

Cárdenas analiza qué evaluar para entrar o no a opas

El exministro de Hacienda hace un análisis de lo que implican para el mercado las operaciones de Gilinski sobre los grupos Sura y Nutresa, y lo que accionistas deben mirar para tomar decisiones.

Los próximos 11 y 12 de enero se terminará la expectativa en torno a las ofertas públicas de adquisición (opas) que la familia Gilinski lanzó, a finales del 2021, sobre los grupos Sura y Nutresa, dos de las columnas vertebrales del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA).

Y si bien los reportes diarios de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) reflejan aún cierta timidez de los accionistas minoritarios frente a la propuesta de los inversionistas vallecaucanos, algunos de los mayoritarios ya tomaron la decisión de no participar, argumentando, entre otras razones, un bajo precio de la oferta frente al valor fundamental de las compañías objeto de esta.

Ambos negocios representan una inversión cercana a los 14 billones de pesos para la familia Gilinski, sin duda, una de las más grandes de las últimas décadas, y de conseguirse la meta de los inversionistas, les daría acceso, como mínimo, al control de Nutresa (50,01 por ciento), la procesadora de alimentos del GEA, y una cuota importante (25,34 por ciento) del Grupo Sura, que tiene entre sus activos más destacados a Bancolombia y la compañía Suramericana de Seguros.

Quizás por eso, estas dos operaciones han generado gran expectativa en el mercado y concentrado la atención de pesos pesados de la economía nacional. Los exministros de Hacienda José Antonio Ocampo y Juan Camilo Restrepo ya se refirieron al tema.

En esta charla, el también exministro de Hacienda Mauricio Cárdenas Santamaría hace una aproximación a lo que significan para el mercado accionario colombiano estas dos millonarias operaciones y a lo que deben tener en cuenta los accionistas, en especial los minoritarios, en el momento de evaluar su participación en las opas que están a menos de nueve días de cerrarse.

¿Cómo evalúa las opas por Nutresa y Grupo Sura?

Son perfectamente legítimas. Vivimos en una economía de

mercado donde nadie puede sorprenderse de que los inversionistas aprovechen las oportunidades de comprar activos a buen precio. Es un hecho que los precios de las acciones de estas empresas estaban por debajo de lo que indican los parámetros convencionales de valoración.

¿Cree que las opas son una buena oportunidad para vender las acciones?

Las compañías valen más de lo que se está ofreciendo en las opas. Si se toman las decisiones correctas, los pequeños accionistas podrían obtener mayor valor.

¿Qué decisiones se tienen que tomar?

Tomemos el caso de Nutresa. Esta empresa puede ganar valor si se divide en dos: una empresa industrial dedicada al negocio de alimentos y un fondo de inversión con un portafolio de acciones, incluyendo las participaciones que posee en Grupo Argos y Sura.

Lo que recomendaría es venderle un porcentaje de la empresa industrial a un socio de gran peso en el mercado global de alimentos. Si ese socio llega después de un proceso competitivo —es decir, donde haya puja—, el accionista minoritario podrá vender sus acciones a un precio muy superior al que ofrece hoy



Mauricio Cárdenas Santamaría, exministro de Hacienda (2012-2018). FOTO: DIEGO CAUCAYO CORREA

la opa. La empresa en ese escenario puede valer 15 o más veces ebitda (por cierto, el precio al que se vendió Isagén). La opa actual la está valorando a 9 veces ebitda.

¿Qué pasa si esto no ocurre?

Vendrán nuevas opas, bien sea de los actuales compradores o de otros. Hay jugadores en el mercado mundial de alimentos que no se van a quedar cruzados de brazos.

¿Cómo ve que la familia Gilinski se quedara con el negocio?

Conozco muy de cerca al GEA (Grupo Empresarial Antioqueño) y tengo muy buenas relaciones con los Gilinski. Esto hay que despersonalizarlo. La situación para el accionista no era buena, pues no estaba capturando el valor que ha generado la compañía en los últimos años.

A los Gilinski hay que abonarles que sacudieron el tablero, lo que va a generar reacciones que serán buenas para los accionistas. Pero eso no quiere decir que hay que vender ya. No se puede descartar que venga otro jugador que esté dispuesto a pagar más.

¿Qué garantía hay? Si es así de claro, ¿por qué no lo hizo antes el GEA?

Supongo que esto los tomó por sorpresa. Además, me da la impresión de que la estructura del GEA hace que los procesos de decisión sean colegiados y, por definición, lentos. Pero eso tendrá que cambiar. Me queda claro que la opa será un catalizador de cambios importantes tanto en la estructura misma del GEA como en los accionistas de las empresas.

¿Qué debe hacer el GEA?

Debe definir un plan, con sus detalles y un cronograma creíble. Hay que dar claridad sobre el tipo de cambios en la estructura de propiedad, los nuevos accionistas que buscará, la política de dividendos, entre otros.

Las decisiones de los mayores accionistas

El martes en la noche, la asamblea extraordinaria de accionistas del Grupo Nutresa decidió que la deliberación y decisión sobre la opa del Grupo Sura estarán en manos solamente de los miembros independientes de su junta directiva. De esta forma, quienes deberán decir qué se hace son Jaime Alberto Palacio Botero, Mauricio Reina Echeverri, Antonio Celia Martínez-Aparicio y Valeria Arango Vélez.

El mismo día, los accionistas de Grupo Argos y de Cementos Argos, en asambleas extraordinarias, igualmente dejaron en manos de los miembros independientes de sus juntas directivas la decisión de participar o no en la opa sobre Grupo Sura.

Hasta ayer, la Bolsa de Colombia había recibido aceptaciones por el 4,75 por ciento de la propiedad total de Nutresa y por el 0,72 por ciento de Sura.

Debe ser muy abierto con la información. Es lo que necesita el mercado para esperar antes de tomar una decisión de venta de acciones.

¿Puede que nada cambie?

No creo. Las cosas no regresarán a su estado original. No sé quiénes serán los nuevos socios de Nutresa o del Grupo Sura, pero estoy seguro de que habrá cambios, llegarán nuevos capitales que pagarán un precio mucho más alto frente al que estaba vigente hace un mes.

¿Por qué la acción estaba tan baja?

En general, las acciones latinoamericanas, y las colombianas en particular, no se han beneficiado del auge de las bolsas globales. Además, hay un problema estructural y es el bajo porcentaje de acciones que se transa diariamente. Y en el caso particular del GEA, mucha gente decía que las acciones estaban subvaluadas, pero nadie había tenido el interés y el músculo financiero de los Gilinski para aprovechar la oportunidad.

¿Cuándo vender?

Nadie tiene la bola de cristal para saberlo. Pero viendo el panorama, el accionista ya ganó por cuenta de la opa, que puso en marcha una dinámica imparable. Hay que darle crédito por eso, pero también hay que esperar las siguientes movidas en este ajedrez. Esperemos a ver qué ficha mueve el GEA y la siguiente de los Gilinski y otros potenciales participantes. La partida apenas empieza.

ASÍ VA LA OPA POR GRUPO NUTRESA

	ACCIONES	PORCENTAJE
Total de la compañía	457'995.960	100 %
Máximo que busca Gilinski y Royal Group de Abu Dhabi	286'797.070	62,62 %
Aceptaciones hasta ayer	21'749.112	4,75 %

ASÍ VA LA OPA POR GRUPO SURA

	ACCIONES	PORCENTAJE
Total de la compañía	467'909.675	100 %
Máximo que busca Gilinski	148'233.785	31,68 %
Aceptaciones hasta ayer	3'379.920	0,72 %

Fuente: BVC