en segundo lugar, Económico ya que la industria siderúrgica en Colombia es un motor fundamental para el desarrollo industrial; en tercer lugar, Estratégico porque las materias primas, el mercado y los canales de distribución son de fácil acceso y están proceso de crecimiento; y, finalmente, Social porque más de siete mil individuos fueron parte activa de las negociaciones como accionistas y el precio de la acción benefició directa o indirectamente, no solo a ellos sino a sus familias, a la comunidad y a la región en general.

Como resultado de la investigación encontramos que los factores tanto internos como externos que determinaron el precio de venta, fueron: el mismo proceso de puja entre los oferentes, el perfil de los oferentes, la evolución del mercado siderúrgico a nivel mundial y nacional en el periodo del proceso de venta,

ventajas estratégicas como la localización y acceso a las materias primas, además de la situación de la empresa en dicho proceso. Los cuales llevaron a que el precio de la acción pasara de 10 pesos valor en libros, 52 pesos precio base en la oferta pública de adquisición, hasta llegar a los 131 pesos del precio de venta.

Los métodos de valoración difieren en tres aspectos importantes: el primero es el valor en libros, que hace referencia al valor en los libros de contabilidad y el de liquidación. Teniendo claro que los datos aquí encontrados no reflejan un valor real y no se muestra la capacidad de generar valor. El segundo método depende de la utilización de información del mercado, involucrando los valores de la bolsa y múltiples en compañías similares. Esto, provocaría proyecciones en el flujo de efectivo similares en todas las compañías. Tercero, y último, estaría en las proyecciones donde se utiliza el Valor presente Neto de las utilidades, dividendos, flujo de caja y flujo de efectivo. Este es un método de mucha más complejidad y que el comportamiento a futuro se basa en supuestos que llegan a generar incertidumbre en el valor final.

El reto del inversionista es grande, pero la oportunidad de negocio es mucho mejor, la posición estratégica de

Acerías Paz del Río aparte de la coyuntura económica del sector siderúrgico y la política expansionista de la actual economía colombiana hacen de este proceso de venta uno de los más importantes en la historia empresarial del país.

REFERENCIAS

Acerías Paz del Río. 2009. Historia. Español. Extraído 15 de julio de 2014. Disponible: <http://www.pazdelrio.com.co/quienesSomos.htm>

ARCELOR-MITTAL, quienes somos. Inglés extraído el 12 de julio de 2014 disponible: <http://corporate.arcelormittal.com/who-we-are/at-a-glance>

Ballesteros M, Montoya M, Loaiza J. 2009. Mercado de Acero Colombiano. Español. Extraído 23 de julio de 2014. Disponible: <http://macecol.jimdo.com/sector-sider%C3%BArgico-1/historia>.

Becerra J. S., 2008, Mercado Internacional del Hierro y del Acero, extraído el 10 de julio de 2014 desde: http://www.cochilco.cl/descargas/estudios/informes/hierro-acero/mercado_internacional_hierro_y_acero.pdf

Beltrán H (julio 2008), gobierno autoriza crear zona

franca, extraído 23 de julio de 2014 desde: http://www.bnamericas.com/news/metales/Gobierno_autoriza_a_crear_zona_franca_en_Acerias_Paz_del_Rio

Bolsa de valores de Colombia (BVC), Martillos, (en línea), Español. extraído el 12 de julio de 2014 Disponible: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Operaciones+Especiales?com.tibco.pps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b-71da7f000001=action%3Dmostrar%26org.springframework.web.portlet.mvc.ImplicitModel%3Dtrue%26 (2014 junio 20)

Compañía siderúrgica nacional (CNS). Perfil de la empresa extraído el 12 de julio de 2014 disponible: http://www.mzweb.com.br/csn/web/conteudo_en.asp?idioma=1&conta=44&tipo=1430

Corredores Asociados. (2012). Acerías Paz del Río en Ejecución del acuerdo de Reestructuración. Español. Extraído: 15 de julio de 2014. Disponible: http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Acerias_Paz_del_Rio_2012.pdf

Díaz h. Reina M. Latinvestco, venta del 52% de Acerías Paz del Río, español. 2007. Extraído el 20 de junio de

2014 disponible:
<http://www.latinvestco.com/admin/documents/Documento%20Proceso.pdf>

Del Corral G. (2003 agosto) Evaluación de la Función y el potencial de las fundaciones mineras y su interacción con las comunidades locales, extraído el 12 de julio de 2014 desde:
<http://www.cepal.org/publicaciones/xml/3/13243/Lcl1946e.pdf>

Economiahoy.mxc, Acuerdan precio base para la venta de Acerías Paz del Río, (En línea), Español. extraído el 12 de julio de 2014. Disponible:
<http://www.economiahoy.mx/empresas-finanzas/noticias/116748/12/06/Acuerdan-precio-base-para-la-venta-de-Acerias-Paz-de-Rio.html> - .Kku8plsLDd8fBKI. (11-diciembre 2006)

Fogafin, fijan precio base para la venta de Acerías Paz Del Río. Español. Extraído el 12 julio 2014 disponible en:
<https://www.fogafin.gov.co/default/imagenes/file/Noticias/Fijan%20precio%20base%20para%20acci%C3%B3n%20de%20Acer%C3%ADas%20Paz%20del%20R%C3%ADo.pdf>

Gerdau (2014) Perfil de la empresa, (En línea), portugués, extraído el 12 de julio de 2014 disponible:
<http://www.gerdau.com.br/sobre-gerdau/perfil-da-empresa.aspx> (2014)

Ministerio de comercio industria y comercio, invierta en Colombia sector siderúrgico 2009, extraído 23 julio 2014 desde:
http://www.inviertaencolombia.com.co/Adjuntos/249_Sector%20Sider%C3%BArgico.pdf

(Norgestion, cuaderno 4, que es una Due Diligence?, español, extraído el 26 de julio 2014, disponible en:
http://www.norgestion.com/uploadpdf/DUE_DILLIGENCE.pdf

Nullvalue, (2007 febrero 8), Fijan normas para venta del 51% de Acerías Paz del Río, El Tiempo. (En línea), Español. extraído el 12 de julio de 2014 Disponible:
<http://www.eltiempo.com/archivo/documento-2013/MAM-2382404>, (2007 febrero 8)

Nullvalue (2013), El Tiempo. (En línea), Español. Disponible:
<http://Www.Eltiempo.Com/Archivo/Documento-2013/Mam-2918058>, (2013)

Parra L. G., (2010 noviembre 26), Como aprovechar el Desarrollo Minero Energético, extraído el 10 de julio de 2014, desde
<http://www.infraestructura.org.co/presentacionescongresocci/septimo/presentaciones/luisguillermo-parra-acerias-paz-del-rio.pdf>

Parra L. La venta de acerías paz del río (2014 agosto 21)

(En línea), español. extraído
el 12 de julio de 2014 desde:
[http://www.dinero.com/edicion-
impresas/caratula/articulo/la-
venta-paz-del-rio/182506](http://www.dinero.com/edicion-impresas/caratula/articulo/la-venta-paz-del-rio/182506)

Votarantim Metais, perfil de la
empresa. Portugués. extraído
el 12 de julio de 2014
disponible:
[http://www.votorantim.com.br/e
s-
es/grupovotorantim/perfil/Pagi
nas/perfil.aspx](http://www.votorantim.com.br/es-grupovotorantim/perfil/Paginas/perfil.aspx)