



Vigilada Mineducación

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE FINANZAS, ECONOMÍA Y GOBIERNO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

CREACIÓN DE VALOR EN DESINVERSIONES:
ESTUDIO DE LA VENTA DE SUMMIT MATERIALS POR CEMENTOS
ARGOS

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar al título de
Magíster en Administración Financiera

Autores:

Angelo Hernán Lopera Cuartas

Ricardo Antonio González Ríos

Director:

Jaime Andrés Correa García, PhD.

Medellín

2025

Creación de valor en desinversiones: estudio de la venta de Summit Materials por Cementos Argos

Resumen

En este estudio se evalúa la creación de valor financiero derivada de la venta de la participación de Cementos Argos en Summit Materials a Quikrete Holdings, posterior a su integración en el mercado cementero estadounidense. La investigación analiza una operación de desinversión estratégica a través de indicadores clave como el Valor Económico Agregado (EVA), el Retorno sobre la Inversión (ROI), el EBITDA y el comportamiento bursátil, aplicando un enfoque mixto que combina análisis financiero, comparativo y de sensibilidad. Los resultados evidencian una rentabilidad superior al promedio sectorial, con una TIR del 39 % y una valorización del 43 %, lo que confirma una gestión eficiente del capital y la generación de valor para los accionistas. Este estudio aporta evidencia sobre cómo las fusiones y desinversiones, cuando se gestionan con disciplina financiera, integración efectiva y enfoque estratégico, pueden consolidarse como instrumentos de creación de valor sostenible en sectores de alta intensidad de capital.

Palabras clave: fusiones, adquisiciones, reestructuraciones corporativas, financiamiento corporativo, industria del cemento, pronóstico financiero, simulación.

Clasificación JEL: G30, G34, G17, L61.

Abstract

This study evaluates the financial value creation derived from Cementos Argos' divestment of its stake in Summit Materials following their integration within the U.S. cement market and its subsequent acquisition by Quikrete Holdings. Using a mixed-method approach that combines financial, comparative, and sensitivity analyses, the research examines key indicators such as Economic Value Added (EVA), Return on Investment (ROI), EBITDA, and stock market performance. The results show a return above the sector average, with an internal rate of return (IRR) of 39% and a 43% increase in share value, confirming efficient capital management and tangible value creation for shareholders. This study provides empirical evidence that mergers and divestitures, when managed with financial discipline, effective integration, and strategic alignment, can serve as sustainable mechanisms for long-term value creation in capital-intensive industries

Keywords: Mergers, acquisitions, corporate restructuring, corporate financing, cement industry, financial forecasting, simulation.

Tabla de contenido

Resumen	2
Abstract	3
Lista de figuras	5
Lista de tablas	5
1. Introducción	6
2. Situación de estudio	7
<i>A. Formulación de la pregunta que permite abordar la situación de estudio</i>	9
<i>B. Pregunta base</i>	9
<i>C. Objetivos</i>	9
<i>Objetivo general</i>	9
<i>Objetivos específicos</i>	10
3. Marco de referencia	10
4. Metodología	14
<i>Justificación estratégica</i>	17
5. Análisis de resultados	18
<i>A. Valoración financiera (EVA - Valor Económico Agregado)</i>	18
<i>B. Análisis del Retorno de la Inversión (ROI)</i>	21
<i>C. Sinergias operativas</i>	23
<i>D. Síntesis de hallazgos y recomendaciones</i>	27
Conclusiones	27
Referencias	29
Anexos	33

Lista de figuras

Figura 1. Evolución de Sinergias y EBITDA 24

Figura 2. Dashboard de resultados financieros y sinergias de la operación Argos–
Summit (2023–2024) 26

Lista de tablas

Tabla 1. Procedimientos y técnicas de desarrollo 16

Tabla 2. Resumen de valoración 19

Tabla 3. Sensibilidad de valor patrimonial 19

Tabla 4. Múltiplos de la empresa y el sector..... 20

Tabla 5. Ponderación final de valoración de Summit Materials 21

Tabla 6. Datos al momento de la compra de Argos por Summit Materials..... 22

Tabla 7. Datos al momento de la venta de Summit Materials a Quikrete..... 22

Tabla 8. Datos de inversión según flujos de caja para Cementos Argos 22

1. Introducción

Las fusiones y adquisiciones (M&A) representan una estrategia clave para el crecimiento y expansión de empresas en mercados altamente competitivos. Sin embargo, numerosos estudios han demostrado que una gran proporción de estas transacciones no generan el valor esperado para los accionistas. De acuerdo con Christensen et al. (2011), entre el 70% y el 90% de las fusiones fracasan en la creación de valor. Asimismo, un estudio de KPMG (1999) encontró que el 83% de las adquisiciones no mejoraron significativamente el rendimiento financiero de las empresas involucradas. Factores como una deficiente integración operativa, la sobrevaloración de activos y problemas en la alineación estratégica suelen ser determinantes en estos resultados negativos (Gaughan, 2017).

El sector cementero no ha sido ajeno a estas dinámicas. Debido a su alto nivel de capitalización y su carácter cíclico, las fusiones y adquisiciones en esta industria requieren un análisis exhaustivo para evaluar su viabilidad financiera y operativa. La integración de Argos USA con Summit Materials fue una apuesta estratégica para fortalecer su presencia en el mercado estadounidense, pero su posterior desinversión plantea interrogantes sobre la generación de sinergias, la eficiencia en la integración, el impacto en la valoración de la compañía en el corto y largo plazo y los factores financieros que influyeron en la transacción. Dado el alto nivel de fracaso en transacciones de M&A, surge la pregunta de si la integración de Argos USA con Summit Materials logró crear valor para los accionistas o si enfrentó desafíos similares a los reportados en la literatura.

Argos USA es una compañía perteneciente a Cementos Argos, la principal cementera de Colombia y una de las más importantes en Latinoamérica.

El presente estudio tiene como objetivo evaluar los efectos financieros de la venta de Summit Materials a Quikrete Holdings, analizando su impacto en la generación de valor para los accionistas y la estrategia de desinversión de Cementos Argos. Para ello, se empleará un enfoque basado en indicadores de mercado y desempeño financiero clave, tales como el precio de la acción antes y después de la negociación, retorno sobre la inversión (ROI), la evolución del EBITDA y la variación del valor económico agregado de la empresa (EVA). El análisis de estos indicadores permitirá comprender los factores clave que determinan el éxito o fracaso de una fusión en el sector

cementero, proporcionando información útil tanto para la academia como para actores del mercado.

El estudio presentado amplía el debate acerca de la eficacia de las estrategias de expansión mediante fusiones y adquisiciones y, de modo particular, analiza las peculiaridades de la industria cementera en América Latina ante un contexto global. Este trabajo no se limita a evaluar los rendimientos financieros posteriores a la desinversión, sino que indaga en las consecuencias estratégicas y en los imperativos de sustentabilidad que, en el largo plazo, nutren la creación de valor. Las evidencias cosechadas pretenden, en consecuencia, servir de brújula en la formulación de decisiones para ejecutivos, analistas financieros y académicos, quienes enfrentan la complejidad de las transacciones de M&A en mercados en desarrollo, contemporáneamente sometidos a estrictas normativas, como el ámbito de los materiales de construcción.

2. Situación de estudio

Cementos Argos, multinacional colombiana de cemento y concreto, y Summit Materials, productor integrado de agregados y cemento en Estados Unidos (EE. UU.), acordaron el 7 de septiembre de 2023 combinar Argos USA, filial de Cementos Argos en EE. UU., con Summit por ~USD 3.200 millones. Argos recibió USD 1.200 millones en efectivo y el valor restante representado en 54,7 millones de acciones (31% del combinado). La operación fue aprobada el 11 de enero de 2024 y cerró el 12 de enero de 2024. Más adelante, el 25 de noviembre de 2024, Summit acordó venderse a Quikrete por USD 52,50/acción (EV ~USD 11.500 millones), con cierre efectivo el 10 de febrero de 2025. Para Cementos Argos, esta transacción representó una valorización respecto a la inversión que había realizado en Summit Materials y su previa operación a través de Argos USA, en la cual hubo una creación de valor para sus accionistas.

