



Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Mariana Valencia Gutiérrez
Alejandra Villa Torres

Trabajo de grado presentado para optar al título de Contador Público

Asesor
Jaime Alberto Guevara Sanabria, Magíster (MSc) en Administración

Universidad de Antioquia
Facultad de Ciencias Económicas
Contaduría Pública
Medellín, Antioquia, Colombia
2025

Cita

(Valencia Gutiérrez & Villa Torres, 2025)

Referencia

Valencia Gutiérrez, M., & Villa Torres, A. (2025). *Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica*, [Trabajo de grado profesional]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

Estilo APA 7 (2020)



Biblioteca Carlos Gaviria Díaz

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

Tabla de contenido

Resumen 4

Abstract..... 5

Introducción 6

1. Estrategias Empresariales: Impulsando el Control 7

 1.1 Caracterizando los Grupos Económicos 7

 1.2 Teorías alineadas a los Grupos Empresariales..... 10

2. El inicio del escenario GEA-GILINSKI..... 12

 2.1 Caracterizando las OPAs..... 12

 2.2 Actores clave en el conflicto 14

 2.3 Desarrollo de las OPAS 16

 2.4 Actualidad del conflicto empresarial. 18

3. Metodología:..... 23

4. Resultados 23

 4.1 Incidencias Económicas de las Ofertas Públicas de Acciones sobre Nutresa 24

 4.2. Vertientes legales del conflicto..... 26

 4.3. Desarrollo de estrategias en la Oferta Pública de Acciones. 27

5. Discusión y Conclusiones..... 29

6. Referencias Bibliográficas..... 31

Lista de Tablas

Tabla 1 Resumen de OPAs emitidas por Nutresa S.A.....	24
Tabla 2 Acciones de Nutresa S.A.....	25
Tabla 3 Participación de Nutresa S.A en el Sector de Alimentos	25

Lista de Ilustraciones

Ilustración 1 Composición accionaria Nutresa S.A.....	20
Ilustración 2 Composición accionaria GRUPO SURA	21
Ilustración 3 Composición accionaria en la escisión de Nutresa S.A.....	21

Resumen

En el año 2022 la dinámica accionaria y financiera en el país se ve sacudida por un conjunto de OPAs del Grupo Gilinski sobre Nutresa S.A., generando un impacto significativo en la dinámica empresarial del país. Este estudio se centra en establecer los elementos económicos, legales y estratégicos que caracterizan estas OPAs y su impacto en el Grupo Empresarial Antioqueño. A través de una metodología cualitativa, se llevó a cabo un estudio de caso utilizando como instrumento fichas de revisión que permitiera la recolección de información contenida en medios de comunicación y literatura académica, permitiendo identificar las motivaciones detrás de estas transacciones y su interrelación con el contexto del mercado colombiano. Los hallazgos revelan que la reestructuración accionaria en el Grupo Empresarial Antioqueño, a través de la OPA sobre Nutresa, impactó negativamente a otras empresas que conforman el Grupo Empresarial Antioqueño. Las estrategias de los Gilinski revelan la interconexión y fragilidad en las relaciones interempresariales, subrayando la necesidad de una regulación independiente que proteja los intereses de todos los accionistas.

Palabras claves: Grupos económicos, Control, Oferta Pública de Acciones, Estrategia, Compras Agresivas de Acciones.

Abstract

In 2022, the stock and financial dynamics in the country were shaken by a series of takeover bids (OPAs) by El Grupo Gilinski on Nutresa S.A., generating a significant impact on the country's business landscape. This study focuses on establishing the economic, legal, and strategic elements that characterize these OPAs and their impact on El Grupo Empresarial Antioqueño. Through a qualitative methodology, a case study was conducted using review sheets as a tool to collect information from media outlets and academic literature, enabling the identification of the motivations behind these transactions and their interrelation with the context of the Colombian market. The findings reveal that the stock restructuring in El Grupo Empresarial Antioqueño, through the OPA on Nutresa, negatively affected other companies within the group. The Gilinski strategies reveal the interconnectedness and fragility of intercorporate relationships, highlighting the need for independent regulation to protect the interests of all shareholders.

Keywords: Economic Groups, Control, Public Offering of Shares, Strategy, Aggressive Stock Purchases.

Introducción

La reactivación económica a finales de 2021 marcó un punto de inflexión en la dinámica empresarial colombiana, revelando interacciones complejas entre actores del mercado. Un caso notable es el que involucra al Grupo Gilinski y el Grupo Empresarial Antioqueño-en adelante GEA-, especialmente tras la primera Oferta Pública de Acciones (OPA) lanzada el 10 de noviembre de 2021 sobre Nutresa S.A. Esta situación no solo evidenció la dependencia accionaria dentro del conglomerado antioqueño, sino que también expuso la influencia de factores económicos, legales y estratégicos en el comportamiento del mercado.

El objetivo de este artículo es establecer los elementos económicos, legales y estratégicos que caracterizan las OPAs emitidas por el Grupo Gilinski sobre Nutresa S.A, entendiendo la importancia de la misma dentro del GEA, como una de las empresas más significativas dentro del sector de alimentos y con más presencia dentro del mercado colombiano por lo cual al ser una pieza indispensable resulta como foco de investigación y de análisis con respecto a la esencialidad que representa dentro del enroque que se maneja en el GEA.

Se aborda una problemática de investigación relevante, dado que el comportamiento de estas OPAs ha suscitado interrogantes sobre su impacto no solo en el conglomerado antioqueño, sino también en el resto del mercado, considerando la notable participación de Nutresa S.A. en él. Este artículo se centra en las OPAs emitidas porque estas dejan en evidencia las principales fortalezas y debilidades del mercado accionario Colombiano, así mismo, recopila y documenta un hecho relevante para toda la sociedad por la influencia de los agentes involucrados en el mismo.

En este artículo, no solo se pretende ofrecer una visión clara sobre las OPAs emitidas por el Grupo Gilinski, sino también contribuir a la reflexión sobre las implicaciones que tales dinámicas tienen en la estructura económica y social del país, así como en las futuras interacciones en el ámbito empresarial.

Finalmente, se estructura en varios apartados, primero se presenta un marco teórico que contextualiza las OPAs y su relevancia en el mercado; seguido por un análisis detallado de las OPAs emitidas por el Grupo Gilinski; se expone la actualidad de las empresas implicadas y las acciones ejecutadas para tal fin y, por último, se discuten los hallazgos más importantes,

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

concluyendo con reflexiones sobre la situación actual e incitando a posibles investigaciones sobre las dinámicas en el sector.

1. Estrategias Empresariales: Impulsando el Control

La figura del grupo económico se distingue por su estructura organizacional, su estrategia de diversificación y el control ejercido lo que le permite optimizar recursos y minimizar riesgos. Sin embargo, el concepto de control y subordinación dentro de estos grupos también plantea desafíos en términos de gobernanza y administración, lo que ha dado lugar a diversas teorías sobre cómo gestionar eficazmente estos conglomerados.

1.1 Caracterizando los Grupos Económicos

Los grupos económicos se definen como un conjunto de empresas que comparten una estructura común, sin necesidad de operar en el mismo sector. De acuerdo a Barthélémy (2004, citado por Montiel, 2009) señala que un "grupo de sociedades" está formado por varias empresas que, aunque mantienen su independencia, están interconectadas por diversos vínculos. En este contexto, una de ellas, conocida como sociedad matriz, ejerce control sobre las demás, garantizando una unidad en la toma de decisiones.

Esta figura se presenta en diferentes países y en unos más que otros han tenido una trayectoria más larga, lo cual origina que el desarrollo de los mismos esté acompañado en algunas ocasiones de normas y legislaciones que los guíen con el fin de ser un apoyo en la economía del país.

Si se hace un acercamiento a los países de América Latina que conciben los Grupos Económicos en su estructura de mercado, se destaca a México. Según (Chavarín, 2011) la carencia de datos históricos sistemáticos sobre las empresas dificulta realizar estimaciones precisas, pero los grupos económicos han sido la forma predominante de organización empresarial desde el inicio de la industrialización a finales del siglo XIX.

En Chile, esta estructura también se manifiesta. El Servicio de Impuestos Internos de Chile (2021) señala que los grupos económicos tienen un considerable impacto en la economía nacional y juegan un papel importante en la sociedad. Estos grupos presentan una

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

gran diversidad de negocios, que abarcan desde el sector minorista hasta la construcción, e incluyen sociedades de inversión.

Aunque hay otros países en América Latina que tienen esta estructura, es relevante mencionar a Argentina. Según Gaggero (2012) a finales de la década de 1980, los grupos económicos nacionales poseían más de un tercio de las doscientas empresas con mayores ventas y representaban la fracción empresarial que había experimentado el mayor crecimiento en los años anteriores.

