

OFERTAS PÚBLICAS DE ACCIONES DE GILINSKI POR NUTRESA Y SURA: INICIO DE UNA NUEVA ETAPA EN LA HISTORIA DEL GRUPO EMPRESARIAL ANTIOQUEÑO

Sergio Botero Botero



Ingeniero Mecánico
PhD en Ingeniería administrativa
Profesor, Facultad de Minas, Universidad
Nacional de Colombia
sbotero@unal.edu.co
Cvlac



En noviembre de 2021, Jaime Gilinski comenzó una serie de Ofertas Públicas de Acciones (OPA) por dos compañías pilares del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA), pero para poder entender este proceso es importante hacer una breve reseña de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), del GEA y del Grupo Gilinski.

La Bolsa de Valores de Colombia

Cuando se creó la BVC (que surge de la consolidación de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente) en el 2001 contaba con 110 compañías inscritas; ya para finales del 2020 tan solo se estaban cotizando 66 títulos (“Bolsas de Colombia: cada vez menos emisores de acciones”, 2020). En la última década, el mercado de renta variable (acciones) en bolsa entró en una etapa de estancamiento, pues se presentaba apatía tanto de las empresas como de los inversionistas, por esta razón, los precios de las acciones no crecieron. Adicionalmente, se considera que la bolsa es muy

pequeña; por ejemplo, es un hecho muy diciente que la empresa Rappi, el primer “unicornio” colombiano (con valor superior a los mil millones de dólares), en su afán de conseguir capital no haya acudido a la BVC. Fuera de eso, para un inversionista la BVC ofrece poca oportunidad de diversificación. Si se analizan las acciones que más se transan en este mercado en la actualidad, hay concentración en los sectores energético, de infraestructura y financiero.

El Grupo Empresarial Antioqueño

El GEA, precisamente, se gestó durante la década de 1970 en la bolsa de valores. Básicamente, consistió en un “enroque” accionario para defenderse de adquisiciones hostiles por parte de otros grupos económicos. Desde ese entonces, ha evolucionado hasta tener tres grandes negocios: Argos (cemento-infraestructura), Sura (servicios financieros) y Nutresa (alimentos), los cuales son verdaderas multinacionales.

Debido a la consolidación de estos tres negocios, el grupo llegó a tener un nivel de deuda relativamente alto, y no se había aventurado a nuevas adquisiciones ni inversiones. Sin embargo, el gran tamaño alcanzado por las empresas se veía como otra barrera para que inversionistas externos pudieran hacerse al control del grupo.

Los accionistas con mayor participación tenían asientos en las juntas directivas, pero a medida que fue pasando el tiempo esas participaciones se diluyeron (por venta, o por herencia a las nuevas generaciones), por lo tanto, dejaron de reconocerse las cabezas visibles de los dueños y se entró en una etapa de sociedades “anónimas” en las que se creó un cuerpo directivo constituido por empleados de carrera gestados en el mismo grupo.

En este sentido, las juntas directivas de las empresas del GEA terminaron siendo constituidas por los miembros “patrimoniales”,

quienes eran directivos de las otras empresas del grupo, y luego los miembros “independientes”, nombrados en asamblea por los accionistas minoritarios. Esto implicaba que el control de las empresas dependiera en gran parte de los mismos directivos del grupo que iban a estar traslapados en las diferentes juntas directivas.

Con esta situación, los empleados directivos tomaron un papel preponderante. Aquí se presenta un riesgo moral en la relación principal-agente: en este caso, los agentes (empleados administradores) tratan de favorecer sus intereses personales por encima de los que serían los intereses del principal (en este caso, los múltiples accionistas de las empresas que por su baja participación tienen poco poder de control sobre el agente).

Ese reto se abordó constituyendo unas reglas de gobierno corporativo que ayudaron a moldear el sistema de gestión y la cultura del grupo. Bajo este esquema se tomaron decisiones en términos de responsabilidad social, de sostenibilidad y crecimiento a largo plazo, sin embargo, es probable que muchas de estas acciones no se vieran reflejadas apropiadamente en el precio de la acción en bolsa.



El Grupo Gilinski

El Grupo Gilinski es una empresa familiar en la cual el poder no se ha diluido, sino que se ha ido consolidando en los herederos visibles durante cada generación. Actualmente, Jaime Gilinski (hijo del fundador Isaac Gilinski, de una familia de emigrantes judíos) es el dueño del grupo, con amplias inversiones en industria, propiedad raíz y bancos. A este grupo pertenece el Banco GNB

Sudameris, aunque mantiene también negocios en productos tales como Rimax (plásticos), Yupi (pasabocas) y Bon Bril (esponjillas). El sucesor natural es Gabriel, hijo de Jaime, quien lideró la compra del grupo editorial Publicaciones Semana.