El sector cementero en Estados Unidos ha experimentado un proceso de consolidación impulsado por la búsqueda de eficiencia operativa y economías de escala. En este contexto, Cementos Argos S.A. adquirió el 31% de Summit Materials como parte de su estrategia de expansión y con la expectativa de fortalecer su presencia en un mercado altamente competitivo. Sin embargo, el éxito de estas transacciones no siempre está garantizado. Según la encuesta de tendencias de M&A de Deloitte (2020), solo el 24% de las empresas encuestadas afirmaron que

más de tres cuartas partes de sus acuerdos cumplieron con las expectativas de valor en los últimos dos años. No obstante, más del 60% indicó que, en términos generales, las transacciones alcanzan o superan el valor esperado en el momento de la firma del acuerdo.

La literatura ha demostrado que la estructura financiera de la transacción influye en los resultados posteriores. Las adquisiciones financiadas en efectivo suelen generar mayores retornos en el corto y mediano plazo, mientras que aquellas basadas en intercambio de acciones pueden presentar desafíos adicionales en la integración y captura de sinergias (Alsharairi et al., 2015; Dogan & Ugurlu, 2024). En el caso de Argos, la transacción con Summit Materials fue una operación mixta, lo que introduce incertidumbre sobre su impacto financiero. Además, factores como la volatilidad del mercado de materiales de construcción, la regulación ambiental y las condiciones macroeconómicas pueden afectar el desempeño de estas adquisiciones (Bruner & Perella, 2004).

En este estudio se evalúan indicadores de mercado y desempeño financiero clave, permitiendo comprender el impacto financiero de esta operación en un mercado altamente dinámico. Dada la complejidad de los procesos de fusiones y adquisiciones, donde muchas operaciones no alcanzan los resultados esperados, se plantea analizar si la desinversión de Cementos Argos en Summit y su integración con Quikrete representaron una decisión financieramente acertada. Para ello, se evaluarán indicadores clave como el comportamiento bursátil, la evolución del EVA y los márgenes operativos, así como la materialización de sinergias esperadas en eficiencia operativa y generación de valor.

Esta investigación busca mostrar, con base en evidencia actual, los resultados reales de la operación Argos–Summit. No se limita a un análisis técnico, sino que combina datos financieros detallados, métricas de creación de valor y el comportamiento de la acción en el mercado con indicadores de sinergia operativa. Al apoyarse en literatura especializada y en metodologías cuantitativas y visuales, el trabajo permite determinar si la decisión de Cementos Argos representó realmente una estrategia de creación de valor sostenible para sus accionistas, o si enfrentó los mismos desafíos que han caracterizado históricamente a muchas fusiones en la industria cementera transfronteriza (KPMG, 2011; Stewart, 1991). Así, el análisis no solo aborda el caso desde una

óptica práctica, sino que también constituye un estudio de referencia para comprender adquisiciones en mercados altamente competitivos como el estadounidense.

A. Formulación de la pregunta que permite abordar la situación de estudio

La evaluación de las fusiones y adquisiciones en la industria cementera resulta compleja, no solo por las características propias de los activos, sino también por el entorno altamente competitivo en el que se desarrollan. Cada transacción —y en especial las desinversiones— exige, por tanto, un análisis más riguroso. En este contexto, es fundamental precisar la pregunta que guiará el estudio del caso Argos–Summit Materials, con el fin de establecer si la compañía, en su ingreso y posterior salida del mercado estadounidense, logró realmente maximizar el valor para sus accionistas. Esta formulación permite enfocar el análisis en criterios medibles, como el desempeño de la acción en el mercado y los principales indicadores de rentabilidad y creación de valor económico de Argos frente a los referentes del sector.

B. Pregunta base

En este caso, y con el propósito de determinar si la estrategia adoptada por Cementos Argos generó el valor esperado en un contexto tan competitivo y volátil, es necesario enfocar la investigación en una pregunta específica que evalúe el efecto real de la desinversión a través de métricas financieras básicas. En ese sentido, la siguiente pregunta se articula como la base de la investigación:

¿La venta de la participación de Cementos Argos en Summit Materials a Quikrete en 2024 generó valor financiero para la compañía a partir del análisis de indicadores como el precio de la acción, ROI, EBITDA y EVA, considerando su permanencia de solo un año en la sociedad?

C. Objetivos

Objetivo general

Analizar el impacto financiero de la venta de la participación de Cementos Argos en Summit Materials en 2024, evaluando su efecto en la generación de valor mediante desempeño del margen EBIT, EVA, sinergias operativas y el comportamiento bursátil de la compañía.

Objetivos específicos

1. Valorar financieramente a Summit Materials utilizando el método EVA, con base en los estados financieros a diciembre de 2023 y septiembre de 2024.
2. Analizar el retorno de la inversión (ROI) de Cementos Argos en su participación en Summit Materials, desde su adquisición hasta la desinversión.
3. Evaluar el impacto de la fusión entre Argos USA y Summit Materials en la creación de valor, considerando sinergias operativas y el comportamiento de la acción de Cementos Argos durante el periodo.

3. Marco de referencia

Según la revisión bibliográfica de Cumming et al. (2023) sobre la investigación de fusiones y adquisiciones, los análisis parten de los precios de las acciones de las empresas involucradas y los factores económicos, financieros y estratégicos que influyen en el éxito o fracaso de estas transacciones. Sin embargo, actualmente se abordan más temas como sinergias, efectos regulatorios y políticos, e incluso investigación de la psicología empresarial y el impacto a todos los *stakeholders*.

Las fusiones y adquisiciones (M&A) son consideradas como estrategias fundamentales de crecimiento corporativo, permitiendo a las empresas aumentar su escala, acceder a nuevos mercados, mejorar su posición competitiva y generar sinergias operativas y financieras (Weston et al., 2014). Sin embargo, a pesar de sus potenciales beneficios, la evidencia empírica demuestra que muchas transacciones no alcanzan los objetivos esperados de generación de valor. Según la encuesta de KPMG (2011), la razón para realizar una adquisición era 48% para generar crecimiento y solo 19% para reducir costos y, además, en promedio, 31% de los negocios de M&A generaron valor, 37% fue neutral y el 32% redujo valor.

El enfoque de estudio de eventos también es común en la literatura financiera para analizar el impacto de una transacción en el valor de mercado de una empresa. Este método se basa en observar los movimientos del precio de la acción en un intervalo de tiempo cercano al anuncio de la transacción, considerando que el mercado reacciona eficientemente ante nuevas informaciones (Fama, 1970). Si bien este análisis proporciona señales importantes, no captura totalmente los impactos de largo plazo o las sinergias operativas, lo cual hace necesario complementarlo con métricas como el EVA, ROI y márgenes operativos. Incluso en la encuesta de Deloitte (2025), los gerentes de compañías reconocen el "pivoting" o la capacidad de las empresas y firmas de capital privado para adaptarse estratégicamente a los cambios en el entorno de fusiones y adquisiciones (M&A), como el factor predominante en tendencia.

Diversos estudios han analizado el desempeño financiero post-M&A, destacando que el éxito de estas operaciones depende de múltiples factores como la estructura de la transacción, la compatibilidad estratégica, la eficiencia en la integración operativa y la correcta valoración de los activos adquiridos (Bruner & Perella, 2004; Gaughan, 2017). De acuerdo con Halpern (1983), las adquisiciones suelen beneficiar más a los accionistas de las empresas objetivo que a los de la empresa adquirente, debido —en parte— a las primas pagadas y los riesgos de integración.