Finalmente, en Colombia (Sánchez, et al., 2016) indican que la evidencia histórica y cuantitativa, según el registro de sociedades en el país, permite concluir que los grupos económicos, con sus estructuras de matrices, filiales, subordinadas y subsidiarias, que se han desarrollado a lo largo del tiempo a partir de procesos de diversificación, están presentes en la economía nacional.

Con lo anterior, se puede decir que la figura de Grupo Económico está presente en diversos países, lo que indica, además, que esto es una forma de establecerse en el mercado como una gran empresa y, lo más importante, de mantenerse a través del tiempo, aun con las dificultades que se presentan en los ámbitos políticos, económicos y sociales en los diferentes países, en el caso colombiano, estos han representado un reflejo de desarrollo económico ya que, según (Estrada, 2022), “el Grupo antioqueño generó ingresos por \$79,18 billones, lo que representó cerca de la mitad del Producto Interno Bruto (PIB) de Antioquia y el 6,7% del PIB nacional.”

En consecuencia, los Grupos Económicos presentan una serie de características que hacen que se pueda identificar y diferenciar de las demás figuras de empresa en el mercado, entre estas, las características más evidentes son, su estructura de organización enfocada a la diversificación y el control.

En relación con la estructura organizacional, es relevante destacar que esta se manifiesta a través de la diversificación. Según (Rentería, et al., 2009), los grupos económicos pueden adquirir empresas sin considerar la actividad económica que estas realicen, ya que una de las características fundamentales de estos grupos es precisamente la diversificación. Esta estrategia se puede interpretar desde la perspectiva del riesgo, dado que,

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

si un grupo empresarial está concentrado en un solo sector del mercado, enfrenta el riesgo de sufrir grandes fluctuaciones que podrían llevarlo a cesar sus operaciones.

Ahora bien, según la Ley 222 de 1995 en el Artículo 28, las características para que se considere grupo empresarial en Colombia son:

“Habrá grupo empresarial cuando además del vínculo de subordinación, exista entre las entidades unidad de propósito y dirección. Se entenderá que existe unidad de propósito y dirección cuando la existencia y actividades de todas las entidades persigan la consecución de un objetivo determinado por la matriz o controlante en virtud de la dirección que ejerce sobre el conjunto, sin perjuicio del desarrollo individual del objeto social o actividad de cada una de ellas.” (párr. 2)

Se pretende resaltar con lo anterior la característica enfocada a la unidad de propósito y dirección que se menciona, ya que, aunque es importante la característica de subordinación que se percibe en esta figura es en la segunda parte donde se evidencia el objetivo común mostrando que la finalidad de los Grupos Económicos es además de maximizar los beneficios y abarcar gran parte del mercado, es minimizar riesgos en cuanto a la inversión de diferentes sectores.

Un aspecto influyente y de especial atención es la figura de control entre estas, la cual es definida por Montiel (2009) como una situación en la que una o varias personas ejercen influencia significativa sobre otro ente o persona que puede determinar las decisiones que esta última lleve a cabo.

Así mismo, este autor sostiene y enfatiza que no se debe confundir la figura de control, subordinación o dependencia económica y la existencia de esta en todas las relaciones empresariales, es decir,

Pues siempre que estemos frente al grupo, se supone la preexistencia de dicho control, pero no en toda ocasión que exista un control societario, nos encontraremos con la figura de más interés en este escrito, cuál es, el grupo de sociedades o grupo empresarial; en otras palabras, no siempre que haya control o subordinación habrá grupo empresarial (Montiel, 2009, p. 8).

Por lo que se puede afirmar, que la existencia de control societario no siempre implica la formación de un grupo empresarial o un grupo de sociedades. En otras palabras, aunque el control sobre una o más sociedades por parte de otra entidad es un elemento común en los grupos empresariales, no siempre que haya control o subordinación se configurará un grupo empresarial. Esto sugiere que para que exista un grupo empresarial se requieren otros elementos o condiciones adicionales dejando de lado la figura de control.

Ahora bien, Chiavenato (2019) reconoce y promueve que el control es necesario para la administración, tanto así, que quien administre tiene la obligación de controlar cada una de las actuaciones de sus subordinados para que estos no se desvíen de los objetivos y metas que se han establecido.

El propósito del control es garantizar que los resultados de lo que se ha planeado, organizado y dirigido se alineen lo más posible con los objetivos establecidos. La esencia del control consiste en comprobar si la actividad supervisada está logrando los objetivos o resultados esperados. El control es un proceso que orienta la actividad hacia un objetivo previamente definido.

Es decir, para que exista la figura de control previamente deben establecerse objetivos y metas que interfieren sobre todos los participantes que componen la organización; la ausencia de tales lineamientos imposibilita que haya un control, porque aquello que se dirige y administra carece de un sentido o dirección en común, por lo que siempre que se esté frente a un control entre o en las organizaciones es porque estas persiguen una meta en común.

En este orden de ideas, en un contexto de OPA, con respecto al control, el accionista mayoritario, debido a su responsabilidad hacia los accionistas minoritarios y la confianza que estos han depositado en él, no puede llevar a cabo acciones que pongan en peligro la oferta. Esto se debe a una norma de neutralidad que garantiza a los demás accionistas el derecho a decidir sobre su permanencia en la empresa objetivo (González, 2023).

1.2 Teorías alineadas a los Grupos Empresariales

Las empresas son organizaciones humanas que tienen como estrategia obtener beneficios mediante la coordinación y cooperación de recursos humanos, económicos y tecnológicos, por lo que, además, de la figura de control surgen otras estrategias para administrar los grupos empresariales (García, et al., 2012).

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

En ese orden de ideas surge la teoría de la agencia, para Jensen y Meckling, (1976, citado por Quintero, et al. (2020) la cual es definida como un acuerdo en el que una o más personas (el principal) contratan a otra persona (el agente) para que realice una serie de actividades administrativas en su nombre, lo que implica otorgar cierta autoridad al agente para tomar decisiones. El principal puede reducir las diferencias con respecto a sus intereses mediante la creación de incentivos adecuados para el agente, considerando que estas discrepancias inciden en las decisiones del agente y en aquellas que maximicen el bienestar del principal.

En relación con lo planteado por los autores, la teoría de la agencia surge con la necesidad de separar la propiedad y gestión de una organización, ahora bien, con esta se delega autoridad para la toma de decisiones, pues se parte de la premisa que el agente cuenta con la suficiente información para apropiarse de las oportunidades que maximicen el beneficio de los principales.

Por su parte, hay otra discusión emergente alrededor de este modelo de gestión y es la multiplicidad de agentes y principales, lo cual dificulta el modelo al no tener un interés común y alineado, dejando en evidencia conflictos de intereses y la nula maximización del beneficio de todos los principales. Algo similar plantea Goodin (2003, citado por Ganga et al., 2015) y Waterman y Meier (1998, citado por Ganga et al., 2015) al plantear que, con la existencia de varios agentes la información puede distorsionarse y algunos de estos pueden desconocer los intereses del principal por lo que no se cumple el objetivo primordial del modelo de gestión de administrar la organización buscando la maximización del principal.

Dentro de las organizaciones se lleva a cabo constantemente la toma de decisiones lo cual es de gran relevancia para todas las partes interesadas de la organización debido que, las decisiones al final de cuentas terminan impactando de forma directa o indirecta a los miembros de la sociedad.

Lo anteriormente mencionado, se ve de forma más clara con la teoría de los stakeholders que como lo menciona Jones y Wicks (1999, citado por González, 2010), se trata del modelo de grupos de interés, que tiene como objetivo analizar la gestión empresarial e integra los diversos intereses que emergen en torno a una organización.

Esta teoría saca a la luz la importancia de la responsabilidad en el ámbito corporativo debido que la empresa no es importante solamente para los dueños o accionistas sino además para todos y cada uno de los que la integran.

2. El inicio del escenario GEA-GILINSKI

2.1 Caracterizando las OPAs

En primer lugar, Colombia es un país en el que las finanzas bursátiles aún son relativamente nuevas en comparación con otros países de América Latina, en particular, las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) tienen un desarrollo poco frecuente en el país. Según Romero (2023) las OPAs se definen como transacciones financieras en las cuales personas naturales o jurídicas realizan una Oferta Pública de Adquisición, para lograr con estas tener el control de una determinada empresa.

Para entender el surgimiento de OPAs en el país, es crucial destacar el papel de la Bolsa de Valores de Colombia en este contexto. Esta institución lleva a cabo transacciones con información real y transparente, lo que permite a los inversores tomar decisiones más informadas. Según la Federación Iberoamericana de Bolsas (s.f.) “La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es una Bolsa multi-producto creada de 2001 como resultado de la fusión de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente”.

