

Los Miembros de Familia Carvajal han declarado como propósito preservar la integridad de la Organización Carvajal como empresa de carácter familiar y propender por su desarrollo y fortalecimiento patrimonial.

Ser accionista de Carvajal implica integralidad de compromiso alrededor de Carvajal S.A. y sus subordinadas (la “**Organización Carvajal**”) así como la responsabilidad de preservar el legado de Manuel Carvajal Valencia y Micaela Borrero Borrero.

Los suscritos, tal como aparecen abajo identificados, para efectos del presente acuerdo de accionistas (el “**Acuerdo de Accionistas**”), seremos denominados de forma individual como “**Parte**”, y de forma conjunta como las “**Partes**”.

Los abajo firmantes somos accionistas de la sociedad Carvajal S.A., sociedad colombiana, domiciliada en Cali, constituida mediante escritura pública No. 2091 del 16 de abril de 1982 de la Notaria Segunda de Cali (la “Sociedad”).

Hemos acordado contar con un conjunto de reglas claras y de carácter legalmente vinculante con respecto a la transferencia de acciones y otros asuntos que consideramos relevantes regular en virtud del presente Acuerdo de Accionistas.

POR CONSIGUIENTE, en atención a las anteriores consideraciones, las Partes hemos resuelto celebrar el presente Acuerdo de Accionistas, en los términos contenidos en los siguientes artículos:

ARTÍCULO PRIMERO:

DEFINICIONES:

Para los fines de este Acuerdo de Accionistas y a menos que expresamente se estipule de otra manera, las palabras escritas con mayúscula inicial tendrán el significado asignado a dichos términos a continuación:

“**Acciones**” significa las acciones en que se encuentre dividido el capital social de la Sociedad.

“**Accionistas**” significa cada una de las personas que actualmente estén, o que lleguen a estar en el futuro, inscritas en el libro de registro de Acciones de la Sociedad como propietarias de Acciones y que sean Parte de este Acuerdo. Para fines de claridad se indica que el nudo propietario es el propietario de las Acciones.

“**Accionista Indirecto Familia**” significa las personas naturales que sean Miembros de Familia propietarias indirectas de Acciones de la Sociedad a través de una o varias personas jurídicas o entidades que puedan ser sujeto de derechos y obligaciones, siempre que el Accionista sea Parte de este Acuerdo.

“**Beneficiario Final**” para efectos de este Acuerdo serán los accionistas directos o indirectos de los Accionistas personas jurídicas detallados en el **Anexo D**, y sus respectivos sucesores y cesionarios, siempre que dichos sucesores y cesionarios (i) sean Miembros de Familia o (ii) que habiendo notificado el cambio de Beneficiario Final no se hubiere ejercido la Opción de Compra regulada más adelante.

“Compromiso de Adhesión” es la declaración que suscriba quien pretenda ser Accionista, conforme al **Anexo A**.

“Fundación Carvajal” significa la entidad de derecho privado, naturaleza civil y sin ánimo de lucro, identificada con NIT 890.340.970-7.

“Miembro de Familia” son las personas descendientes consanguíneos de Manuel Carvajal Valencia y Micaela Borrero Borrero así como los descendientes por parentesco civil de algún descendiente consanguíneo (esto es, adopción).

“Miembro de Familia Interesado” son los Miembros de Familia que a más tardar el 30 de junio de cada año, manifiesten por escrito al Ejecutor del Acuerdo conforme al **Anexo B** su intención de adquirir Acciones de la Sociedad. Excluye a (i) los Accionistas (ii) los Accionistas Indirectos Familia (iii) accionista o accionista indirecto de la Sociedad, que no haya suscrito el Acuerdo de Accionistas.

“Ejecutor del Acuerdo” se refiere a la persona designada por las Partes encargado de verificar la ejecución e implementación de lo previsto en este Acuerdo de Accionistas.

“Transferir” o **“Transferencia”** significa vender, transferir, ceder, aportar o de otro modo disponer de forma voluntaria o involuntaria del dominio, o el acto de realizar cualquiera de los anteriores.

“Transferencia Indirecta” significa la Transferencia de acciones que realicen los Beneficiarios Finales a personas naturales o jurídicas que no sean Miembros de Familia.

ARTÍCULO SEGUNDO:

TRANSFERENCIA DE ACCIONES

2.1. TRANSFERENCIAS PERMITIDAS

Cualquiera de los Accionistas podrá Transferir las Acciones de su propiedad sin seguir el procedimiento establecido en el Acuerdo de Accionistas exclusivamente en los siguientes eventos:

2.1.1. Entre un Accionista y (i) sus ascendientes o descendientes que sean Miembros de Familia o (ii) sus hermanos que sean Miembros de Familia.

2.1.2. Entre un Accionista y una sociedad en la que el Accionista y/o sus ascendientes o descendientes o hermanos (en la medida en que todos sean Miembros de Familia) sean los exclusivos accionistas.

2.1.3. Entre un Accionista persona jurídica y otra persona jurídica que sea propiedad exclusiva de los mismos accionistas y en las mismas proporciones accionarias y siempre que sean Miembros de Familia.

2.1.4. Entre una Accionista persona jurídica y sus propios accionistas siempre que sean Miembros de Familia.

En cualquier caso, la Parte que suscribió este Acuerdo de Accionistas se obliga a que quien reciba el dominio sobre las Acciones suscriba previamente el Compromiso de Adhesión y sea entregado como requisito para el registro de la Transferencia en el libro de registro de Accionistas.