Respecto a la estructura de pago, investigaciones como las de Alsharairi et al. (2015) y Dogan y Ugurlu (2024) destacan que las adquisiciones financiadas con efectivo tienden a mostrar mejores resultados en el corto y mediano plazo que aquellas realizadas mediante intercambios accionarios o combinaciones mixtas. Esto se atribuye a que las compras en efectivo suelen reflejar mayor convicción del comprador sobre la creación de valor y, además, evitan diluciones de capital y problemas de control accionario.

En el estudio de Dogan y Ugurlu (2024) se concluye que las adquisiciones pagadas en efectivo tienden a ser más exitosas en el corto y mediano plazo. Esto está en línea con el fenómeno conocido como primas de adquisición no monetarias, mencionado en la literatura (Alsharairi et al., 2015; Mueller & Sirower, 2003). Una posible explicación es que, al invertir directamente en efectivo, las empresas adquirentes pueden mejorar la eficiencia operativa y facilitar una integración más efectiva.

En el sector cementero, marcado por su alta capitalización, ciclos económicos y exigencias regulatorias, los M&A suelen tener implicaciones complejas. Las operaciones requieren estudios rigurosos para identificar los efectos reales en eficiencia y desempeño financiero. En este contexto, las empresas enfrentan desafíos particulares, como el alto costo de activos fijos, variaciones en la demanda por condiciones macroeconómicas y presión por cumplir regulaciones ambientales estrictas (KPMG, 2011).

En el contexto de creación de valor, el enfoque de Valor Económico Agregado (EVA) ha ganado relevancia como una métrica que permite evaluar si una empresa genera retornos superiores al costo de su capital (Stewart, 1991). A diferencia de indicadores tradicionales como el ROE o el EBITDA, el EVA proporciona una visión ajustada del rendimiento financiero neto al considerar explícitamente el costo de oportunidad de los recursos invertidos.

Otro aspecto clave en el análisis de M&A es el estudio de sinergias. Estas se dividen en sinergias operativas —como reducción de costos, mejora en la eficiencia logística o economías de escala— y sinergias financieras —como un mejor acceso a capital o reducción del riesgo—. El éxito de una fusión depende, en gran parte, de la materialización real de estas sinergias, y no solo de las estimaciones proyectadas durante la negociación (Sirower, 1997).

El análisis de las fusiones y adquisiciones en la industria cementera, para ser completo, debe ir más allá de los indicadores financieros tradicionales y de la valoración de sinergias. Entender los factores económicos, como los ciclos operativos de cada participante, permite evaluar con mayor precisión el impacto de operaciones complejas como la de Cementos Argos y Summit Materials, al cuantificar el valor añadido y, al mismo tiempo, identificar riesgos relacionados con sostenibilidad, eficiencia operativa y cumplimiento normativo. Bajo este marco, el estudio plantea sus objetivos y ofrece una plataforma analítica orientada a determinar en qué medida la desinversión en Summit Materials aportó valor de manera sostenible y medible, tanto para Cementos Argos como para sus accionistas.

La capacidad de generación de valor en transacciones de fusiones y adquisiciones (M&A) enfrenta en la actualidad condiciones adversas y tendencias emergentes que exigen una aproximación más amplia y sistémica. En la industria cementera, estas condiciones se agravan por

los exigentes requerimientos de inversión, la demanda cíclica propia del sector y un contexto de endurecimiento regulatorio y de presión ambiental. Consecuentemente, los determinantes del éxito en una M&A no pueden limitarse ya a las habituales dimensiones financieras y operativas de integración; resulta igualmente indispensable evaluar la habilidad de las organizaciones para adaptarse a los marcos regulatorios, gestionar la incertidumbre inherente y capturar sinergias que ostenten una naturaleza perdurable (Bruner & Perella, 2004; Gaughan, 2017; Weston et al., 2014).

El análisis financiero posterior a la fusión ha incorporado metodologías más sofisticadas que incluyen, entre otros, el Valor Económico Añadido (EVA), el Retorno sobre la Inversión ajustado y la comparación de los márgenes operativos antes y después de la transacción. Estas métricas permiten evaluar la creación de valor de un modo más riguroso y alineado con la bibliografía internacional (KPMG, 2011; Stewart, 1991). La revisión empírica sugiere que los resultados de este tipo de operaciones son influenciados por variables tales como la estructura de pago, la compatibilidad estratégica y la eficacia del proceso de integración, aspectos que se corroboran tanto en estudios académicos como en el caso particular del sector cementero estadounidense (Alsharairi et al., 2015; Dogan & Ugurlu, 2024).

Investigaciones recientes destacan que, para asegurar la creación de valor en una fusión o adquisición, es clave gestionar de forma deliberada las sinergias operativas y financieras, valorar rigurosamente los activos y mantener coherencia con las directrices estratégicas de largo plazo. De lo contrario, estas operaciones pueden terminar en destrucción de valor o en desinversiones forzadas con bajo rendimiento (Christensen et al., 2011; Sirower, 1997).

En conclusión, el análisis de las fusiones y adquisiciones en el sector cementero — especialmente en economías emergentes— requiere combinar un examen financiero riguroso con la consideración constante de factores estratégicos, regulatorios y de sostenibilidad. Solo desde esta mirada integral es posible comprender el verdadero alcance de operaciones complejas como la de Cementos Argos y Summit Materials. Bajo esta perspectiva holística, se construye el marco metodológico del siguiente capítulo que servirá para evaluar con mayor precisión el efecto de esta desinversión sobre la creación de valor para los accionistas.

4. Metodología

A. Definición del tipo de estudio

La investigación se plantea como **descriptiva–explicativa**, pues no solo presenta el comportamiento financiero de Cementos Argos y Summit Materials antes y después de la transacción, sino que también busca explicar las relaciones causales entre la integración, las sinergias operativas y la creación de valor. Asimismo, se adopta un enfoque **mixto**:

- **Cuantitativo**, sustentado en indicadores financieros y bursátiles.
- **Cualitativo**, a partir de la revisión de informes, declaraciones corporativas y casos comparables en la industria cementera.

B. Recolección de datos financieros

La investigación se apoya en dos fuentes principales:

- **Datos financieros y bursátiles**: se consultaron reportes anuales, estados financieros consolidados y memorias de gestión de Summit Materials y Cementos Argos. Estos se complementaron con bases de datos especializadas —como Bloomberg, EMIS, Reuters, S&P Global— y registros bursátiles para obtener información sobre precio de la acción, volumen de negociación y métricas como EPS, ROE, ROA, EBITDA y EVA.
- **Datos cualitativos**: se realizó una revisión documental de informes de consultoras, estudios académicos y publicaciones sectoriales, lo que permitió enriquecer el análisis con una visión más amplia sobre el contexto de la transacción y las sinergias reportadas.

C. Selección y análisis de indicadores financieros

Los indicadores se organizaron en tres categorías:

- **Valoración**: EBITDA, utilidad neta, FCLO (Flujo de caja libre operacional), margen EBITDA y EVA.

- **Rentabilidad de la inversión:** cálculo del ROI y de la TIR de Cementos Argos en su participación en Summit, desde la adquisición hasta la venta.
- **Sinergias operativas:** comparación entre sinergias proyectadas, sinergias efectivamente alcanzadas y desempeño de la acción de Cementos Argos frente a esta transacción.

D. Construcción de un modelo de análisis

- **Cuantitativo:** se realizaron comparaciones tabulares entre los indicadores antes y después de la transacción, y se aplicaron análisis de sensibilidad.
- Mediante análisis de contenido, se identificaron barreras y facilitadores de la integración (culturales, regulatorios y operativos), complementando la lectura de los resultados financieros.

E. Dimensión espacial y temporal

La investigación se concentra en las operaciones de Cementos Argos en Estados Unidos, tomando como eje la adquisición y posterior desinversión de Summit Materials. El análisis se sitúa en un entorno de alta competencia, con fuertes exigencias regulatorias y condicionantes macroeconómicos que marcan la dinámica de las fusiones y adquisiciones en el sector cementero.