Tras la creación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), se empezaron a llevar a cabo un número creciente de transacciones, incluidas las OPAs, realizadas por empresas que tienen sus acciones en la BVC. Entre las OPAs más destacadas en Colombia, algunas se diferencian por su desarrollo y la magnitud de las acciones involucradas. De acuerdo al diario La República (2022) La compra de Bavaria, que en ese momento era parte del Grupo Santodomingo (que incluye Caracol Televisión, Blu Radio, El Espectador y Cine Colombia), por parte de SAB Miller en 2005 fue la primera gran adquisición.

A pesar de estas ofertas destacadas, en los últimos 23 años se han registrado un total de 63 OPAs en Colombia. Aunque no todas han sido exitosas, este número refleja el desarrollo de estrategias bursátiles en el mercado colombiano y el creciente interés en adquirir control en diferentes sectores. Según Díaz y Pérez (2023) “cada año se llevaron a cabo, en el mejor de los casos, 6 OPAs de compañías con gran fortaleza financiera que suelen utilizar esta metodología para adquirir otras. Además, al comparar el número de OPAs con la

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

información sobre las empresas listadas anualmente en la BVC, se observa que, en promedio, el 6 % de las empresas listadas recibieron una oferta pública de adquisición durante el periodo analizado

Las OPAs generan como se mencionó anteriormente un crecimiento en el mercado del país debido a las diferentes transacciones que se realizan para lograr el objetivo de adquirir la sociedad deseada, pero es importante tener conocimiento que así como hay diferentes tipos de opciones bursátiles también existen diferentes formas de ejercer y desarrollar las OPAs, en donde estas no solo generan un impacto positivo para toda la sociedad, si no que, en algunas ocasiones algunos stakeholders resultan afectados.

Dentro de la modalidad en que se pueden presentar las OPAs existen tanto amistosas como de carácter hostil y frente a esto es que se puede evidenciar cual es el objetivo del oferente; tal como lo explica Ramírez (2001), es habitual que en las operaciones donde el oferente busca maximizar su inversión mediante el desplazamiento de los directivos y la implementación de cambios drásticos en la gestión de la empresa se produzca hostilidad. Por otro lado, las operaciones amistosas o negociadas suelen estar impulsadas por la búsqueda de sinergias y los beneficios que típicamente resultan de la integración de dos empresas.

La importancia de las OPAs desde una perspectiva positiva para ambas partes radica en varios aspectos, el primero es la oportunidad de que los accionistas de la empresa vendan a un precio muy superior al que incluso se encuentra en la bolsa de valores, pero este beneficio no solo es para los accionistas de la empresa que se quiere adquirir, tal como lo rectifica Aguirre (2007) los accionistas de las empresas objeto de una operación de adquisición se benefician claramente de este proceso de control llevado a cabo por el mercado de valores a través de las OPAs. De hecho, tienen la opción de vender sus acciones a un precio generalmente superior al del mercado o permanecer en la empresa para aprovechar los cambios de gestión que podría introducir el oferente.

Los beneficios de las OPAs también se presentan indudablemente para el ofertante que en este caso al ser quien realiza esta operación está en busca de diversas ventajas y posiciones en el mercado, bien sea adquirir más control de un mismo sector, tener más poder e influencia en el mercado en general o simplemente realizar diferentes estrategias que con el paso del tiempo lo acerquen a los resultados que quiere obtener. Como lo menciona Rebaza, (2005) Al adquirir una empresa, se obtiene el control sobre ella, lo que implica tomar

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

decisiones clave para optimizar el flujo de caja, los resultados operativos, la gestión, las finanzas y las operaciones técnicas. Este control se manifiesta en la designación de la junta directiva, de los gerentes y en la adopción de decisiones significativas.

Esta opción de adquirir acciones de una compañía tiene la característica de que, tras finalizar la transacción, la empresa cuyo accionista ha decidido vender su participación no experimenta cambios estructurales o sustanciales frente a terceros, a diferencia de lo que puede suceder en una fusión o una escisión, que pueden implicar modificaciones más profundas en la estructura de la empresa.

Ahora bien, con respecto a la relación que puede surgir entre el control y el método de la adquisición de acciones por medio de Oferta Pública es directa, siendo esta última la herramienta para adquirir control.

Según la definición de ofertas públicas proporcionada por el Gobierno Nacional en el ARTÍCULO 6.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, se establece que las OPAs están estrechamente vinculadas al control societario. Por esta razón, los porcentajes de acciones con derecho a voto que se busca adquirir son importantes: se debe adquirir al menos el 25%, y luego se puede seguir incrementando en un mínimo del 5%. Esto se considera un criterio fundamental para diferenciarse de las negociaciones ordinarias de acciones. Así, la obligación de realizar una OPA surge de un hecho objetivo que consiste en la adquisición del control sobre una sociedad que cotiza en bolsa (González, 2023).

2.2 Actores clave en el conflicto

El Grupo Empresarial Antioqueño-GEA- nació con la migración en la década de 1950 y principios de 1970 de varios grupos empresariales del país al departamento de Antioquia, con la intención de adquirir las empresas antioqueñas más representativas e influyentes. Por esta razón, un grupo de empresarios vio como alternativa crear un enroque en donde las grandes empresas Antioqueñas se comprarán entre sí, adquiriendo porcentajes y evitando que otros foráneos tomarán el control, para de esta manera, conservar la historia empresarial paisa (Cano, 2013).

El primer cambio se dio entre los años 1968 y 1978 de la mano de la familia Ardila Lulle quien tomó el control de las gaseosas Lux y de la empresa Coltejer consiguiendo con

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

esto participación significativa en otras grandes empresas como Suramericana de Seguros, logrando de esta manera tener control en las promotoras económicas regionales y nacionales.

Posterior a esto, algunos grupos financieros y económicos con capacidad adquisitiva importante como el Grancolombiano y Santo Domingo, empezaron a adquirir importantes porcentajes de acciones de emblemáticas empresas antioqueñas como Nacional de Chocolates, Noel, Suramericana, Argos, Coltabaco, Fabricato, Cadenalco, Cine Colombia y Simesa, entre otras.

Esta compra masiva de acciones fue considerada por algunos autores como una adquisición agresiva, pues dio como resultado el control de cada una de estas empresas; de igual manera, históricamente se ha reconocido que el principal motivo que dio origen a este grupo fue conservar y proteger la tradición Paisa la cual era reconocida como impulsadora económica nacional, no obstante, se prevé también una motivación económica, tal como lo menciona Londoño (2004) donde plantea que hubo otro factor clave que impulsó los intentos de adquisiciones hostiles de las empresas antioqueñas: la considerable cantidad de capital que estas habían acumulado a lo largo de los años, que no se reflejaba en el valor de sus acciones. Esta situación facilitaba el pago de precios más altos por las acciones y generaba significativos beneficios financieros para quienes las adquirirían.

De esta manera, se consolida el grupo Empresarial Antioqueño como uno de los grandes enroques nacionales, fundamental para el desarrollo territorial y nacional.

El Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) es un referente emblemático en el ámbito empresarial colombiano. A diferencia de otros conglomerados conocidos en el país, que operan como entidades corporativas específicas, el GEA no tiene una existencia formal como corporación. En esencia, el GEA se refiere a la interconexión de la propiedad entre varios de los principales holdings de Antioquia (Mejía, 2021).

Por otra parte, la historia empresarial de la familia Gilinski inicia en la década de 1920, en donde arribó al país un grupo de inmigrantes judíos que se situaron en Barranquilla, y desarrollaron sus negocios en el Valle del Cauca. Sus primeras compañías fueron Plásticos Rimax, Productos Yupi y Bon Bril, con las cuales se abrieron paso en distintos mercados y sectores industriales.

Actualmente, el conglomerado de empresas quedó a cargo de Jaime Gilinski, quien cuenta con estudios en administración de negocios de grandes universidades americanas, bajo su mando, el grupo Gilinski incursionó en la banca y el sector financiero (Galindo, 2021).

La historia entre estos dos grandes grupos empresariales empieza hace 27 años, en 1997, cuando se dio a conocer lo que se llamó ‘el negocio del siglo’.

En este, los Gilinski aceptaron vender el 51 % del Banco de Colombia por un monto de US \$418 millones. Para aquel entonces este banco era el segundo mayor prestamista del país, creado, consolidado y promovido por el Grupo Gilinski, y el adquirente fue el Banco Industrial de Colombia (BIC), presidido por el antioqueño Jorge Londoño Saldarriaga, quien concretó el traspaso con Isaac y Jaime Gilinski, padre e hijo y propietarios de la firma adquirida.

Según los archivos de El Colombiano, este movimiento dio origen a lo que hoy es Bancolombia, pero una vez se cerró la negociación hubo discordias y hasta un pleito jurídico de por medio, que dejó al sindicato Antioqueño -Ahora, GEA- como controlante del Banco más importante del País (Vargas, 2021).