El principal riesgo que presenta el sistema de gestión del Grupo Gilinski es que depende mucho de una sola persona (Jaime), bastante diferente de la estructura de gobierno corporativo que tiene el GEA.

El primer encuentro entre el GEA y el Grupo Gilinski se dio cuando el Banco Industrial Colombiano (que era el banco del GEA) adquirió al Banco de Colombia, en su momento propiedad de los Gilinski. Con dicha compra se constituyó Bancolombia. Sin embargo, cuando se terminó la transacción los Gilinski no quedaron muy satisfechos y elevaron una demanda contra el GEA, argumentando que la compra del Banco de Colombia se había apalancado con préstamos del mismo banco. Durante once años se tuvo una disputa legal dado que Bancolombia también demandó al Grupo Gilinski, hasta que se llegó a un acuerdo entre las partes y los Gilinski desistieron de su demanda en el año 2010.

Las Ofertas Públicas de Acciones

Las condiciones del mercado bursátil mencionadas anteriormente, sumadas a la resaca económica por la pandemia del covid-19, llevaron a que el precio de la acción en bolsa estuviera distorsionado, muy por debajo del valor real de las empresas. Esta fue la coyuntura para que el Grupo Gilinski lanzara sus OPA para hacerse con el control de Nutresa y Sura.

Es evidente que con los recursos propios no alcanzaban a realizar toda la operación, entonces procedieron a conseguirlos con el Royal Group de Abu Dabi, Emiratos Árabes Unidos. En la primera OPA, ofrecieron por Nutresa un precio de 7,71 dólares por acción buscando obtener hasta entre el 50,1 % y el 62,6 % de las acciones. Esto supondría un precio aproximadamente 37 % superior al precio de bolsa en el momento. La respuesta de las otras

empresas del GEA (Argos y Sura) fue no vender, puesto que consideraban que el valor ofrecido en la OPA estaba muy por debajo del valor real de la empresa.

El Grupo Gilinski demostró que cuando hizo la compra Semana tenía objetivos muy claros de favorecer sus intereses, puesto que desarrolló toda una estrategia mediática claramente sesgada dirigida a que los accionistas aceptaran la OPA, criticando la gestión del GEA.

Luego, Gilinski lanzó una OPA por Sura ofreciendo un precio de 8,01 dólares por acción, buscando obtener entre 25,24 % y 31,68 % de las acciones. Este precio era aproximadamente 50 % más que el precio de la acción en noviembre, esta última movida impidió que Sura intentara encontrar un nuevo socio, lo cual de todas formas era improbable dada la premura del tiempo. De nuevo, las empresas del GEA respondieron que no venderían las acciones de Sura. A pesar de la negativa de venta del GEA, otros accionistas sí vendieron, los más representativos fueron las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, de tal forma que Gilinski quedó con el 27,7 % de Nutresa (sin lograr su meta) y el 25,25 % de Sura (cumpliendo con su meta mínima).

Gilinski lanzó una segunda OPA, esta consistió en un nuevo precio para Nutresa de 10,48 dólares por acción, con la idea de capturar hasta un 18,3 % más de las acciones, y para Sura un precio de 9,88 dólares por acción, para aumentar la participación accionaria en mínimo 5 % más. Como resultado de esta OPA logró comprar tan solo 3,31 % más en Nutresa, pero cumplió con su meta en Sura al lograr 7,74 % más de participación accionaria.

Al cierre de la segunda OPA Gilinski logró la propiedad del 30,8 % de Nutresa y el 31,5 % de Sura. Hoy en día (2 de marzo de 2022), Gilinski ha lanzado una tercera OPA, el nuevo precio ofrecido por Nutresa es de 12,58 dólares por acción, buscando entre un 9,6 % y 12 % de las acciones, mientras que para Sura se mantiene el precio de 9,88 dólares por acción, para conseguir entre 5,2 % y 6,5 % de las acciones.

Esta estrategia de las OPA escalonadas no es común en los mercados bursátiles. De hecho, abre la posibilidad para una nueva reglamentación y posibles demandas, puesto que los que vendieron en la primera OPA pudieron haber obtenido más dinero de saber que se iba a hacer una segunda o una tercera. Se argumenta que en la práctica todo debería ser considerado como una sola oferta.