El horizonte temporal abarca los años 2023 y 2024, evaluando tanto los indicadores financieros previos a la transacción como los resultados posteriores al cierre. Para garantizar una visión más completa, se proyecta un seguimiento de hasta tres años después de la operación, lo que permite valorar la consolidación de sinergias, la normalización de costos de integración y el efecto de la volatilidad macroeconómica y de la demanda del sector.

F. Vinculación metodológica con los objetivos específicos

Para que un estudio en finanzas corporativas y gestión estratégica tenga la solidez esperada, no basta con presentar un marco metodológico amplio. Es necesario que cada método utilizado se vincule de manera directa con los objetivos específicos. Solo así los hallazgos pueden considerarse intencionales y verificables, y no producto del azar (Bruner & Perella, 2004; KPMG,

2011). En el caso de las fusiones y adquisiciones (M&A) en la industria cementera —que combinan procesos de integración, desinversión y creación de valor—, la complejidad de los escenarios exige una metodología clara y coherente con el problema de investigación. Cada componente debe garantizar trazabilidad, validez y respaldo bibliográfico sólido (Gaughan, 2017; Weston et al., 2014). En la Tabla 1, se describen las técnicas y procedimientos, al igual que las fuentes a consultar para desarrollar cada uno de los objetivos específicos planteados.

Tabla 1. Procedimientos y técnicas de desarrollo

Objetivo específico	Descripción	Fuentes	Técnicas y procedimientos
Valoración financiera (EVA - Valor Económico Agregado)	Enfoque en EVA como un indicador que mide la capacidad de una empresa para generar rendimientos superiores al costo total del capital (Stewart, 1991). Este método permite identificar con claridad si se está creando o destruyendo valor, al relacionar el desempeño operativo con el costo del capital invertido. Ofreciendo una visión integral sobre la eficiencia en el uso de los recursos y complementando el análisis financiero tradicional (Bruner & Perella, 2004).	Estados financieros auditados de Summit Materials a diciembre de 2023 y a septiembre de 2024, complementado con reportes anuales y documentos regulatorios de acceso público. Base de datos Damodaran. Repositorios EMIS	1) Reclassificar EEFF para NOPAT. 2) Medir capital invertido (operativo, neto de caja). 3) Estimar WACC . 4) Estimar EVA. 5) Realizar análisis de sensibilidades (± 20 pb en WACC, ± 20 pb en margen).

Objetivo específico	Descripción	Fuentes	Técnicas y procedimientos
Análisis del Retorno de la Inversión (ROI)	Medir ROI y TIR de la inversión de Cementos Argos en Summit: flujos desde la combinación (cash USD 1.200 millones + 54,7 millones de acciones) hasta la salida a USD 52,50/acción. con Quikrete (cierre 10 de febrero de 2025).	Anuncios y términos de las transacciones realizadas, publicadas en informes corporativos y comunicados de prensa y presentaciones de ambas empresas. Base de datos Damodaran.	<ol style="list-style-type: none"> 1) Reconstruir flujos en USD. 2) Calcular ROI y TIR en términos anuales. 3) Comparar con WACC y métricas representativas del sector.
Sinergias operativas	Evaluar sinergias que hayan aportado o afectado el resultado en la fusión de las dos compañías.	Balances trimestrales y anuales de Cementos Argos y Summit Materials; comunicados de prensa, materiales de presentación y documentación de la supervisión regulatoria. Bases de datos bursátiles y sectoriales para el seguimiento del valor de mercado	<ol style="list-style-type: none"> 1) Mapeo de sinergias con base en proyecciones iniciales de USD 100 y resultados observados. 2) Evaluación temporal de sinergias (run-rate vs. forecast), identificando las palancas de captura temprana. 3) Event study sobre reacciones de mercado en Summit y Cementos Argos frente a los hitos de la transacción.

Fuente: elaboración propia.

Justificación estratégica

La coherencia entre los objetivos del estudio y los procedimientos metodológicos garantiza la solidez interna de la investigación, aumenta la fiabilidad de los resultados y facilita que el análisis pueda ser replicado en futuros trabajos (Gaughan, 2017; Stewart, 1991). La combinación de enfoques cuantitativos y cualitativos permite, al mismo tiempo, comprender la magnitud financiera inmediata de la operación y las variables estratégicas, operativas y de sostenibilidad que, en el mediano y largo plazo, determinan la creación de valor, en línea con las recomendaciones de los principales marcos de análisis del sector (KPMG, 2011).

5. Análisis de resultados

En este capítulo se presentan los resultados del estudio y se analizarán conforme al alcance del trabajo.

A. Valoración financiera (EVA - Valor Económico Agregado)

Durante unos 18 años, Cementos Argos operó en EE. UU. a través de Argos USA. Posteriormente, el 7 de septiembre de 2023 decidió integrarla con Summit Materials, operación que creó la cuarta mayor plataforma cementera del país, y que cerró el 12 de enero de 2024. Los términos incluyeron USD 1.200 millones en efectivo, 54,7 millones de acciones de Summit y una participación ~31% para Argos, con hasta tres asientos en la junta del combinado; el acuerdo valoró Argos USA en USD 3.200 millones (~10× EV/EBITDA) y, a precios de mercado, la participación accionaria de Argos rondó USD 2.000 millones, tras lo cual su rol pasó a ser el de accionista estratégico. Tras la integración, su capacidad instalada en cuatro plantas integradas y dos de molienda, llegó a 9,6 Mt/a¹ de capacidad de molienda y 5,4 Mt/a de importación, 140 plantas de concreto, ocho puertos y diez terminales, conformando la cuarta plataforma cementera más grande en EE. UU. Luego del primer cuarto de operación, la administración elevó la meta de sinergias de USD 100 a 130 millones.

Después, el 25 de noviembre de 2024, Quikrete Holdings anunció el acuerdo definitivo para adquirir Summit Materials por USD 52,50 por acción en efectivo, lo que implicaba un valor

¹ Megatoneladas por año.

operacional de USD 11.500 millones. En la Tabla 2 se presentan los resultados de la valoración por método EVA, una vez reclasificados y entendidos los estados financieros de la compañía Summit Materials.

Tabla 2. Resumen de valoración

Tabla Resumen de Valoración, K USD	
VP EVA P. Pronóstico	94.624
VP Valor Continuidad (EVA)	4.209.946
Capital Invertido	6.834.186
Valor Operacional/Firma	11.138.756
Activos financieros a largo plazo	83.012
Otros activos no corrientes	108.543
Otros Activos Corrientes	126.007
Valor No Operacional	317.562
Valor Total	11.456.318
Obligaciones financieras cp.	14.934
Obligaciones financieras lp.	2.808.907
Pasivos financieros (No operacionales)	2.823.841
Valor Patrimonial	8.632.477

Fuente: elaboración propia.

Dado el corto periodo de participación de Cementos Argos en Summit antes de su venta a Quikrete, se optó por trabajar los estados financieros a nivel de reporte de cuartos para tener mayor detalle. En el estado de resultados se incluyeron los periodos comprendidos entre Q1 2023 y Q3 2024 y, para el estado de situación financiera y análisis de tendencia, se usaron los datos desde el año 2021. El periodo base para la valoración fue Q3 2024, periodo de pronóstico hasta Q1 2026.

El cálculo del WACC da una tasa de descuento anual de 9,5%, usando tanto datos de información financiera de Summit Materials como información pública útil como repositorios de Damodaran. Con esto, se estima un valor operacional de USD 11,1 billones, lo cual está 3,14% por debajo del monto total de la transacción de compra por parte de Quikrete valorada en USD 11,5 billones.