Ahora bien, como se mencionó anteriormente el GEA está compuesto por diferentes grandes empresas, pero una de las más llamativas y que abarca gran parte del mercado colombiano es Nutresa, actualmente como lo menciona (Rodríguez, 2024) Nutresa opera en 18 países y dispone de una red de distribución que comprende 47 plantas de producción, principalmente en Colombia, pero también en economías como Chile, Perú, Estados Unidos y varios países de Centroamérica. Desde estas instalaciones, se elaboran productos que se envían a más de 82 países, lo cual a final de cuentas resulta como una empresa llamativa para cualquier empresario interesado en el control o en el sector.

2.3 Desarrollo de las OPAS

Estas ofertas estuvieron enmarcadas en un lapso que abarca entre el 10 de noviembre de 2021 hasta el mes de abril de 2024, ahora bien, para comenzar la primera OPA fue lanzada el 10 de noviembre de 2021, según Botero (2022) en esta se propuso un precio de 7,71 dólares por acción para Nutresa, con el objetivo de adquirir entre el 50,1 % y el 62,6 % de las acciones. Este precio representaba aproximadamente un 37 % más que el valor de la acción en ese momento en el mercado.

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Después del lanzamiento de la primera OPA por Nutresa, tal como lo menciona (Universidad EIA, 2022) Gilinski solo logró adquirir el 27,7 % de las acciones, lo que indica que no alcanzó el objetivo inicialmente propuesto. Esta situación llevó a la decisión de continuar con otra oferta adicional.

La segunda OPA lanzada dio lugar el 17 de enero de 2022 como lo menciona (Botero, 2022) Gilinski lanzó una segunda OPA, ofreciendo un nuevo precio de 10,48 dólares por acción con el objetivo de adquirir hasta un 18,3 % adicional de las acciones de Nutresa. Sin embargo, esta oferta solo resultó en la compra de un 3,31 % más de acciones. Al concluir la segunda OPA, Gilinski logró incrementar su participación total en Nutresa al 30,8 %, lo que evidencia las dificultades que enfrentó para alcanzar sus metas de adquisición en un mercado tan competitivo (Botero, 2022).

A pesar de no cumplir completamente sus objetivos, esta segunda oferta reflejó su persistente interés en la empresa y su estrategia para consolidar una mayor influencia en el sector de alimentos colombiano. Con esto, se dio inicio a la tercera OPA, que, según (la República, 2022) tenía como objetivo adquirir entre el 9,6 % y el 12 % del total de acciones en circulación, lo que equivale a entre 43,9 millones y 54,9 millones de acciones. El precio ofrecido por cada título era de 12,58 dólares, lo que representa un incremento del 20 % respecto a la segunda OPA y un aumento del 63,1 % en comparación con la primera (Morales, 2022).

Con la tercera OPA no se lograron los objetivos esperados, como lo menciona (La República, 2022) la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) declaró la OPA desierta al no alcanzar el número mínimo de acciones requeridas. En el último día de aceptación, únicamente 136 accionistas optaron por vender 756,375 acciones, lo que representó el 1,38 % del total que se pretendía adquirir. En total, el desarrollo de esta oferta resultó en la entrega de 3,26 millones de acciones por parte de los copropietarios (Morales, 2022).

Luego de esto se dio el lanzamiento de la cuarta OPA por Nutresa, según lo menciona Infobae (2022) International Holding Company (IHC) de Emiratos Árabes Unidos tenía la intención de adquirir entre el 25 % y el 31,2 % de las acciones de Grupo Nutresa, ofreciendo un precio de 15 dólares por acción. Para ese momento, según Morales (2022) la cuarta OPA es un 94,6 % superior a la primera ofrecida por Gilinski, un 43,1 % más alta que la segunda, y un 23,5 % superior a la tercera.

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Sin embargo, el 18 de noviembre, la Bolsa de Valores de Colombia anunció la declaración de desierta de la OPA debido a que no se logró obtener un número suficiente de accionistas dispuestos a vender sus participaciones. Además de esto se menciona (Infobae, 2022) que los accionistas lograron reunir solo un 7,71 % del total de acciones requeridas para la OPA, dado que esta cifra era significativamente inferior a la meta establecida, IHC optó por no llevar a cabo el cierre de la compra.

Al finalizar el año 2022, de las OPAs lanzadas por Gilinski e IHC, dos habían sido declaradas desiertas. Sin embargo, como lo menciona Cajamarca (2022) Gilinski ya se había consolidado como el segundo mayor accionista de Nutresa, logrando así su objetivo de formar parte de la junta directiva, lo cual era una de sus metas clave.

Para el año 2024, su influencia en la compañía se había fortalecido considerablemente, por lo cual se dio el lanzamiento de la quinta OPA la cual según lo menciona Botero (2024) abarcó el 23,1 % de las acciones de Grupo Nutresa, con un precio establecido de 12 dólares por acción. En este acuerdo, se determinó que Grupo Argos y Grupo Sura tomarían hasta el 10,1 % de las acciones, mientras que JGDB y Nugil, pertenecientes a Gilinski, obtendrían el 13 %. Al concluir la OPA, se recibieron ofertas que representaron el 97,34 % de lo solicitado, resultando en la compra de 105 millones de acciones.

2.4 Actualidad del conflicto empresarial.

Con base a lo anterior, las estrategias implementadas por el Grupo Gilinski respaldados por el holding extranjero permitieron que estos alcanzaran el 99,3% del control de Nutresa a través de las OPAS emitidas (Mercado, 2024).

Ahora bien, el anterior hecho económico que se presenta a inicios del año 2024 surge como resultado de varias iniciativas impulsadas por los grupos mencionados y por agentes políticos, ya que, la administración y gestión de las empresas podría verse perjudicada por el cambio de propietarios, los cuales al estipular un acuerdo común entre ellos dificulta la toma de decisiones y la maximización del beneficio de estos la cual estará gestionada por cada junta directiva (La República, 2024).

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

El primer acercamiento oficial entre los dos grupos se da a finales de mayo de 2023, en lo que se conoció como el Acuerdo de Madrid o el Memorando de Entendimiento, en este los representantes del Grupo Empresarial Antioqueño y el Grupo Gilinski se reúnen en el país vasco para concretar una serie de acuerdos en las cuales cada grupo cumpliría una serie de peticiones establecidas por el contrario y de esta manera darían fin al enfrentamiento accionario iniciado 19 meses atrás.

El Memorando de Entendimiento (MOU) que se ejecutó de manera hermética señalaba que el GEA entregaría el control de al menos el 87% de las acciones de Nutresa y a su vez, el Grupo Gilinski se compromete a restituir el 40,5% de las acciones del Grupo Sura al GEA. No obstante, para llevar a cabo estas transacciones, se requerirá la obtención de las autorizaciones necesarias, pues hasta la fecha había varios procedimientos judiciales alrededor de las OPAs y no se contaba con regulaciones financieras que garantizaran que esta transacción accionaria se diera de manera exitosa.

Si bien aún había varios elementos que necesitan aclararse sobre la mecánica de las desinversiones y los precios a los que se realizaron, tal fue la percepción de que la confrontación entre las partes podría estar superándose que días previos a la reunión final en el país español, la Bolsa de Valores Colombiana decide suspender las negociaciones de las acciones de Sura (Portafolio, 2023).

En este orden de ideas, se oficializa meses después la emisión del Decreto 0079 de 2024 que modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las excepciones a la realización de la OPA en el cual interviene el gobierno central representado por el Presidente de la República, con este Decreto se busca facilitar mecanismos transaccionales complementarios, especialmente en lo que respecta a las operaciones de intercambio de acciones entre accionistas con influencia significativa en emisores del mercado de valores colombiano, y con la intención de proteger a los accionistas minoritarios asegurando un trato equitativo en estas transacciones.

Es importante mencionar que, según declaraciones del mandatario realizadas después de sostener una reunión con los representantes de los grupos económicos implicados, con este Decreto busca además de consolidar el capital extranjero para expandir la compañía a nuevos mercados donde actualmente no tiene presencia, que se priorice la ampliación productiva

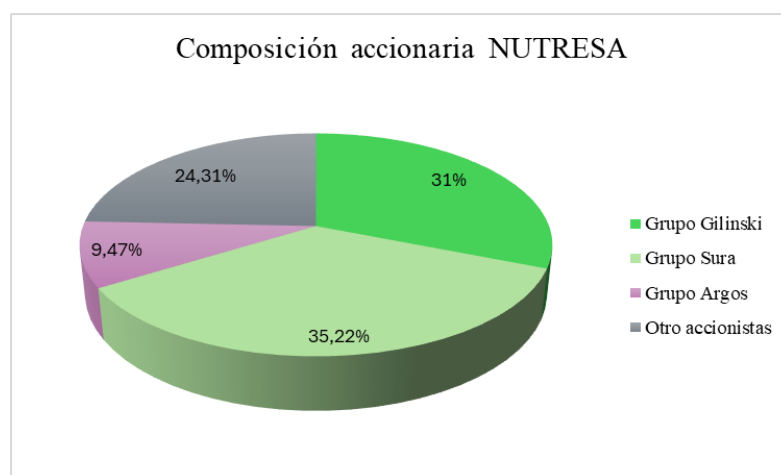
Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

colombiana especialmente en aquellas zonas en las cuales el progreso ha sido menos exponencial, convirtiendo economías ilegales en economías legales.