2.2. PROCEDIMIENTO PARA LA TRANSFERENCIA DEL DOMINIO SOBRE LAS ACCIONES¹

Los Accionistas se obligan a que toda Transferencia de Acciones que pretendan realizar, se llevará a cabo de conformidad con las disposiciones de este Acuerdo de Accionistas.

El Accionista que pretenda enajenar sus Acciones, deberá previamente cumplir el siguiente procedimiento:

2.2.1. **Primer orden:** se encuentran en este orden los Accionistas (excluyendo a la Fundación Carvajal), los Accionistas Indirectos Familia y los Miembros de Familia Interesados.

El Accionista que pretenda Transferir sus Acciones ("**Accionista Vendedor**") informará de su intención de vender al Ejecutor del Acuerdo mediante comunicación escrita que deberá contener: (i) número de acciones en venta, (ii) el precio (el Accionista podrá ofrecer un precio inferior, pero nunca superior, al Precio de Referencia, tal y como se define más adelante) y (iii) el plazo de pago del precio de que trata el numeral (ii) anterior (la "**Oferta de Venta**").

En un plazo no mayor a diez días, el Ejecutor del Acuerdo deberá enviar a quienes se encuentren en este primer orden, copia de la Oferta de Venta. El envío se realizará utilizando el mismo mecanismo establecido para la convocatoria de la asamblea general de Accionistas de la Sociedad y en el caso de los Miembros de Familia Interesados a la dirección que hayan informado en su manifestación de interés. Los receptores de la Oferta de Venta tendrán un plazo de treinta días contados desde el envío de la comunicación por el Ejecutor del Acuerdo, para aceptar la Oferta de Venta mediante comunicación escrita dirigida al Ejecutor del Acuerdo aceptando la oferta e indicando el número de acciones a adquirir. Se entenderá que los Accionistas Indirectos Familia son notificados de la Oferta de Venta a través de la notificación al representante legal de los Accionistas personas jurídicas.

Transcurrido este lapso, las Acciones ofrecidas en venta (las "**Acciones en Venta**") serán transferidas a quienes manifestaron su interés en adquirirlas. En el evento que haya más aceptaciones que Acciones en Venta, las mismas se distribuirán así (i) en primer lugar a los Accionistas y en caso de que las aceptaciones de compra excedan las Acciones en Venta se adjudicará a prorrata de sus Acciones, (ii) en segundo lugar, a los Accionistas Indirectos Familia y en caso de que las aceptaciones de compra excedan las Acciones en Venta disponibles se adjudicará a prorrata de su participación indirecta y (iii) en tercer lugar a los Miembros de Familia Interesados, en cuyo caso será dividido de manera proporcional según la cantidad de acciones que los Miembros de Familia Interesados manifestaron su interés en adquirir. Para fines de claridad se indica que las Acciones en Venta se distribuirán en cada orden, y en caso de quedar sin adjudicar, se continuará con el siguiente orden y así sucesivamente hasta agotarse el total de acciones o haber adjudicado a todos los interesados.

Dentro de los cinco días siguientes al vencimiento de la Oferta de Venta, el Ejecutor del Acuerdo deberá informar mediante comunicación escrita al Accionista Vendedor las Acciones adjudicadas conforme a este mecanismo así como las Acciones que no hayan sido adquiridas.

2.2.2. **Segundo orden:** se encuentra en este orden la propia Sociedad a efectos de una potencial readquisición de acciones.

¹ Se debe modificar los estatutos con el fin de establecer que si se agota el SHA es una transacción permitida.

Completado el primer orden, en un plazo no mayor a diez días contados desde que se reciba la notificación del Ejecutor del Acuerdo, el Accionista Vendedor debe enviar por escrito al representante legal principal de la Sociedad la Oferta de Venta junto con la certificación expedida por el Ejecutor del Acuerdo, indicando el número de acciones que serán objeto de readquisición.

El representante legal de la Sociedad, conforme a los estatutos sociales, deberá atender la solicitud y convocar a la asamblea general de accionistas para que decida sobre la solicitud del Accionista Vendedor, previa recomendación de la junta directiva. La decisión de la Sociedad deberá darse en un plazo máximo de treinta días contados desde la recepción en debida forma de la comunicación del Accionista Vendedor. Si la asamblea de accionistas aprueba la readquisición, se hará la Transferencia respectiva a favor de la Sociedad. El representante legal de la Sociedad deberá certificar las Acciones readquiridas, en caso de que así hubiere ocurrido, dentro de un plazo de cinco días contados a partir del vencimiento del plazo de treinta días.

2.2.3. Tercer orden: se encuentra en este orden la Fundación Carvajal.

Si cumplido el procedimiento anterior aún quedan Acciones en Venta, el Accionista Vendedor enviará por escrito al Presidente del Consejo Superior de la Fundación Carvajal una comunicación indicando: (i) la Oferta de Venta y (ii) las certificaciones del Ejecutor del Acuerdo y del representante legal de la Sociedad mencionadas anteriormente. El envío de la comunicación al Presidente del Consejo deberá hacerse en un plazo máximo de diez días contados desde que recibió la certificación del representante legal establecida para el segundo orden o en ausencia de ésta, vencido el plazo para dar dicha certificación.