Tabla 3. Sensibilidad de valor patrimonial

		Tasa de crecimiento (g)				
		2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%
WACC	8,9%	12.343.544	12.520.387	12.709.863	12.913.373	13.132.538
	9,3%	11.558.832	11.700.005	11.850.589	12.011.558	12.184.025
	9,5%	11.202.234	11.328.358	11.462.620	11.605.832	11.758.921
	9,7%	10.866.669	10.979.293	11.098.956	11.226.339	11.362.215
	10,0%	10.550.334	10.650.817	10.757.389	10.870.621	10.991.159

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de sensibilidad a tasa de crecimiento y de descuento mostrados en la Tabla 3 indican qué tan sensible es la variación de la valoración respecto a estas variables. Respecto a la tasa de crecimiento, vemos que por cada 2 p.p.² de variación habría un cambio de 1.2 p.p. en la valoración y respecto a la tasa de descuento, un cambio de 2 p.p. cambiaría la valoración en 3.3 p.p.

Tabla 4. Múltiplos de la empresa y el sector

Variable, K USD	2024	Múltiplo Empresa	Sector
Patrimonio	4.446.626	0,5	-
Ventas	1.171.137	2,4	1,7
Utilidad operacional	194.651	14,3	12,8
EBITDA	293.810	9,5	8,3
Activos totales	8.427.186	1,3	1,1

Fuente: elaboración propia.

Para los múltiplos mostrados en la Tabla 4, se anualizan los valores del resultado de cada rubro en Q3 2024 y los activos totales en ese cuarto, para poder comparar con los valores referencia del sector de manufactura de cemento tomados del repositorio Evaltech. Podemos concluir que el múltiplo más representativo en la valoración es el basado en activos totales, con una variación del 22 % frente al valor estimado. Aunque la diferencia sigue siendo amplia, este múltiplo refleja de forma más coherente la estructura económica del negocio, caracterizada por un uso intensivo de activos fijos y elevados requerimientos de capital, factores típicos del sector cementero.

² Puntos porcentuales.

Tabla 5. Ponderación final de valoración de Summit Materials

Determinación del valor, K USD		
EVA	11.138.756	60%
EV/EBITDA	9.707.482	20%
P/VL	11.710.628	20%
Valor compañía	10.966.876	

Fuente: elaboración propia.

Al realizar una ponderación entre los valores estimados mediante el método EVA, el múltiplo EBITDA sectorial y el valor por precio-libro ajustado por deuda, se obtiene una valoración aproximada de USD 10,9 mil millones, según se muestra en la Tabla 5. Al compararla con el valor de transacción pagado por Quikrete (USD 11,5 mil millones), se observa una diferencia del 4,9 %. Si bien esta brecha responde a las hipótesis y supuestos incorporados en las proyecciones, el resultado sugiere que, bajo los parámetros más representativos de la fusión entre Argos USA y Summit Materials, la valoración teórica se mantiene ligeramente por debajo del precio de mercado, lo que indica una operación cerrada en niveles consistentes con las expectativas del sector. Este porcentaje de diferencia podría ser entendido como parte de la prima que tuvo que pagar Quikrete o parte de la valorización que tuvieron las compañías al fusionarse y consolidar la cuarta empresa más grande de cementos en EE. UU. incrementando su alcance y penetración en el mercado americano.

B. Análisis del Retorno de la Inversión (ROI)

El 12 de enero de 2024 se cerró la combinación de Argos USA con Summit Materials: Cementos Argos recibió USD 1.200 millones en efectivo y 54,7 millones de acciones a USD 36,66 (USD 2.005 millones), quedando con 31% del capital. La operación valoró Argos USA en USD 3.205 millones. En ese momento, Summit presentaba una capitalización bursátil de USD 6.469 millones y una valoración total, incluyendo deuda, de ~USD 9.278 millones. En síntesis, la inversión de Argos quedó estructurada como efectivo y equity con influencia relevante, cristalizando valor inmediato y manteniendo exposición a la tesis de integración en el mercado estadounidense.

Tabla 6. Datos al momento de la compra de Argos por Summit Materials

Inversión de Cementos Argos en Summit	
Fecha	12 de enero de 2024
Cash Argos, mUSD	1.200
# acciones, Cementos Argos en Summit	54.700.000
USD / acción	36,66
Acciones Cementos Argos, mUSD	2.005
% participación	31%
Valoración (Venta total) Argos USA, USD M	3.205
Market Cap Summit enero 2024, USD M	6.469
Valoración Summit enero 2024 (incluye deuda), mUSD	9.278

Fuente: elaboración propia.

Después de 18 años de operación en EE. UU., Cementos Argos tomó la decisión de realizar una desinversión de su negocio en este país, luego de ampliar su operación en varias ocasiones. Esta oportunidad se presentó con la venta de Summit Materials a Quikrete Holdings, la cual finalizó el 10 de febrero de 2025. La transacción se concretó a un valor de USD 52,5/acción, de la cual Argos recibió USD 2.872 millones en efectivo. La operación valoró a Summit en USD 9.264 millones de equity y USD 11.500 millones de valor operacional.

Tabla 7. Datos al momento de la venta de Summit Materials a Quikrete

Venta a Quikrete (desinversión de Cementos Argos)	
Fecha	10 de febrero de 2025
# acciones, Cementos Argos en Summit	54.700.000
USD / acción	52,50
Acciones Cementos Argos, mUSD	2.872
Valoración Summit febrero 2025, mUSD	9.264

Fuente: elaboración propia.

Tabla 8. Datos de inversión según flujos de caja para Cementos Argos

Rendimiento inversión de Cementos Argos	
TIR tenencia	39,35%
TIR tenencia EVA	30,56%
Incremento valor acción	43,21%

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 8 resume el desempeño de la transacción desde una perspectiva de creación de valor para el accionista, la TIR de tenencia de 39,35% y la TIR-EVA de 30,56% superan ampliamente los costos de capital sectoriales de referencia en EE. UU. por Damodaran—Building Materials 9,46% y Construction Supplies 9,14% —, lo que implica diferenciales anuales de aproximadamente +30 p. p. y +21 p. p., respectivamente. Asimismo, el incremento del valor de la acción del 43,21% durante el periodo de tenencia refuerza la conclusión de desempeño superior. Este resultado es coherente con la evidencia de que, históricamente, el ROIC de la industria cementera se ha ubicado cerca del costo de capital (Birshan et al., 2015), de modo que retornos sustancialmente superiores suelen indicar creación económica sostenida más allá de efectos transitorios. De forma consistente, las metas corporativas reportadas por líderes del sector —Holcim con ROIC ~10% al 2025 (Holcim, 2021) y Heidelberg Materials con 12% hacia 2030 y ~10% estimado para 2025 (Steitz & Wissenbach, 2025)— confirman que desempeños por encima del 10%–12% son compatibles con generación de valor; en ese marco, los indicadores estimados para la inversión analizada se sitúan muy por encima de los umbrales habituales de riesgo-retorno en materiales de construcción.