El Presidente destacó que este nuevo acuerdo “no sólo suspende un conflicto, sino que también establece mejores condiciones de estabilidad para los capitales extranjeros que se han asociado con estos grupos nacionales, lo que podría impulsar una expansión de la plataforma productiva en toda Colombia. Este enfoque debe incluir no sólo el ámbito empresarial, sino también el sector campesino, obrero, juvenil y de las regiones excluidas, promoviendo una economía popular y buscando horizontes comunes” (Morales, 2024).

Posterior a los acontecimientos previamente expuestos, se inicia la permuta de acciones, en este momento la estructura accionaria de las empresas participantes en el Acuerdo de Madrid, se encontraban de la siguiente manera:

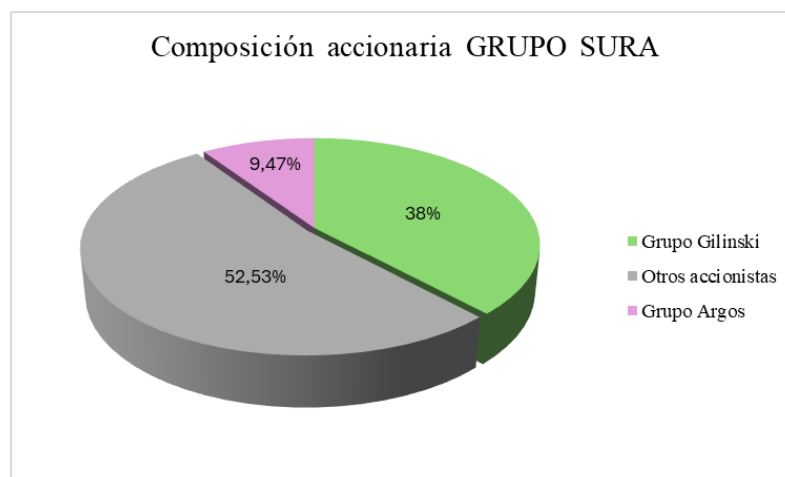
Ilustración 1 Composición accionaria Nutresa S.A.



Fuente: elaboración propia

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

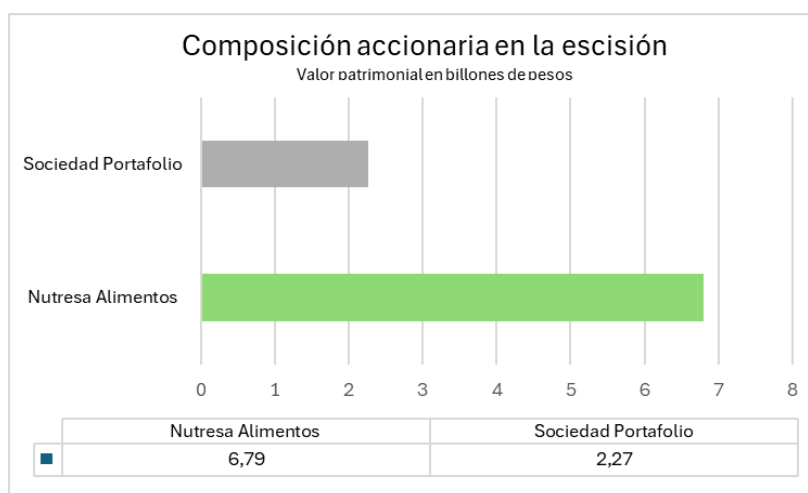
Ilustración 2 Composición accionaria GRUPO SURA



Fuente: elaboración propia

Para llevar a cabo la transacción en un principio fue necesario que la empresa Nutresa tuviera una escisión, en esta la empresa se divide en dos compañías, una de ellas sería Nutresa Alimentos en donde su composición accionaria la encabezó el Grupo Gilinski, la otra compañía por su parte fue Sociedad Portafolio controlada por el Grupo Sura, el Grupo Argos y Nugil.

Ilustración 3 Composición accionaria en la escisión de Nutresa S.A



Fuente: elaboración propia

Después de la inscripción de la escritura pública de tal escisión en el Registro Mercantil se inicia con la emisión de las OPAs y el intercambio de acciones (Becerra, 2023).

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Después de formalizar la escisión de Nutresa, Nugil transfirió al patrimonio autónomo las acciones que recibió de Nueva Sociedad Portafolio. Posteriormente, Sura y Argos lanzaron en conjunto una OPA para todos los accionistas de Nutresa Alimentos, distribuyendo la oferta en un 78 % para Sura y un 22 % para Argos.

Los accionistas pudieron optar por vender sus acciones de Nutresa Alimentos a un precio de 12 dólares por acción o intercambiarlas por acciones de Sura y Nueva Sociedad Portafolio. Además, las aceptaciones de la OPA que superaron el 10,1 % y llegaron hasta el 23,1 % fueron remuneradas por el Grupo Sura y Argos a los accionistas que participaron, con el correspondiente reembolso a los oferentes por parte de IHC, al mismo precio ofrecido.

A continuación, el patrimonio autónomo devolvió las aportaciones realizadas por las diferentes empresas del GEA y Gilinski, lo que resultó en un intercambio de acciones. Como consecuencia de este proceso, el Grupo Gilinski se convirtió en el accionista mayoritario de Nutresa Alimentos, mientras que el Grupo Sura y el Grupo Argos recibieron las acciones de Nueva Sociedad Portafolio y del Grupo Sura que antes pertenecían a Nugil, JGDB e IHC.

Además, el acuerdo entre el GEA y Gilinski estableció la liquidación de Nueva Sociedad Portafolio, con los siguientes efectos: Sura obtuvo acciones tanto de su propia compañía como del Grupo Argos, y el Grupo Argos recibió acciones de sí mismo y de Sura. Por su parte, los demás accionistas de Nueva Sociedad Portafolio recibieron acciones de Sura y del Grupo Argos, Londoño (2023).

Con esto y después de dos años el grupo Gilinski logra obtener el control mayoritario del conglomerado de alimentos Nutresa y por su parte, el grupo GEA conserva el control de Grupo Sura, Grupo Argos y Bancolombia.

No obstante, tal situación cambiaría meses después, ya que luego de varias especulaciones alrededor de la gestión y dirección que tendría el Grupo Gilinski sobre la empresa Nutresa, se conoce la intención de estos de vender el 56% del control que poseían en la mencionada empresa, intención que se vio materializada el 22 de julio, en donde IHC Capital Holding compra las acciones ofertadas, de esta manera, el grupo Gilinski mantiene menos del 15% del control de Nutresa recibiendo a cambio alrededor de 4.000 millones de pesos (Rodríguez, 2024).

Es importante mencionar que a pesar de tal cesión de control al grupo árabe, la junta directiva de la empresa de alimentos queda conformada de la siguiente manera, Jaime Gilinski como presidente de la misma, Peter Abraam, miembro patrimonial, Gabriel Gilinski, miembro independiente, Ravi Thakran, miembro independiente y Carlos Ignacio Gallego como miembro ejecutivo. (Grupos Nutresa, s.f)

3. Metodología:

En este artículo se emplea una investigación de tipo cualitativa en donde se desarrolla el estudio de caso de la empresa Nutresa. La investigación se enfoca en esta empresa debido a los acontecimientos que surgieron en los últimos dos años con el grupo Gilinski y el GEA, en los que se percibió algunas características económicas, estratégicas y legales que se vienen presentando en el mercado accionario colombiano por la búsqueda del control.

Esta metodología permite explorar y comprender a detalle un evento complejo que ocurrió dentro de un marco temporal específico y dentro de un contexto real. Para la construcción del estudio de caso, se hizo una revisión documental de la información publicada por los diferentes medios de comunicación, encontrando diversas noticias de los hechos que ocurrieron. tal información se recopiló y sintetizó en fichas de revisión documental las cuales como instrumento de investigación permitieron organizar los elementos económicos, legales y estratégicos presentes en cada fuente de información, así mismo, para la documentación y contraste de información, se acudió a varios artículos investigativos que delimitaban los fenómenos ocurridos, esto permitió ejemplificar escenarios con los hechos contruidos.

4. Resultados

Las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) de Jaime Gilinski sobre el Grupo Nutresa, han sido uno de los eventos empresariales más significativos en Colombia, buscando aumentar su participación en la compañía y consolidar su influencia en el sector alimentario. A lo largo de varias ofertas, Gilinski ha enfrentado la resistencia del GEA. Este conflicto ha generado un intenso debate económico y político, marcando un precedente en la dinámica de los mercados financieros colombianos y demostrando la complejidad de las transacciones empresariales a gran escala.