La Fundación Carvajal tendrá un plazo de veinte días calendario contados desde la recepción de la comunicación, para informar si acepta o no la Oferta de Venta. Si se acepta la Oferta de Venta total o parcialmente, se procederá a la transferencia de las Acciones. El Presidente del Consejo Superior de la Fundación Carvajal deberá certificar las Acciones adquiridas en caso de que así hubiere ocurrido, dentro de un plazo de cinco días contados a partir del vencimiento del plazo de veinte días.

Cumplido el anterior procedimiento, si aún quedaren Acciones en Venta, el Accionista Vendedor podrá ofrecer dichas Acciones en Venta a otra persona natural o jurídica (el “Tercero”) siempre que (i) la Oferta de Venta no sea modificada de manera más beneficiosa a favor del Tercero y (ii) dicha Transferencia se ejecute en un plazo no mayor a seis meses contados desde el vencimiento del plazo establecido en el tercer orden.

No obstante lo anterior, de forma previa a que se Transfieran las Acciones en Venta al Tercero, dicha circunstancia será informada por el Accionista Vendedor al Ejecutor del Acuerdo. La Sociedad o cualquier otra sociedad que tenga los mismos accionistas, tendrá un plazo de treinta días para notificar al Accionista Vendedor a través del Ejecutor del Acuerdo, su decisión de igualar la oferta fijada por el Tercero, en cuyo caso le serán Transferidas las acciones en los términos de la oferta del Tercero. . En el evento que se apruebe parcialmente o no apruebe igualar la oferta del Tercero, las Acciones en Venta disponibles podrán ser transferidas al Tercero.

Parágrafo primero: En cualquier caso, la Parte que suscribió este Acuerdo de Accionistas se obliga a que quien reciba el dominio sobre las Acciones suscriba el Compromiso de Adhesión y sea entregado como requisito para el registro de la Transferencia en el libro de registro de Accionistas.²

2.3. PRECIO Y FORMA DE PAGO

Las Transferencias conforme al Acuerdo de Accionistas se llevarán a cabo utilizando el precio de referencia aprobado anualmente por la Junta Directiva a solicitud del Ejecutor del Acuerdo, siguiendo la metodología descrita en **el Anexo C** (el “**Precio de Referencia**”). Dicho Precio de Referencia estará vigente para todas las Transferencias ocurridas entre junio 1º de dicho año y mayo 31 del año siguiente.

El Precio de Referencia será pagado en el plazo indicado en la Oferta de Venta. En todo caso, si el Comprador es la Sociedad se establece la siguiente forma de pago que será obligatoria para el Vendedor y la Sociedad:

- a) Si el valor total es inferior a 5.000 smmlv, el pago se realizará en un plazo máximo de 60 días desde que se perfeccione la Transferencia.
- b) Si el valor total conforme al Precio de Referencia es igual o superior a 5.000 smmlv, entonces se dividirá en dos la forma de pago (i) 5.000 smmlv se pagarán en un plazo máximo de 60 días desde que se perfeccione la Transferencia y (ii) el saldo se pagará, a solicitud del comprador, en un plazo de hasta un año con abonos iguales trimestrales.
- c) El plazo de que trata el numeral (ii) del literal b se aplicará también cuando las compras de la Sociedad a un mismo vendedor en un período de doce meses corridos, superen la cantidad de 5.000 SMMLV. El plazo aplicará para el exceso del precio que supere los 5.000 SMMLV.

2.4. TRANSFERENCIAS INDIRECTAS

Los Accionistas que sean personas jurídicas deberán certificar al Ejecutor del Acuerdo cualquier cambio en la composición accionaria dentro de los treinta (30) días siguientes al cambio y a más tardar el 30 de junio de cada año el listado de accionistas, personas naturales, que tengan un interés económico directo o indirecto, en la persona jurídica Accionista. Así mismo los Accionistas que sean personas jurídicas deberán notificar previamente cualquier Transferencia Indirecta.

En el evento en que ocurra Transferencia Indirecta respecto de un Accionista persona jurídica, dicho Accionista (el “Accionista Afectado”) otorga a los demás Accionistas y/o la Sociedad una opción de compra de sus Acciones, que operará sin necesidad de requerimiento alguno y que podrá ejercerse en un plazo de seis meses contados desde la fecha en que tenga lugar la Transferencia Indirecta o se notifique conforme a este numeral 2.4., lo que ocurra más tarde (la “Opción de Compra”). La Opción de Compra podrá ser ejercida por uno o varios Accionistas o por la Sociedad. En caso que

² La norma relativa a la pérdida del dividendo social establecida en el Protocolo Familiar aplicará también para los eventos de transferencia de acciones. Para efectos del acuerdo, será abordada cuando se trate el acuerdo de accionistas de ISM

sean múltiples Accionistas los que pretendan ejercer la Opción de Compra, lo harán a prorrata de su participación.

El mecanismo será liderado por el Ejecutor del Acuerdo. La opción de compra se ejecutará dentro de los 60 días de la notificación que haga el Ejecutor del Acuerdo al Accionista Afectado, sobre el inicio de la Opción de Compra. El Accionista Afectado podrá evitar el ejercicio de la Opción de Compra, siempre que en un plazo de treinta (30) días desde que se le notifique el inicio del proceso, presente un certificado expedido por el representante legal del Accionista, donde conste que el cambio de beneficiario dejó de tener efectos o que volvió ser un Miembro de Familia.