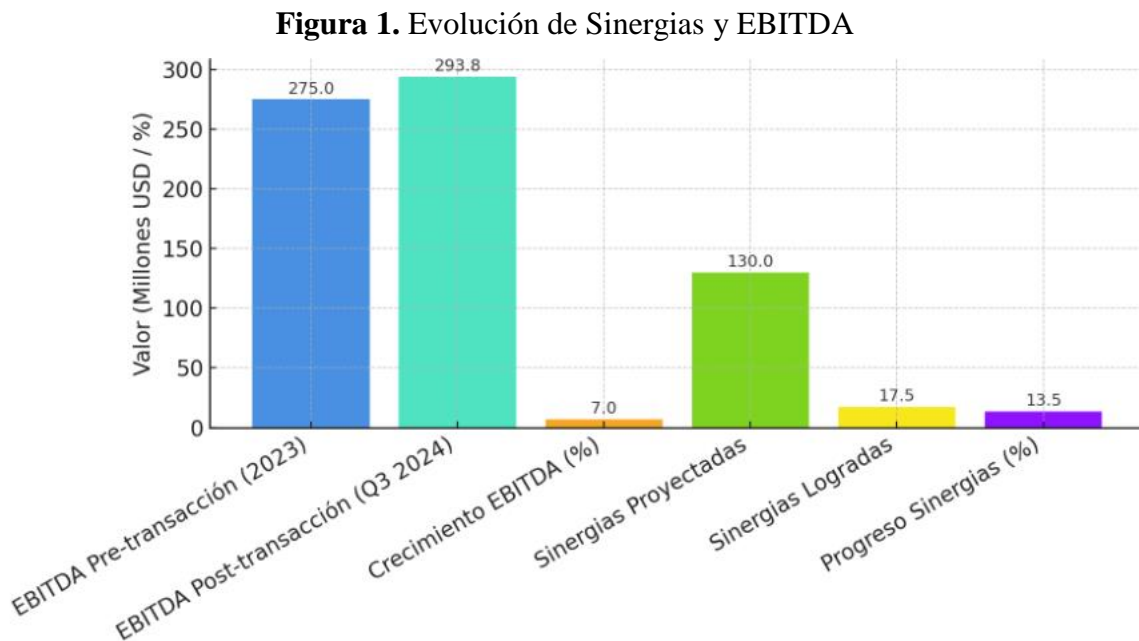
En conjunto, los resultados evidencian que la combinación de Argos USA con Summit Materials y la posterior venta a Quikrete constituyeron una operación financieramente exitosa para Cementos Argos. La compañía logró cristalizar valor inmediato mediante el componente en efectivo y, al mismo tiempo, mantener exposición accionaria a un activo con potencial de revalorización, que posteriormente se materializó con un incremento del 43 % en el precio de la acción. La transacción final implicó una TIR de 39,3 %, reflejando una gestión eficiente del capital invertido y una estrategia de salida oportuna, enmarcada en un proceso que fortaleció el perfil financiero del grupo y consolidó su reputación como actor relevante en la consolidación del mercado cementero estadounidense.

C. Sinergias operativas

Las sinergias constituyen uno de los pilares fundamentales en la creación de valor posterior a una fusión o adquisición. Su adecuada identificación, gestión y seguimiento determina, en gran medida, si la operación logra traducirse en beneficios sostenibles o se diluye en sobrecostos e ineficiencias. Tal como señalan BCG (s.f.) y Chao et al. (2018), el 60 % de las fusiones que

fracasan lo hacen por una deficiente gobernanza de la integración y por la falta de alineación entre la captura de sinergias y los objetivos estratégicos de largo plazo. En este contexto, el caso de Cementos Argos y Summit Materials representa un modelo de ejecución gradual, donde la consolidación operativa y la integración cultural se desarrollan bajo un horizonte de maduración de mediano plazo.

La integración fue concebida bajo un enfoque estratégico orientado a la generación de sinergias operativas y financieras que consolidaran una plataforma cementera de alcance nacional en Estados Unidos. Según el comunicado oficial presentado ante la U.S. Securities and Exchange Commission (s.f.), la transacción contempló sinergias superiores a USD 100 millones anuales, derivadas principalmente de eficiencias en logística, compras, reducción de gastos administrativos y optimización de la capacidad instalada, con una materialización total prevista dentro de los tres años posteriores al cierre de la fusión. Estas sinergias fueron consideradas el principal motor para incrementar la rentabilidad y el flujo de caja libre, proyectando un impacto positivo de entre +15 % y +25 % en el flujo por acción y una reducción sostenida del apalancamiento financiero a niveles cercanos a 3x EBITDA, consolidando así la creación de valor a largo plazo (Summit Materials, s.f.).



Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con el informe 8-K presentado ante la U. S. Securities and Exchange Commission (s.f.), las sinergias inicialmente estimadas fueron revisadas al alza hasta USD 130 millones, impulsadas por la consolidación de plantas, la reducción de USD 100 millones de costos logísticos y la optimización de gastos administrativos. No obstante, con base en los estados financieros al Q3 2024, se identificaron sinergias efectivas por aproximadamente USD 17,5 millones, derivadas principalmente de la integración de operaciones en las regiones de Texas, Florida y la zona del Atlántico Medio. Este monto, aunque aún distante del objetivo total, confirma un progreso tangible en la fase temprana de la integración, consistente con los plazos típicos del sector para capturar eficiencias plenas (Chao et al., 2018).

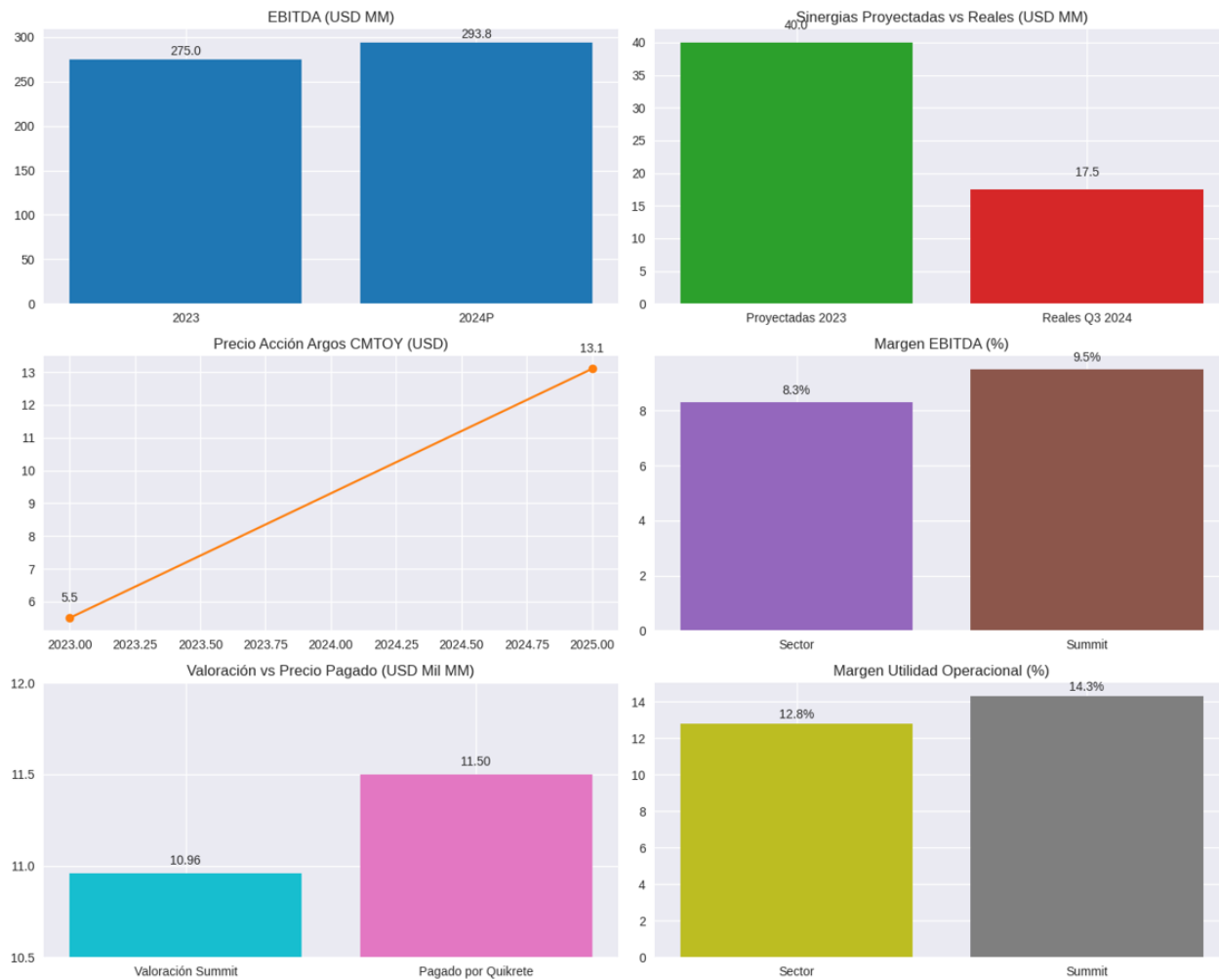
En el plano operativo, sobresalieron sinergias de rápida captura en compras, logística y SG&A, junto con la estandarización de procesos y reportes que facilitó decisiones comparables y oportunas. La integración cultural —liderazgo visible, comunicación y metas compartidas—, sumada a la continuidad comercial en los principales mercados, sostuvo la tracción de volúmenes y márgenes. Persisten, no obstante, espacios de ejecución en la captura total de sinergias. Su avance, junto con el mantenimiento de la disciplina de capital y la gestión de riesgos regulatorios y de mercado, será determinante para consolidar la sostenibilidad de los resultados a largo plazo, conforme a las expectativas del M&A.