4.1 Incidencias Económicas de las Ofertas Públicas de Acciones sobre Nutresa

Las ofertas públicas de adquisición (OPA) lanzadas por Jaime Gilinski sobre el Grupo Nutresa han capturado la atención de inversionistas, analistas y también de los diferentes medios de comunicación. Desde la primera OPA en noviembre de 2021, Gilinski ha buscado no solo aumentar su participación en una de las compañías de alimentos más importantes del país, sino también transformar el sector de alimentos y ampliar su influencia en la economía colombiana.

Es importante por lo anterior, identificar los aspectos económicos que surgieron tras el desarrollo de las OPAs, para comenzar se presenta el detalle de las mismas en el siguiente cuadro:

Tabla 1 Resumen de OPAs emitidas por Nutresa S.A.

OPAs POR NUTRESA					
	Primer OPA	Segunda OPA	Tercer OPA	Cuarta OPA	Quinta OPA
Precio de compra	US 7,71	US 10,48	US 12,58	US 15	US 12
Lo que querían adquirir	Entre el 50,1 % y el 62,6 %	Entre el 18,3% y el 22,8%	Entre el 9,6 % y el 12%	Entre el 25% y el 31,2%	Abarcó el 23,1%
Acciones que lograron.	126,7 millones	14,24 millones	La OPA se declaró desierta	La OPA se declaró desierta	105 millones

Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, con la emisión de las OPAS Nutresa S.A se ha visto impactada desde varias aristas una de ellas la económica, se puede decir que hasta la fecha todavía se ha evidenciado resultados de estas operaciones mercantiles.

Una de las principales incidencias fue el impacto en el precio de las acciones de Nutresa S.A. en la Bolsa de Valores. Para analizar este efecto, se observa el valor de la acción en el mercado accionario un mes antes de la emisión de cada OPA, el precio al momento de la emisión y, finalmente, el valor de la acción un mes después de la oferta. Este análisis se repite para cada OPA lanzada por Gilinski sobre Nutresa hasta la cuarta OPA, con el fin de evidenciar los cambios generados en el comportamiento de las acciones de la compañía.

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Tabla 2 Acciones de Nutresa S.A

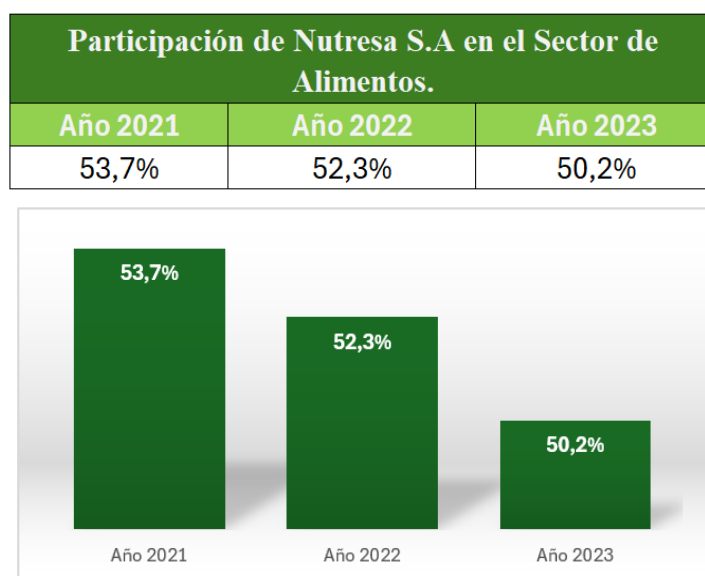
Variación de acciones									
Primera OPA		Segunda OPA		Tercera OPA		Cuarta OPA		Un año después	
12/10/2021	21810	17/12/2021	28390	30/03/2022	46500	19/08/2022	38500	16/01/2023	44500
10/11/2021	21740	17/01/2022	33600	19/04/2022	46060	20/09/2022	36980	16/06/2023	57780
10/12/2021	27530	17/02/2022	40570	25/05/2022	39780	20/10/2022	61060	18/12/2023	46980

Fuente: Elaboración propia

Finalmente este evento no solo impactó el valor de las acciones del Grupo Nutresa en ese momento sino que también ha tenido un impacto tiempo después, es por esto que se encuentra necesario evaluar el valor de las acciones un año después de la cuarta OPA es decir mirar cómo ha sido el valor de las acciones a 2023, al principio del año la acción se encontraba en 44.500, a mitad de año alcanzó los 57.780 y para finalizar el año tomó un valor de 46.980 teniendo entonces una variación de un 6 %, pero mirando el valor de la acción desde el 2021 hasta el 2023 la variación es de 115% lo que indica que las OPAS incidieron evidentemente en el valor de las acciones del Grupo Nutresa S.A.

Otro aspecto económico relevante tras el lanzamiento y desarrollo de las OPAs es el impacto en el sector de alimentos. En este sentido, se presenta a detalle sobre cómo ha variado la participación de mercado del Grupo Nutresa S.A. dentro de dicho sector a lo largo de los años en que se han llevado a cabo las OPAs. Esta información se ha obtenido a partir de los informes integrados anuales que la empresa presenta, los cuales ofrecen una visión detallada de su desempeño y evolución.

Tabla 3 Participación de Nutresa S.A en el Sector de Alimentos



Fuente: Elaboración propia

Se observa una disminución en la participación de mercado de Nutresa en los últimos años, lo cual se refleja en la evolución de sus cifras anuales. Esta tendencia a la baja coincidió con el período en que se realizaron las OPAs, lo que, aunque no sea el único factor, tiene una influencia considerable en su presencia en el mercado. Este aspecto resulta particularmente

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

relevante para los inversores del sector, quienes observan cómo las transacciones y negociaciones que involucran a la empresa pueden impactar su estructura y posición dentro del sector.

4.2. Vertientes legales del conflicto

Es importante mencionar en primer lugar que, la compra de acciones por parte de los Gilinski por su manera de desarrollarse se considera hostiles, lo cual causó en el mercado tensión, controversia e incertidumbre, no obstante, desde el marco legal la ejecución de estas cumplió todos los marcos normativos y legales vigentes en el contexto colombiano.

Ahora bien, que el desarrollo de este mecanismo de adquisición de control sobre una empresa se haya dado dentro del marco legal no desconoce que el conflicto que derivó de este haya vulnerado algunos agentes y aspectos que rodean el ámbito empresarial, tal es el caso de los accionistas minoritarios, los cuales se vieron en una situación de incertidumbre respecto al futuro de las compañías en las que tenían participación. La adquisición de acciones por parte de los Gilinski, a través de OPAs, generó un ambiente de especulación sobre la dirección estratégica de empresas pertenecientes al conglomerado del GEA, lo cual podría derivar en una afectación de las inversiones por un cambio en el modelo de negocio o por reestructuraciones administrativas.

Otro aspecto importante ha sido la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios, los Gilinski han sido acusados de no respetar adecuadamente los intereses de estos accionistas al buscar el control de empresas del GEA. Por su parte, el GEA también ha buscado proteger sus activos y control, lo que ha derivado en disputas legales sobre los derechos de voto y las decisiones estratégicas dentro de las empresas involucradas, dejando a los minoritarios en desventaja al momento de tomar decisiones importantes.

Tal situación deja en evidencia que si bien existen leyes y normativas que buscan proteger los derechos de los accionistas minoritarios, no existía una institución o entidad dentro del gobierno colombiano que se encargará de velar porque tales normas se lleven a cabo y los intereses de este grupo no sean vulnerados.

Otro aspecto legal que surgió en esta disputa entre el Grupo Gilinski y el Grupo Empresarial Antioqueño es la emisión del Decreto 0079 de 2024 el cual es definido por algunos agentes como una herramienta legal importante que contribuye a regular el intercambio de acciones

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

entre actores clave del mercado colombiano, como los Gilinski y el GEA, buscando un balance entre la eficiencia del mercado y la protección de los derechos de los inversionistas.

Si bien este Decreto busca potencializar la compra y venta de acciones, la inversión en los mercados colombianos, y la protección de los accionistas minoritarios, han surgido varias críticas alrededor de este tales como, la desventaja hacia la competencia que la implementación de este decreto trae consigo, así como la concentración de poder en grandes empresas lo cual impide el crecimiento de micro y pequeñas empresas y finalmente, la falta de supervisión efectiva.

Con base a lo anterior, se puede plantear que, hubo una influencia por parte de estos grupos económicos, sobre las decisiones tomadas por el gobierno, ya que sobre la marcha se emitieron ordenanzas legislativas que permitieron llevar a cabo un conjunto de acciones entre los Gilinski y el GEA, para que se diera en gran medida el principio de Seguridad Jurídica, que plantea que todo lo que no está prohibido está permitido.