En el caso de Transferencia Indirecta el precio de las acciones en la Opción de Compra será el Precio de Referencia menos el veinte por ciento (20%). La forma de pago será 24 en cuotas mensuales de igual valor.

En cualquier caso, la Parte que suscribió este Acuerdo de Accionistas se obliga a que quien reciba el dominio sobre las Acciones suscriba previamente el Compromiso de Adhesión y sea entregado como requisito para el registro de la Transferencia en el libro de registro de Accionistas.

ARTÍCULO TERCERO

DISPOSICIONES ADICIONALES³

3.1. CÓMPUTO DE DÍAS

Salvo que expresamente se indique lo contrario, cuando este Acuerdo de Accionistas se refiera a días, se entenderán calendario.

3.2. PROCEDIMIENTO EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. MULTAS.

La Parte que incumpla una o varias de sus obligaciones conforme al presente Acuerdo de Accionistas, deberá pagar a título de pena el equivalente a 1.000 smmlv. Lo anterior sin perjuicio del derecho de las demás Partes a reclamar la ejecución de la obligación y/o la indemnización de perjuicios respectivos.

La pena será pagada a favor de la Sociedad.

Para efectos de la aplicación de la pena, el Ejecutor del Acuerdo requerirá por escrito al Accionista presuntamente incumplido para que en un plazo no mayor a treinta días informe las razones que justifiquen su incumplimiento o subsane su incumplimiento. La Ejecutor del Acuerdo revisará las razones y determinará la imposición de la multa mediante comunicación escrita al Accionista incumplido.

3.3. EJECUTOR DEL ACUERDO

El Ejecutor del Acuerdo será Carlos Alberto Martínez Rentería. Mantendrá dicho cargo hasta que (i) renuncie (ii) sea removido conforme a este Acuerdo.

La remoción del Ejecutor del Acuerdo deberá hacerse por decisión tomada por al menos un número de Accionista plural que sean Parte del Acuerdo y que en conjunto tengan la propiedad

³ Este acápite será general del Acuerdo

directa o indirecta de al menos el cincuenta por ciento de las Acciones que compongan el capital social.

El nombramiento de un nuevo Ejecutor del Acuerdo se hará por decisión de una mayoría igual requerida para la remoción.

El Ejecutor del Acuerdo deberá ser abogado. El Ejecutor del Acuerdo será remunerado por las Partes (mediante autorización de descuento de sus dividendos a la Sociedad) en una cuantía equivalente a XXXXXXXXXXXXX por año.

3.4. ACUERDOS ANTERIORES.

El Acuerdo de Accionistas sustituye cualquier acuerdo previo al que hubieran llegado las Partes previamente, sobre la misma materia.

3.5. MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS⁴

Las Partes se obligan a proponer y votar una reforma de estatutos en la cual se apruebe una reforma de estatutos para adecuar los artículos XXXXXX, a más tardar dentro de los tres meses siguientes a la firma de este acuerdo.

3.6. LEY APLICABLE

El Acuerdo de Accionistas se registrará conforme a la legislación colombiana.

3.7. ARBITRAMENTO

Las diferencias que por razón de este Acuerdo ocurran entre las Partes, serán sometidas a la decisión de un tribunal de arbitramento, elegidos de común acuerdo de la lista A de árbitros o en su defecto por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá. El tribunal de arbitramento funcionará en la ciudad de Bogotá y sus fallos serán en derecho. La parte vencida en el arbitramento pagará todos los gastos que éste ocasione. La instalación del tribunal y su funcionamiento se hará conforme a lo previsto en el reglamento del Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá.

3.8. CONDICIÓN SUSPENSIVA. El presente Acuerdo se encuentra sometido a la condición suspensiva consistente en que sea suscrito por al menos Accionistas que tengan un porcentaje igual o superior a XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX del capital en circulación de la Sociedad (excluyendo el porcentaje de los administradores de la Sociedad).

La condición suspensiva deberá cumplirse a más tardar el 30 de junio de 2023.

g

Este documento surte efectos a partir del XXX de 2023 entre las siguientes Partes⁵:

⁴ Remito aparte la propuesta de la cláusula del derecho de preferencia.

⁵ Se sugiere que cuando los accionistas sean sociedades, deben presentar acta de asamblea de accionistas de esa sociedad autorizando al RL a firmar el acuerdo y comprometiéndose a cumplir con las obligaciones adquiridas por esa sociedad

NOMBRE:

IDENTIFICACIÓN:

NÚMERO:

ANEXO A
COMPROMISO DE ADHESIÓN

[CIUDAD Y FECHA]

Señores
CARVAJAL S.A.
Atn. Presidente
Calle 29 Norte 6 A – 40
Cali
Colombia

Referencia Compromiso de adhesión

Respetados señores:

[INSERTAR NOMBRE DE LA COMPAÑÍA / PERSONA NATURAL], [sociedad debidamente constituida de conformidad con las leyes de [●], domiciliada en [●], debidamente representada en este acto por [●],] ciudadano [●], mayor de edad, portador del [PASAPORTE, CÉDULA DE CIUDADANÍA, ETC] [en su calidad de representante legal y] debidamente facultado, declara y acepta lo siguiente:

- (a) Que he leído en su totalidad el acuerdo de accionistas de Carvajal S.A. (la “Sociedad”) suscrito el [●] de [●], como haya sido modificado de tiempo en tiempo (el “Acuerdo”).
- (b) Que entiendo el contenido de todas y cada una de las disposiciones del Acuerdo.
- (c) Que tengo la capacidad de cumplir con todas y cada una de las disposiciones del Acuerdo a las cuales, conforme a los términos del Acuerdo, me adhiero irrevocablemente, por lo que expresamente declaro que ninguna de las disposiciones de dicho Acuerdo a las cuales adhiero va en contra de la ley, los sus estatutos o de acuerdos con terceros.
- (d) Que no existe ley, regulación o norma alguna ni contrato o acto que me prohíba, restrinja o limite el cumplimiento de las disposiciones del Acuerdo a las cuales adhiere.