En el apartado de Bolsa, el comportamiento de la acción de Cementos Argos S.A. (CMTOY) refleja la favorable percepción del mercado frente a la estrategia de integración y posterior desinversión en Summit Materials. Entre 2023 y 2025, el precio de la acción pasó de niveles cercanos a USD 5,5 a USD 13,1 (+138,9 %), alcanzando picos de USD 15 en 2025. Este repunte coincidió con el anuncio de sinergias superiores a las previstas y con la valorización de la inversión en Summit tras el acuerdo de venta a Quikrete, lo que sugiere que el mercado incorporó en el precio las expectativas de creación de valor y fortalecimiento financiero de Argos.

El valor de la transacción de Cementos Argos con Summit Materials fue de USD 2.875 millones, un precio que refleja un incremento del 38% respecto al valor de adquisición de la participación de Argos. La transacción resultó en una valorización superior a la compra original de USD 2.1 mil millones, lo que subraya el impacto positivo que la mejora en los indicadores de rendimiento financiero y las sinergias generadas tuvieron en la valoración final.

Este rendimiento fue superior al benchmark sectorial, ya que las transacciones similares dentro del sector cementero suelen reportar incrementos menores al 30%. Esto indica que la estrategia de Cementos Argos para integrar y luego desinvertir su participación fue efectiva y superior a las transacciones promedio dentro del sector que, según (KPMG, 2011), suelen tener incrementos en valor de entre el 20% y el 30%.

Figura 2. Dashboard de resultados financieros y sinergias de la operación Argos–Summit (2023–2024)



Fuente: elaboración propia.

En conjunto, los resultados del análisis financiero, operativo y bursátil confirman que la operación entre Cementos Argos y Summit Materials generó valor tangible y estratégico. La mejora en los márgenes operativos, el crecimiento del EBITDA, la evolución positiva del precio de la acción y la cercanía entre la valoración teórica y el precio pagado por Quikrete evidencian

una gestión sólida del proceso de fusión y desinversión. Aunque las sinergias efectivas aún se encuentran en fase de maduración, su avance refuerza la tendencia de consolidación y eficiencia del negocio. En síntesis, la integración y posterior venta representaron para Argos una transacción exitosa, tanto por su retorno financiero como por el fortalecimiento de su posición estratégica y reputacional en el mercado cementero estadounidense.

D. Síntesis de hallazgos y recomendaciones

En conjunto, la evidencia respalda que la operación produjo creación de valor y un perfil operativo-financiero más sólido, con posicionamiento competitivo consistente frente al sector. La lectura cualitativa y las pruebas de benchmarking y sensibilidad refuerzan la robustez de las conclusiones. El único frente donde persiste una brecha es la captura integral de sinergias, que avanza, pero aún por debajo de lo comprometido.

De cara a los próximos periodos, el nuevo dueño de esta operación deberá ser riguroso si quiere seguir capturando el potencial de sinergias positivas entre Summit Materials y Argos USA. Al alinear su estrategia con el nuevo mercado y capacidad operacional, una buena ruta crítica incluiría lo siguiente sin ser exhaustiva: primero, cerrar la brecha de sinergias con responsables, hitos y trazabilidad de caja; segundo, mantener disciplina de capital —priorizando desapalancamiento, liquidez y CAPEX focalizado en negocios núcleo—; tercero, sostener una gobernanza de integración con cadencia de seguimiento y KPI homogéneos; cuarto, profundizar la estandarización de procesos y datos para decisiones comparables y oportunas; y, quinto, cuidar los vectores comerciales que explican la tracción reciente (continuidad de contratos, disciplina de precios y logística). Como agenda de control, concentrar el monitoreo mensual en tres ejes: EVA y márgenes, Deuda Neta/EBITDA y FCF, y sinergias realizadas vs. plan, activando acciones correctivas cuando se desvíen de los umbrales definidos.

Conclusiones

El estudio permitió comprobar que la venta de la participación de Cementos Argos en Summit Materials constituyó una operación financieramente exitosa y coherente con los objetivos estratégicos de la compañía. Desde una perspectiva cuantitativa, la desinversión evidenció

creación de valor tangible para los accionistas, sustentada en un ROI y una TIR superiores al promedio sectorial, así como en la valorización de la acción y en un EVA positivo que reflejó retornos por encima del costo de capital. Estos resultados confirman que la estrategia combinó adecuadamente liquidez inmediata, preservación de valor y exposición a un activo en proceso de expansión.

En términos estratégicos, el caso demuestra que las fusiones y desinversiones pueden ser mecanismos efectivos de reconfiguración del portafolio cuando se ejecutan con disciplina financiera, gobierno corporativo sólido y una visión clara de integración. La experiencia de Argos con Summit Materials ofrece un ejemplo de gestión ordenada del ciclo completo de M&A: adquisición, integración y salida. El fortalecimiento del perfil financiero posterior y la mejora de los múltiples operativos validan la coherencia de la estrategia de desinversión y su contribución al posicionamiento competitivo de la compañía.

Desde una perspectiva académica, este estudio aporta evidencia empírica sobre la creación de valor en procesos de M&A dentro de industrias de capital intensivo, donde los factores financieros y operativos se entrelazan con la gestión estratégica y la gobernanza corporativa. Metodológicamente, combina la valoración por EVA con el análisis de múltiplos y del ROI, ofreciendo una herramienta integradora que puede ser replicada en investigaciones futuras sobre fusiones y adquisiciones en mercados emergentes. En el plano práctico, los resultados proporcionan lineamientos útiles para directivos y analistas financieros sobre cómo planificar, ejecutar y monitorear operaciones de integración y desinversión con enfoque de valor sostenible.

Desde una perspectiva académica, este estudio aporta evidencia empírica sobre la creación de valor en procesos de M&A dentro de industrias de capital intensivo, donde los factores financieros y operativos se entrelazan con la gestión estratégica y la gobernanza corporativa. Metodológicamente, combina la valoración por EVA con el análisis de múltiplos y del ROI, ofreciendo una herramienta integradora que puede ser replicada en investigaciones futuras sobre fusiones y adquisiciones en mercados emergentes. En el plano práctico, los resultados proporcionan lineamientos útiles para directivos y analistas financieros sobre cómo planificar, ejecutar y monitorear operaciones de integración y desinversión con enfoque de valor sostenible.

La evidencia obtenida en este estudio confirma que la creación de valor sostenible en procesos de fusiones y adquisiciones trasciende la rentabilidad inmediata y depende de tres palancas interconectadas: la primera de ellas es la gestión disciplinada de las sinergias —tanto operativas como culturales—, la segunda, corresponde al monitoreo sistemático de los indicadores financieros y operativos con criterios comparables y verificables; y la tercera, es la capacidad de adaptación continua de la estrategia corporativa frente a las dinámicas del mercado y los marcos regulatorios cambiantes. Estos hallazgos contribuyen a afinar la evidencia existente sobre M&A y proporcionan orientaciones prácticas para directivos, académicos y organismos de supervisión, fomentando decisiones sustentadas en análisis empírico más que en supuestos o aproximaciones intuitivas.

Finalmente, el trabajo aporta una referencia metodológica para futuras investigaciones sobre fusiones y adquisiciones en sectores de capital intensivo. Se recomienda a futuras líneas de investigación: primero, evaluar la evolución de las sinergias a tres y cinco años posteriores a la fusión; segundo, incorporar métricas ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) como parte de la medición de valor sostenible y, tercero, comparar casos de desinversión similares en economías emergentes y desarrolladas. Así, este estudio contribuye a una comprensión más integral de cómo las desinversiones, bien gestionadas, pueden consolidarse como fuentes de creación de valor sostenible en industrias con alto grado de complejidad operativa.