Tal parece que aun si la tercera OPA logra sus objetivos, Gilinski no conseguirá la mayoría del 50% en Sura y Nutresa. Sin embargo, sí ha alcanzado un porcentaje muy significativo, superior al 30 %, con el cual tiene mucha representatividad dentro de las decisiones de estas empresas. Además, dado que estas tienen una participación cruzada entre sí y en el grupo, dicha representatividad puede ser mayor.

Con todo lo anterior, Argos pasará a ser la contraparte principal de Gilinski en esta nueva configuración. En este orden de ideas, el sector de infraestructura-cemento-energía dentro del grupo parece que continuará con su estrategia y gobierno actual.



Las implicaciones para Nutresa y Sura pueden ser diversas. La tendencia que tenían antes de la compra era consolidarse como multinacionales en sus respectivos sectores, pero en esta nueva etapa todo depende de las probables negociaciones que se realicen. Entonces, se plantean tres escenarios:

1. Fusionar las actividades del Grupo Gilinski con el GEA, tanto en el sector financiero (Bancolombia y BNG Sudameris) como en el de alimentos (Nutresa y Yupi). Con esto, Gilinski podría aumentar su participación

accionaria en el grupo, y el nuevo grupo como tal ampliaría su participación de mercado en los diferentes negocios.

1. Escindir y vender algunas unidades de negocios de las compañías compradas. Es muy probable plantear una estrategia basada en que la suma de los valores de los negocios separados sea mayor que el valor de Sura y Nutresa. Estas ventas generarían liquidez para los accionistas (en especial para Gilinski si quiere obtener un retorno rápido a sus inversiones) y llevarían a una redefinición en la concentración de negocios estratégicos del grupo.
2. Transferir el control de Bancolombia a Gilinski a cambio de retornar los otros activos a los anteriores accionistas del GEA.

Falta también saber cuál será la posición de los inversionistas de Emiratos Árabes Unidos, si solo esperan obtener una rentabilidad sobre los fondos invertidos o si en algún momento buscarán tener injerencia en la dirección y gestión de las empresas en las que invirtieron.

Los actuales empleados de Nutresa y Sura también se enfrentan a una gran incertidumbre. Es evidente que los directivos pasarán de estar en una “zona de confort” a recibir a un nuevo socio que no había sido invitado, con una cultura corporativa muy distinta a la que estaban acostumbrados. Ahora, pasarán a tener una “cabeza visible” de los accionistas con nuevas exigencias y la presencia de este nuevo grupo de poder implicará un rebalance de la dirección de las empresas. Sin embargo, el gran activo que tienen estas empresas es su recurso humano, el cual es altamente calificado y comprometido. Gilinski debe entender eso y no considerar que se presenten grandes recortes ni despidos masivos; obviamente, esto depende del escenario que se desarrolle en el futuro.

También hay incertidumbre sobre cuál será el nuevo papel del GEA como dinamizador de la economía. De hecho, las acciones de Nutresa y Sura perderán bursatilidad y esto puede complicar aún más los problemas de la BVC. También hay expectativa de cómo será su interacción con la sociedad colombiana, en especial con la antioqueña.

Por otra parte, no se espera que haya implicaciones significativas para usuarios, clientes y consumidores. En el sector de alimentos, es posible que Nutresa continúe con su política de introducir productos nuevos, normalmente asociados a sus marcas más reconocidas. En caso de que se fusione con Yupi, no habría redundancia de productos, sino complementos, puesto que Nutresa no tiene presencia fuerte en los sectores de pasabocas masivos (snacks) ni dulces. En el sector financiero, en el caso de que se llegue a una fusión entre Bancolombia y GNB Sudameris, no se espera que haya una concentración significativa de mercado, dado que GNB Sudameris es relativamente pequeño y se mantendría la competencia con los otros grandes bancos del país (Grupo Aval, Davivienda, BBVA, etc.).

Finalmente, para la economía colombiana esta es una excelente noticia, puesto que en un entorno económico con muchas incertidumbres recibió una inyección de más de 9,4 billones de pesos, lo que representa más capital y liquidez en el mercado, que se espera sea redireccionado a nuevas inversiones que ayuden a despertar a la BVC de su letargo, y que en últimas contribuya al desarrollo del país.

Referencias

Bolsas de Colombia: cada vez menos emisores de acciones (13 de octubre de 2020). Portafolio. <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/bolsa-de-colombia-cada-vez-menos-emisores-de-acciones-545607>.