Por lo tanto, [●] en su condición de [COMPRADOR, SUSCRIPTOR, CESIONARIO, SUCESOR] de Acciones, me adhiero irrevocablemente y sin condicionamiento alguno, a las disposiciones del Acuerdo.

Se adjunta a esta comunicación la siguiente información:

- (i) Certificado de existencia y representación legal [O SU EQUIVALENTE SI ES EXTRANJERO][Copia del documento de identificación en caso de que se trate de persona natural];
y
- (ii) Autorización del órgano social competente para suscribir la adhesión al Acuerdo (si fuere necesario);

Atentamente,

El [COMPRADOR, SUSCRIPTOR, CESIONARIO, SUCESOR]

Por:

Nombre:

En calidad de:

ANEXO B

FORMATO MANIFESTACIÓN DE INTERÉS MIEMBRO DE FAMILIA INTERESADO

CIUDAD, FECHA

Señores

OFINA DE FAMILIA

Carvajal S.A.

REF: MANIFESTACIÓN DE INTERÉS

Mediante la presente comunicación manifiesto mi interés de adquirir hasta _____ acciones de Carvajal S.A. y _____ acciones de Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.

Con el fin de recibir ofertas manifiesto que mi dirección de contacto es:

_____ @ _____

La presente es sólo una indicación de interés y no constituye ninguna obligación de compra/venta.

Me obligo a que en caso de resultar asignado con acciones de la Sociedad, como requisito previo al registro de la transferencia, suscribiré el compromiso de adhesión al acuerdo de accionistas.

Atentamente,

NOMBRE COMPLETO

IDENTIFICACIÓN

ANEXO C

MÉTODO DE VALORACIÓN

2.1.2.1.1 Valor de Operación:

El Valor de Operación de cada empresa de la Organización se determinará como resultado de ponderar tres métodos de valoración de empresas de reconocido valor técnico a saber:

| Metodología No. 1 Valoración por Múltiplos de Empresas comparables que transan en mercado público de valores y de Transacciones Reales | Metodología No. 2 Valoración por Flujos de Caja Descontados | Metodología No. 3 Valoración por Patrimonio bajo NIIF |
|--|--|--|
| En la ponderación representa el 60% | En la ponderación representa el 30% | En la ponderación representa el 10% |

2.1.2.1.1.1 La Metodología No. 1 aporta en el proceso de valoración el 60% del Valor de Operación de las empresas de la Organización y a su vez pondera dos tipos de valoraciones por

Múltiplos de EBITDA y Ventas; para empresas comparables que transan en mercados públicos de valores y para Transacciones Reales.

| Referencia | Antigüedad | | | |
|----------------------------------|------------|--------|--------|----------|
| | 1 año | 2 años | 3 años | + 3 años |
| Transacciones Reales | 70% | 60% | 50% | 30% |
| Comparables que transan en bolsa | 30% | 40% | 50% | 70% |

- a) Valoración por Múltiplos de empresas públicas comparables que transan en mercados públicos de valores.

Para cada uno de los sectores o verticales (subordinada) que constituyen la empresa, se buscan al menos dos empresas comparables que coticen en Bolsas de Valores internacionales, las cuales periódicamente publican sus resultados financieros detallados en estándares contables reconocidos como USGAAP o IFRS. Se forma una base de datos donde a cada empresa comparable seleccionada se le buscan datos del valor por acción y obligaciones financieras netas al final de cada trimestre y datos de ventas y EBITDA acumulados en los 12 meses anteriores a cada corte trimestral. Con esta información se obtiene para cada empresa de la Organización un conjunto de múltiplos que indican el valor de mercado de la empresa en número de veces el EBITDA anual y las ventas anuales.

Para cada empresa de la Organización y cada año se obtiene un conjunto de múltiplos de valor de mercado de empresas comparables, el cual se analiza estadísticamente para comprobar que exista una distribución o dispersión normal de dichos datos. Comprobado esto, se hace un análisis estadístico que permite determinar el múltiplo que constituye el percentil 50 de la muestra. El percentil 50 indica que el múltiplo de valor seleccionado es tal que por encima de él está el 50% de los datos y por debajo el otro 50%. Con esto se determina el múltiplo de valor de mercado que se aplicará a cada empresa de la Organización cada año.