4.3. Desarrollo de estrategias en la Oferta Pública de Acciones.

El uso de estrategias en un mercado en constante cambio, como el mercado accionario y económico, es totalmente indispensable para lograr el éxito en las transacciones y en el cumplimiento de los objetivos planteados. Cada día, empresarios de diferentes sectores se enfrentan a decisiones que pueden influir tanto en sus resultados financieros como en la dinámica del mercado, por esta razón, contar con estrategias claras y efectivas se convierte en un tema de gran relevancia.

Una de las estrategias más destacadas que han utilizado los Gilinski es la formación de alianzas, especialmente para consolidar su control sobre Nutresa. Su aliado más cercano en este proceso es Sheikh Tahnoon Bin Zayed Al Nahyan, como lo menciona Pardo (2023) Este jeque dirige el Royal Group de Abu Dhabi, que ha colaborado con el Grupo Gilinski en las ofertas por las empresas del GEA. Sin embargo, fue mediante la International Holding Company (IHC), que él también preside, que logró adquirir acciones de Nutresa.

Esta alianza ayudó a que Gilinski tuviera un apoyo mientras comenzaba a adquirir poco a poco las acciones tanto de Nutresa como de las demás empresas para debilitar el enroque del GEA, pero esta alianza al fin de cuentas no solo beneficiaba a los Gilinski debido a que los árabes también se encontraban en la búsqueda de expandir sus negocios como lo

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

menciona el profesor de la Universidad de Stanford, Javier Mejía Cubillos citado por noticias RCN “el jeque árabe está interesado en adquirir Nutresa para ir asegurando la provisión de alimentos para el país árabe” (Noticias RCN, 2022).

Otra de las estrategias empleadas por los Gilinski fue ofrecer una mayor prima en sus ofertas públicas de adquisición (OPAS). Como indican (Durá, et.al, 2012), esta táctica busca captar la atención de los accionistas y asegurar que la oferta sea bien recibida por su parte, lo que permite alcanzar con eficacia los objetivos de adquisición. Aunque los autores señalan que esta estrategia no siempre garantiza resultados concluyentes, puede considerarse una inversión estratégica para lograr las metas establecidas y como se vio en el transcurso de las OPAs emitidas el valor de las acciones superaba por mucho el valor que se encontraba en la Bolsa de Valores lo cual termina siendo llamativo para los accionistas.

Por otra parte, un aspecto que resulta determinante y estratégico en cualquier disputa económica, social y política es el entorno en donde esta se desarrolla, el nivel de información con la que cuenta cada uno de los agentes y de aquellos participantes directos e indirectos en la transacción, el contexto de las OPAs no es ajeno a esta premisa por lo que, una de las estrategias empleadas por el Grupo Gilinski involucró a uno de los medios de comunicación más importantes del país, pues desde el año 2020 este adquiere el 100% de los derechos accionarios de la Revista Semana, quienes en su momento ocupaban la cuarta posición en medios de comunicación con mayor alcance en el país, transformándolo en un medio influyente no solo en el formato impreso sino también en el medio digital (Mariño, 2020).

Esto supuso una estrategia en la obtención de los objetivos con la emisión de las OPAs ya que la información que transmite este medio de comunicación se encuentra parcialmente influenciada en beneficio de sus propietarios, suscitando entre sus lectores que el Grupo Empresarial Antioqueño fue vencido en varias ocasiones por el Grupo Gilinski; además, promover y posicionar una buena reputación de este último.

Lo cual influyó notablemente en el campo mediático que rodeó esta transacción económica, en los espectadores y partes relacionadas de las empresas sobre las que se emitieron las Ofertas Públicas de Acciones.

En este orden de ideas, a través de este tipo de canales dejaron en evidencia otra estrategia determinante en la emisión de las OPAS, esta está relacionada con la presión que ejercieron sobre la junta directiva a través del rol o deber fiduciario que estos tenían con los

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

accionistas minoritarios, para de esta manera lograr que estos accedieron a aceptar la Oferta y permitir que estos vendieran las acciones que tenían en las empresas.

Tanto así que la revista Semana publicó una serie de especulaciones en donde se afirmaba que había probabilidades de acusaciones legales en caso de que las OPAs no fueran exitosas:

“SEMANA conoció que hay un grupo de accionistas minoritarios y de pensionados que demandaría a los directivos del GEA y a sus compañías, así como a los administradores de los fondos de pensiones, en caso de que no vendan sus acciones en las OPAs por Nutresa y Sura” (Semana, 2022).

Así mismo, enfatizó en la responsabilidad de los entes de control financiero de velar porque el Grupo Empresarial Antioqueño no actuará como grupo económico favoreciendo a algunos accionistas y desconociendo los derechos de los otros partícipes; esta acción representa una manera de captar atención de los participantes y espectadores del hecho económico (Semana, 2022).

“El mercado y las autoridades están muy atentos a que el GEA no actúe como grupo económico. La Superintendencia Financiera de Colombia y demás entes de control tienen la obligación de hacer cumplir la ley de conglomerados financieros.”

5. Discusión y Conclusiones

En conclusión, la modificación de la estructura accionaria en una empresa de un grupo económico, como se evidenció en el caso mencionado anteriormente, tiene efectos significativos en las demás empresas del mismo grupo. El enroque accionario del Grupo Empresarial Antioqueño no solo se vio afectado por los cambios en Nutresa, sino que también influyó en la toma de decisiones de las otras empresas como lo fue en Sura y Argos, facilitando la adquisición de participaciones significativas en ellas.

Este caso da a conocer la interconexión y la fragilidad de las relaciones dentro de los grupos empresariales, mostrando la necesidad de un desarrollo estratégico cuidadoso, y evidenciando que aunque el enroque empresarial y accionario es una gran forma de cuidarse entre las empresas también es un riesgo cuando una de estas se ve impactada desde su estructura.

En este orden de ideas, para que tal enroque accionario fuera efectivo y permitiera que las partes involucradas se protegieran fue necesario emplear una figura de control, la cual permite aseverar que el gobierno tiene falencias y/o sesgos, en la regulación y supervisión de las actividades de los grupos económicos, esto permitió que los principales accionistas de las empresas a las que se les emitieron las ofertas fueran quienes tomaron las decisiones a través de la junta directa, dejando a un lado, los intereses de los accionistas minoritarios y de las demás partes relacionados, esto demuestra además que en la dinámica empresarial colombiana es necesario adaptar eficientemente lo propuesto en la teoría de la agencia y de los stakeholders para encontrar un enfoque equilibrado y disipar la inequidad en estos hechos económicos.

Por otra parte, se reconoce que las OPAs lanzadas para adquirir Nutresa tuvieron un carácter hostil debido a la oposición de los administradores, quienes no querían vender la compañía ni permitir que los accionistas minoritarios lo hicieran. Sin embargo, los administradores deben velar por el bienestar de sus accionistas, lo que implica no interferir en sus decisiones y permitirles beneficiarse de ofertas atractivas. Aunque defendieron el control de la empresa, su principal responsabilidad es actuar en el interés de los accionistas.

Ahora bien, los acontecimientos recientes entre estos grupos económicos ponen de manifiesto ciertos aspectos del ordenamiento nacional que requieren un análisis exhaustivo. Es innegable que el gobierno desempeña un papel crucial en la economía como agente estabilizador, asegurando que todos los actores económicos cuenten con los recursos necesarios para llevar a cabo sus actividades. Sin embargo, este rol no debe estar subordinado a los intereses o acuerdos promovidos por un sector económico o un grupo específico. Por lo tanto, es esencial investigar la influencia que la economía ejerce actualmente sobre la política y la gobernanza, dado que los lineamientos legislativos deben ser definidos por el máximo órgano administrativo y no por agentes económicos; ya que hay quienes sostienen que el control gubernamental en la economía limita la libertad de los emprendedores y empresarios, restringiendo su capacidad para tomar decisiones y adaptarse a las dinámicas del mercado, pero en este caso, las dinámicas de estos grupos determinaron la regulación normativa y financiera.

Finalmente, entre las estrategias desarrolladas por los Gilinski, se destaca, en primer lugar, el manejo sesgado que dieron a los medios de comunicación, buscando siempre beneficiarse de las noticias del día a día. Por otro lado, es relevante la forma en que fueron

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

adquiriendo gradualmente acciones de Nutresa y de otras empresas, lo que generó incertidumbre en el mercado sobre sus verdaderas intenciones y cuál era la empresa que realmente deseaban adquirir. En consecuencia, no se puede dejar de lado la importancia del jeque árabe y las incógnitas que surgen respecto a su intención no sólo en relación a Nutresa, sino también sobre su deseo de lograr el control dentro del mercado colombiano.