Referencias

- Alsharairi, M., Black, E. L., & Hofer, C. (2015). The Impact of Pre-merger Earnings Management on Non-cash Acquisition Premia: Evidence from the European Market for Corporate Control. *Corporate Ownership & Control*, 12(4-5), 587–601. <https://doi.org/10.22495/cocv12i4c5p8>
- BCG. (s.f.). *Post-Merger Integration*. Consultado el 15 de agosto de 2025. <https://www.bcg.com/capabilities/mergers-acquisitions-transactions-pmi/post-merger-integration>
- Birshan, M., Schulze, P., Czigler, T., & Periwal S. (2015). *The Cement Industry at a Turning Point*. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Chemicals/Our%20Insights/The>

[%20cement%20industry%20at%20a%20turning%20point%20A%20path%20toward%20value%20creation/The cement industry at a turning point final.pdf](#)

- Bruner, R. F., & Perella, J. R. (2004). *Applied Mergers and Acquisitions*. Wiley Finance.
- Christensen, C. M., Alton, R., R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). The Big Idea: The New M&A Playbook. *Harvard Business Review*, 89(3), 48–57. <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>
- Cumming, D., Jindal, V., Kumar, S., & Pandey, N. (2023). Mergers and Acquisitions Research in Finance and Accounting: Past, Present, and Future. *European Financial Management*, 29(5), 1464–1504. <https://doi.org/10.1111/eufm.12417>
- Damodaran, A. (2025). *Cost of Equity and Capital (US)* (base de datos). https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html
- Deloitte. (2020). *Five Value Creation Principles for Your Next M&A Transaction*. <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-value-creation-synergies.html>
- Deloitte. (2025). *M&A Trends Survey. A Time to Pivot*. <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/m-a-trends-report.html>
- Dogan, B., & Ugurlu, U. (2024). Financial Performance of the Target Companies: Before and After Acquisitions. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm17120581>
- Evaltech. (2025). *Valuation Multiples by Industry*. www.eval.tech/valuation-multiples-by-industry
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (7a ed.). John Wiley & Sons.
- Halpern, P. (1983). Corporate Acquisitions: A Theory of Special Cases? A Review of Event Studies Applied to Acquisitions. *The Journal of Finance*, 38, 297–317. <https://doi.org/10.2307/2327962>
- Holcim. (2021, 18 de noviembre). *Holcim Launches Its Strategy 2025 “Accelerating Green Growth”*. <https://www.holcim.com/media/media-releases/holcim-launches-strategy-2025>

- KPMG. (1999). *Unlocking shareholder value: the keys to success in M&A* (reporte). <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eqnotes/KPMGM&A.pdf>
- KPMG. (2011). *KPM Global Survey. A New Dawn: Good Deals in Challenging Times*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2011/06/a-new-dawn.pdf>
- Chao, J., Engert, O., Jefferson, I., O’Loughlin, & Zolley, S. (2018). *Equipping Leaders for Merger Integration Success*. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Organization/Our%20Insights/Equipping%20leaders%20for%20merger%20integration%20success/Equipping-leaders-for-merger-integration-success.pdf>
- Mueller, D. C., & Sirower, M. L. (2003). The Causes of Mergers: Tests Based on the Gains to Acquiring Firms’ Shareholders and the Size of Premia. *Managerial and Decision Economics*, 24(5), 373–391. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/mde.1103>
- Sirower, M. L. (1997). *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. Free Press.
- Steitz, C., & Wissenbach, I. (2025, 28 de mayo). *Heidelberg Materials expects infrastructure boom to fuel profit growth by 2030*. Reuters. <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/heidelberg-materials-expects-infrastructure-boom-fuel-profit-growth-by-2030-2025-05-28/>
- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. Harper Business.
- Summit Materials. (s.f.). *Summit Materials to combine with Argos USA, creating a materials-led enterprise with national scale*. Summit Materials. Consultado el 7 de septiembre de 2023. <https://investors.summit-materials.com/news-events/press-releases/news-details/2023/Summit-Materials-to-Combine-with-Argos-USA-Creating-a-Materials-Led-Enterprise-with-National-Scale/default.aspx>
- Summit Materials. (s.f.a.). *Summit Materials Completes Merger with Quikrete*. Consultado el 10 de febrero de 2025. <https://investors.summit-materials.com/news-events/press-releases/news-details/2025/Summit-Materials-Completes-Merger-with-Quikrete/default.aspx>
- U. S. Securities and Exchange Commission. (s.f.). *Summit Materials to Combine with Argos USA, Creating a Materials-Led Enterprise with National Scale*. Consultado el 15 de agosto de 2025. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1621563/000095010323013347/dp199789_ex9901.htm

Weston, J. Fred., Mitchell, Mark., & Mulherin, J. Harold. (2014). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance* (4a ed.). Pearson/Prentice-Hall.

Anexos

Anexo 1. Cronología de eventos clave de la transacción Argos–Summit–Quikrete

Tabla A 1. Cronología de eventos clave de la transacción Argos–Summit–Quikrete

Fecha	Evento	Descripción
7 de septiembre de 2023	Anuncio de la combinación Argos USA – Summit Materials	Summit Materials y Cementos Argos anuncian acuerdo para combinar sus operaciones en EE. UU., creando la cuarta cementera más grande del país. (Fuente: <i>Summit Materials Press Release</i> , 2023).
12 de enero de 2024	Cierre oficial de la transacción	Cementos Argos recibe USD 1.200 millones en efectivo y 54,7 millones de acciones de Summit, quedando con el 31 % de participación.
Marzo 2024	Revisión de sinergias	La administración de Summit eleva la meta de sinergias de USD 100 millones a USD 130 millones anuales, según informe 8-K ante la SEC.
25 de noviembre de 2024	Anuncio de venta de Summit Materials a Quikrete Holdings	Quikrete anuncia la adquisición de Summit por USD 52,5 por acción, con una valoración de USD 11.500 millones. (Fuente: <i>PR Newswire</i> , 2024).
10 de febrero de 2025	Cierre de la venta y desinversión de Cementos Argos	Cementos Argos recibe USD 2.872 millones por su participación (54,7 M de acciones × USD 52,5), materializando un rendimiento del 43 %.

Fuente: elaboración propia.

Anexo 2. Noticias relevantes sobre la operación

- **Grupo Argos – “Group Argos supported the transaction ... with Summit Materials”** (7 sept. 2023). Fuente: <https://www.grupoargos.com/en/news/grupo-argos-supported-the-transaction-in-which-cementos-argos-will-combine-its-operations-in-the-united-states-with-summit-materials-a-company-listed-on-the-new-york-stock-exchange/>
- **La República – “Acción de CEMARGOS subió más de 13 % tras anuncio de la venta de Cementos Argos en Summit Materials”** (25 nov. 2024). Fuente: <https://www.larepublica.co/finanzas/movimiento-de-la-accion-de-cementos-argos-4006310>
- **PR Newswire – “Summit Materials Completes Combination with Argos USA”** (12 Ene. 2024). Fuente: <https://www.prnewswire.com/news-releases/summit-materials-completes-combination-with-argos-usa-302033663.html>
- **PR Newswire – “Quikrete Holdings to Acquire Summit Materials for \$52.50 per share”** (25 Nov. 2024). Fuente: <https://www.prnewswire.com/news-releases/quikrete-to-acquire-summit-materials-301999999.html>
- **World Cement – “Summit Materials enters into definitive agreement to be acquired by Quikrete for US \$52.50 per share in cash”** (26 Nov. 2024). Fuente: <https://www.worldcement.com/the-americas/26112024/summit-materials-enters-into-definitive-agreement-to-be-acquired-by-quikrete-for-us5250-per-share-in-cash>