Para determinar el Valor de Operación de cada empresa de la Organización en cada uno de los años anteriores al año de valoración, se multiplica el múltiplo de EBITDA y Ventas encontrado según lo descrito en el párrafo anterior por el EBITDA y las ventas en pesos colombianos que cada empresa haya obtenido en el respectivo año. Para estimar cuanto es el valor de operación de cada empresa de la Organización en el año de valoración se multiplica el EBITDA y las Ventas presupuestadas de ese año por el múltiplo del año inmediatamente anterior. Este procedimiento genera para cada

empresa de la Organización tres valores de operación, dos con base en resultados históricos y uno con base en el presupuesto del año de valoración. Cuando en cualquiera de los años el valor de operación de una empresa de la Organización es negativo o muy bajo, en razón a que ha obtenido resultados de EBITDA desfavorables, el método de valoración se cambia y se determina como el valor de operación, la cifra menor entre el 50% del capital invertido neto de ese año o el múltiplo de ventas que tengan los comparables internacionales (Valor de mercado a ventas).

El Valor de Operación de cada empresa de la Organización se determina como igual al 20% del valor de operación del penúltimo año, más el 50% del valor de operación del último año previo a la valoración, más el 30% del valor de operación presupuestado para el año en que se hace la valoración.

Para el caso del Corporativo, la suma de los EBITDAs de las empresas de la Organización, se compara con el EBITDA que arrojan los Estados Financieros Consolidados de la Organización establecido bajo Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) y a dicho resultado se le resta el EBITDA generado por el Inmobiliario por arrendamientos de inmuebles a empresas que no pertenecen a la Organización Carvajal. La diferencia es el EBITDA generado por el Corporativo. El valor de la operación del Corporativo es este EBITDA multiplicado por el múltiplo promedio de las empresas de la Organización para cada año. También se pondera el valor del Corporativo en la proporción 20%, 50% y 30% explicado en el párrafo anterior.

Finalmente, para obtener la valoración por múltiplos tanto de EBITDA como de Ventas de compañías que cotizan en bolsa, se toma el promedio aritmético resultando de los valores de operación por múltiplos EBITDA y por múltiplos de Ventas descritos en los puntos anteriores.

b) Valoración por Múltiplos de EBITDA y Ventas de Transacciones Reales.

A través de bancas de inversión reconocidas, se obtienen los múltiplos de EBITDA y Ventas, de empresas que en los últimos años han sido objeto de transacciones reales de venta, a través del mercado público de valores, para cada una de las industrias a las que pertenecen las empresas de la Organización Carvajal.

Para garantizar que las transacciones más recientes tendrán mayor impacto en la determinación del múltiplo EBITDA y

Ventas a utilizar en la valoración, se aplica el siguiente procedimiento:

- i. Se asigna un puntaje a cada transacción real, de acuerdo con su antigüedad, tal como se ilustra en los siguientes ejemplos:

| Transacciones Reales Identificadas | | | | | | | |
|------------------------------------|---------|----------------------|-------------|------------------------|-------------|------------------------|-------------|
| Categoría de Antigüedad | Puntaje | Ejemplo 1 | | Ejemplo 2 | | Ejemplo 3 | |
| | | Puntaje (Antigüedad) | % Peso | % Puntaje (Antigüedad) | Peso | % Puntaje (Antigüedad) | % Peso |
| 1 año | 70 | 70 | 33% | 0 | 0% | 70 | 47% |
| 2 años | 60 | 60 | 29% | 60 | 43% | 0 | 0% |
| 3 años | 50 | 50 | 24% | 50 | 36% | 50 | 33% |
| + 3 años | 30 | 30 | 14% | 30 | 21% | 30 | 20% |
| Total | | 210 | 100% | 140 | 100% | 150 | 100% |

Donde el ejemplo 1, ilustra que se cuenta con transacciones reales para todas las categorías de antigüedad obteniendo una puntuación total de 210 puntos, y por tanto, las transacciones de 1 año de antigüedad tienen un peso de 33%, las de 2 años de antigüedad un peso de 29%, las de 3 años de antigüedad un peso de 24% y las de + de 3 años de antigüedad un peso de 14%. El múltiplo de transacciones promedio se calcula ponderando los múltiplos EBITDA o de Ventas de cada año, con base en el peso de cada categoría de antigüedad. Para obtener el valor de operación, se multiplica el EBITDA y las Ventas de cada sector al cierre del año inmediatamente anterior por el múltiplo de transacciones reales promedio resultante. Si alguno de los sectores obtuvo EBITDA negativo, el múltiplo de las transacciones reales se multiplica por el EBITDA de presupuesto del año en curso.

- ii. En caso de no contar con información relacionada con los múltiplos de transacciones reales de venta de compañías, se utilizará el valor resultante de acuerdo con lo descrito en el literal a) de la Metodología No. 1.

De igual manera, para obtener la valoración por múltiplos tanto de EBITDA como de Ventas de transacciones reales, se toma el promedio aritmético resultando de los valores de operación por múltiplos EBITDA y por múltiplos de ventas de transacciones reales descritos en los puntos anteriores.

Finalmente para determinar el valor de operación bajo la Metodología No. 1, se ponderan los valores obtenidos en los literales a) y b) y se le asigna un peso de acuerdo con el siguiente criterio:

- ✓ Si los múltiplos de transacciones reales tienen una antigüedad de sus transacciones de un año, esta valoración tendrá un peso del 70%. El 30% restante se multiplica por el valor obtenido del promedio aritmético de la valoración de múltiplos EBITDA y Ventas de empresas que cotizan en bolsa.
- ✓ Si los múltiplos de transacciones reales tienen una antigüedad de sus transacciones de 2 años, esta valoración tendrá un peso del 60%. El 40% restante se multiplica por el valor obtenido del promedio aritmético de la valoración de múltiplos EBITDA y Ventas de empresas que cotizan en bolsa.
- ✓ Si los múltiplos de transacciones reales tienen una antigüedad de sus transacciones de 3 años, esta valoración tendrá un peso del 50%. El 50% restante se multiplica por el valor obtenido del promedio aritmético de la valoración de múltiplos EBITDA y Ventas de empresas que cotizan en bolsa.
- ✓ Si los múltiplos de transacciones reales tienen una antigüedad de sus transacciones superior a 3 años, esta valoración tendrá un peso del 30%. El 70% restante se multiplica por el valor obtenido del promedio aritmético de la valoración de múltiplos EBITDA y Ventas de empresas que cotizan en bolsa.
- ✓ Si las transacciones conocidas tienen más de 5 años, o ha ocurrido un cambio disruptivo en esa industria desde la última transacción, solo se tendrán en cuenta las referencias recientes de bolsas de valores para el cálculo de valor.

2.1.2.1.1.2 La Metodología No. 2 aporta en el proceso de valoración el 30% del Valor de Operación de las empresas de la Organización y corresponde a la Valoración por Flujos de Caja Descontados.

La valoración por flujos de caja descontados determina el valor del activo como el valor descontando de los flujos que dichos activos generaran en el futuro. La tasa de descuento se define en función del riesgo asociado a dichos flujos. Los flujos se proyectan a un horizonte de cinco años, y al final del quinto año se determina el valor terminal de la inversión, que también se descuenta hasta el momento inicial.

El procedimiento implica el pronóstico de los flujos de liquidez futuros y la determinación de la tasa de descuento o WACC (por sus siglas en inglés: Weighted Average Cost of Capital).

Para calcular el factor de descuento (WACC) se debe utilizar la siguiente fórmula:

$$WACC: rp*Ke + rd*Kd (1-t)$$

Donde,

- ✓ **rp:** Razón patrimonial
- ✓ **Ke:** Costo del patrimonio
- ✓ **rd:** Razón de endeudamiento
- ✓ **Kd:** Costo promedio ponderado de la deuda
- ✓ **(1-t):** Beneficio tributario, donde t representa la tasa de impuestos

Para calcular la razón patrimonial y la razón de endeudamiento se toma como base la Valoración de Carvajal del año inmediatamente anterior. La razón patrimonial se obtiene de dividir el valor del patrimonio sobre el valor de mercado. La razón de endeudamiento se obtiene de dividir el valor de las obligaciones financieras sobre el valor de mercado.

Para determinar el costo de la deuda, se toma el promedio ponderado de las obligaciones de Carvajal que se obtienen a partir de los cálculos que realiza la Tesorería Corporativa en sus análisis de obligaciones financieras.

El costo del patrimonio se determina a partir del Modelo CAMP (por sus siglas en inglés: Capital Asset Pricing Model). Este modelo aplica la siguiente formulación:

$$Ke = \text{Risk Free Rate} + \text{Riesgo País} + \text{Beta} \times \text{MRP} + \text{Prima de Liquidez/Tamaño}$$

Donde,

- ✓ **Risk Free Rate** o tasa libre de riesgo: Se calcula con el promedio de los cierres de los últimos 12 meses para los bonos del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años. Fuente: Bloomberg.
- ✓ **Riesgo País:** Como referencia se toma el indicador EMBI, el cual calcula el diferencial de rendimiento de la deuda soberana de cada país contra los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Se propone utilizar una ponderación del riesgo país de acuerdo a la distribución del capital invertido de los negocios de la Organización Carvajal al cierre del año inmediatamente anterior. Fuente: JP Morgan.
- ✓ **Beta:** Los Betas se obtienen de los datos publicados por las compañías comparables que cotizan en bolsa. Fuente: Bloomberg.

✓ **MRP** o Prima de Riesgo de Mercado: Tomado del estudio realizado por la compañía Duff Phelps, donde calculan la variación de los retornos del mercado frente a la tasa libre de riesgo. Fuente: Duff & Phelps.

✓ **Prima de Liquidez/Tamaño:** Se pondera de acuerdo con el rango de dispersión del EBITDA de los sectores para los últimos 5 años. Si el rango de dispersión es superior a 3.5, la prima por tamaño será del 1.00%. Si el rango de dispersión se encuentra entre 3.5 y 2.5, la prima por tamaño será del 1.25%. Finalmente si el rango de dispersión es menor a 2.5, la prima por tamaño será del 1.5%. El objetivo de esta prima de liquidez es considerar como más riesgosos aquellos negocios que tengan más dispersión en la historia de su EBITDA.

2.1.2.1.1.3 La Metodología No. 3 aporta en el proceso de valoración el 10% del Valor de Operación de las empresas de la Organización y corresponde a la Valoración del patrimonio contable bajo NIIF al cierre del año inmediatamente anterior.

Esta metodología toma la información de los estados financieros bajo las normas internacionales de información financieras (NIIF).

2.1.2.1.1.4 Finalmente, para obtener el Valor de Operación perteneciente a los accionistas de Carvajal, se resta la porción del valor patrimonial que poseen accionistas minoritarios en alguna(s) de las sociedades de la Organización. Cada una de estas compañías se valora en la misma forma y con el mismo múltiplo que se utiliza para la compañía principal del sector económico al que pertenece.

2.1.2.1.2 Valor de Mercado

Para obtener el Valor de Mercado de la Organización se toma el Valor de Operación calculado en el punto anterior más las siguientes partidas:

2.1.2.1.2.1 El valor de la caja incluidas las inversiones temporales, restando la caja mínima necesaria para la operación. Se estima como caja mínima para la operación, el 3% de las ventas anuales.

2.1.2.1.2.2 El valor de mercado de los inmuebles, establecido el avalúo anual, que posee el Corporativo, al corte de diciembre del año inmediatamente anterior al año en que se hace la valoración.

2.1.2.1.2.3 El valor de mercado de las inversiones de portafolio si las hubiere, valoradas al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a aquel en que se hace la valoración.

2.1.2.1.3 Valor de Mercado del Patrimonio

Para obtener el Valor de Mercado del Patrimonio se parte del Valor de Mercado y:

- 2.1.2.1.3.1 Se resta el valor de las obligaciones financieras brutas que tiene la Organización Carvajal al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior al año en el que se hace la valoración.
- 2.1.2.1.3.2 Se suman las obligaciones financieras contraídas a diciembre 31 del año inmediatamente anterior a aquel en que se hace la valoración, en proyectos que no alcancen a entrar en operación en el año en que se hace la valoración.
- 2.1.2.1.3.3 Se resta el valor de las contingencias futuras probables que tiene la Organización, valorizadas al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior al año en que se hace la valoración, con base en la probabilidad de ocurrencia según la opinión de los abogados que representan a la Organización.

El valor determinado conforme a la metodología aquí descrita, debe ser actualizado anualmente en el mes de abril, fecha para la cual las compañías que cotizan en Bolsa ya han entregado sus resultados del año anterior y Carvajal habrá publicado sus resultados anuales debidamente auditados bajo normas IFRS y estar disponible a más tardar el 31 de mayo de cada año. De esta actualización será responsable el Presidente de la Organización Carvajal con la aprobación de la Junta Directiva Corporativa.

ANEXO D

LISTADO BENEFICIARIOS FINALES

PENDIENTE

DERECHO DE PREFERENCIA

El accionista que pretenda enajenar sus acciones, las ofrecerá en primer término a los demás accionistas, quienes tendrán derecho preferencial para adquirirlas en proporción directa al número de acciones de que fueren titulares en la fecha de la oferta. La oferta se hará a los demás accionistas por conducto del representante legal de la sociedad, quien les dará traslado inmediatamente, a fin de que dentro de los treinta días siguientes manifiesten si tienen interés en adquirirlas. Transcurrido este lapso, los accionistas que acepten la oferta tendrán derecho a tomarla a prorrata de las acciones que posean. El precio, plazo y demás condiciones de la cesión se expresarán en la oferta. Si hubiere desacuerdo con respecto al precio o la forma de pago, las partes designarán, cada una de ellas, un perito. Los peritos deberán ser designados dentro de los diez días hábiles siguientes al vencimiento del término que tenían los destinatarios de la oferta para manifestar su decisión de adquirir o no adquirir las acciones ofrecidas. El justiprecio y el plazo determinados serán obligatorios para las partes. Sin embargo, las partes podrán convenir en que las condiciones de la oferta sean definitivas, si fueren más favorables a los presuntos cesionarios que las fijadas por los peritos. Si los peritos no llegaren a un acuerdo sobre el precio o la forma de pago de las acciones dentro del mes siguiente al vencimiento de los diez días hábiles establecidos para su designación, o una de las partes no designa su perito dentro del término establecido, el precio será fijado por peritos designados conforme a lo indicado en el artículo 407 del Código de Comercio. Si ofrecidas las acciones a los socios, aún quedaren acciones sin vender, tendrá derecho a adquirirlas la sociedad, la cual gozará de un término de treinta días hábiles para aceptar o no la oferta, según lo que decida la asamblea de accionistas, que será convocada para tal efecto. Vencido el término anterior, si la asamblea no hace pronunciamiento alguno, o si decide no adquirir las acciones o determina adquirirlas parcialmente, las acciones que hubieren quedado sin vender, el accionista oferente se las podrá ofrecer a terceros siempre que realice la transacción en un plazo no mayor a cinco meses contados desde el vencimiento del plazo de treinta días que tienen los accionistas no vendedores para manifestar su interés.

PARAGRAFO: El derecho de preferencia también será aplicable en hipótesis de fusión, escisión, liquidación y cualquier otra operación que comporte una transferencia universal de patrimonio. De igual forma, el derecho de preferencia procederá en casos de embargo y venta forzada de acciones, así como de adjudicaciones por cualquier causa, incluida la liquidación de sociedades conyugales y adjudicación por causa de muerte.

EXCLUSIONES DEL DERECHO DE PREFERENCIA

Los accionistas que realicen la transferencia de acciones al amparo de lo previsto en los artículos XX y YY del acuerdo de accionistas de fecha XX de XXXX de 2023 no deberán agotar el derecho de preferencia aquí establecido.

En todo caso, para que el representante legal de la sociedad pueda inscribir la transferencia de acciones efectuada por virtud del acuerdo de accionistas mencionado, deberá contar con una certificación de la **Ejecutor del Acuerdo de Carvajal** en la que se deje constancia acerca del cumplimiento de los trámites previstos en ese acuerdo parasocial.