Para los Gilinski, la importancia de las estrategias siempre ha estado clara, a pesar de la especulación de los medios de comunicación y otros empresarios sobre sus intenciones, cada paso que dieron estaba cuidadosamente calculado para alcanzar el resultado que finalmente lograron, es decir, cada movimiento en el mercado estaba diseñado para acercarlos a sus objetivos de manera gradual.

El comportamiento de los grupos económicos colombianos debe seguirse estudiando de manera detallada para identificar características comunes entre estos y el impacto que esto puede tener en las partes relacionadas y en el mercado en general, así mismo, debe ser objeto de estudio la transformación que se espera tenga la empresa Nutresa con sus nuevos accionistas y el impacto social y económico que esto trae consigo.

6. Referencias Bibliográficas

Aguirre, M. (2007). La toma de control de las sociedades en los mecanismos de mercado de valores. [Trabajo de Maestría en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros, Universidad Andina Simón Bolívar, Ecuador].

Becerra, B. (2023). Nutresa queda con un activo de \$7 billones y \$6 billones de patrimonio tras escisión. <https://www.larepublica.co/finanzas/nutresa-queda-con-un-activo-de-7-billones-y-6-billones-de-patrimonio-tras-escision-3768481>

Botero, L. (2024). Gilinski se queda con mayoría de Grupo Nutresa tras cierre de última OPA. Artículo de Valora Analitik. <https://www.valoraanalitik.com/gilinski-se-queda-con-994-de-grupo-nutresa-tras-cierre-de-ultima-opa/#:~:text=Este%20mi%C3%A9rcoles%2C%203%20de%20abril,Sura%2C%20Grupo%20Argos%20y%20Gilinski.>

Botero, S. (2022). Ofertas públicas de acciones de Gilinski por Nutresa y sura: inicio de una nueva etapa en la historia del grupo empresarial antioqueño. Facultad de Minas, Revista IO2.

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Cajamarca, I. (2022). Gabriel Gilinski entró oficialmente a conformar Junta Directiva de Nutresa tras votación. Artículo de La República.

<https://www.larepublica.co/especiales/opa-por-nutresa/gabriel-gilinski-entro-oficialmente-a-conformar-junta-directiva-de-nutresa-tras-votacion-3327454>

Cano, J. (2013). Grupo Empresarial Antioqueño: Tradición y Poder dentro del Estado. [Tesis de grado en Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Pontificia Bolivariana, Colombia].

Chavarín Rodríguez, Rubén. (2011). Los grupos económicos en México a partir de una tipología de arquitectura y gobierno corporativos. Una revisión de sus explicaciones teóricas. *El trimestre económico*, 78(309), 193-234. Recuperado en 31 de octubre de 2024, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-718X2011000100193&lng=es&tlng=es.

Chiavenato, I. (2019). Introducción a la teoría general de la administración. McGraw-Hill. Consultado en línea en la Biblioteca Digital de Bogotá (<https://www.bibliotecadigitaldebogota.gov.co/resources/3608253/>).

Decreto 0079 de 2024. Presidencia de la República de Colombia.

Díaz, D., y Pérez, P. (2023). Historia de las ofertas públicas de adquisición en Colombia y su relación con el entorno macroeconómico. [Trabajo de Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Colombia].

Durá, P., y Pérez, I. (2012). ¿Es relevante la prima ofrecida en una OPA en las decisiones de venta de los accionistas? *Universia Business Review* 35.

Estrada, Cristiana. (2022). Seis compañías del GEA representaron casi un siete por ciento del PIB Nacional para el año pasado. <https://www.larepublica.co/finanzas/companias-del-grupo-empresarial-antioqueno-representan-casi-7-del-pib-nacional-347008>

Federación Iberoamericana de Bolsas. (s.f.). Bolsa de Valores de Colombia. <https://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-colombia/>

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Gaggero, Alejandro. (2012). La retirada de los grupos económicos argentinos durante la crisis y salida del régimen de convertibilidad. *Instituto de Desarrollo Económico y Social. Desarrollo Económico*; 52(206), pp. 229-254

Galindo, A. (2021). Qué y quiénes son el grupo Gilinski, el conglomerado que va a por el GEA.

https://colombia.as.com/colombia/2021/12/04/actualidad/1638653393_041404.html

Ganga Contreras, F., Quiroz Castillo, J., & Maluk Uriguen, S. A. (2015). ¿QUÉ HAY DE NUEVO EN LA TEORÍA DE AGENCIA (TA)? Algunos trabajos teóricos y empíricos aplicados a las organizaciones. *Prisma Social*, (15), 685-707.

García Garnica, Alejandro, & Taboada Ibarra, Eunice Leticia. (2012). Teoría de la empresa: las propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nooteboom. *Economía: teoría y práctica*, (36), 9-42. Recuperado en 01 de noviembre de 2024, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802012000100002&lng=es&tlng=es.

González, C. (2023). La otra cara del control: ¿está obligado el accionista controlante de aquella sociedad sobre la cual se formula una OPA a vender cuando el precio favorece a los demás accionistas? Universidad de los Andes. Disponible en: <https://hdl.handle.net/1992/74010>

González, H. (2010). Stakeholders: Una aplicación de la teoría de los stakeholder a los negocios electrónicos. *Revista Estudios Gerenciales*, 26(114), p. 39-57.

Grupo Nutresa (s.f). Junta Directiva. <https://gruponutresa.com/etica-y-gobierno-corporativo/junta-directiva/>

Grupo Nutresa (2021) Informe Integrado 2021 Grupo Nutresa.

https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2021-Grupo_Nutresa.pdf

Grupo Nutresa (2022) Informe Integrado 2022 Grupo Nutresa.

https://data.gruponutresa.com/informes/Informe_integrado_2022-Grupo_Nutresa.pdf

Grupo Nutresa (2023) Informe de sostenibilidad 2023 Grupo Nutresa.

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

<https://data.gruponutresa.com/informes/Informe de Sostenibilidad 2023-Grupo Nutresa.pdf>

Infobae. (2022). OPA por Nutresa quedó desierta, anunció Bolsa de Valores de Colombia. <https://www.infobae.com/america/colombia/2022/11/18/opa-por-nutresa-queda-desierta-anuncio-bolsa-de-valores-de-colombia/>

La República. (2022). Las OPA más grandes que se han desarrollado en Colombia en lo corrido del siglo XXI. <https://www.larepublica.co/especiales/opa-por-nutresa/las-opa-mas-grandes-que-se-han-desarrollado-en-colombia-en-lo-corrido-del-siglo-xxi-3453230>

La República. (2024). El Gobierno medió entre GEA y Gilinski, acordaron dar cierre al terreno de hostilidad. <https://www.larepublica.co/finanzas/reunion-entre-el-gobierno-el-gea-y-gilinski-3779709>

Ley 222 de 1995. Congreso de la República.

Londoño, C. (2004). GRUPO EMPRESARIAL ANTIOQUEÑO. EVOLUCIÓN DE POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS. *Revista EIA, núm. 1, febrero, 2004, pp. 47-62*

Londoño, S. (2023). Así quedó el acuerdo entre el GEA y Gilinski: ¿qué pasará con Sura y Nutresa? Artículo de Analitik. <https://www.valoraanalitik.com/acuerdo-gea-gilinski-como-queda-que-pasara-con-sura-nutresa/>

Mariño, L. (2020). Gilinski ejerce opción de compra a minoritarios de Semana y se queda con 100% del Grupo. Artículo de La República. <https://www.larepublica.co/empresas/gilinski-ejerce-opcion-de-compra-a-minoritarios-de-semana-y-se-queda-con-100-del-grupo-3087653>

Mejía, J. (2021). El GEA y la cohesión de la élites paisas. Forbes artículo. <https://forbes.co/2021/09/07/red-forbes/el-gea-y-la-cohesion-de-las-elites-paisas>

Mercado, L. (2024). Gilinski logra el control del 99,3% de Nutresa, tras cierre de la OPA. <https://www.wradio.com.co/2024/04/04/gilinski-logra-el-control-del-993-de-nutresa-tras-cierre-de-la-opa/>

Montiel, C. (2009). Acercamiento al concepto de grupos empresariales: concurrencia de elementos para su existencia. *Revista Mercatoria* 8(1).

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Morales, C. (2024). Reunión entre Petro con el GEA y los Gilinski: ¿cómo fue y qué han acordado? <https://colombia.as.com/actualidad/reunion-entre-petro-con-el-gea-y-los-gilinski-como-fue-y-que-han-acordado-n/>

Morales, N. (2022). Nueva OPA por Nutresa es hasta 94,6% más alta que primera oferta de Gilinski. Artículo de La República. <https://www.larepublica.co/especiales/opa-por-nutresa/nueva-opa-es-94-6-43-1-y-23-5-mas-alta-que-las-tres-primeras-ofertas-de-gilinski-3452401>

Noticias RCN. (2022). ¿Quién es el millonario árabe que quiere comprar Nutresa? <https://www.noticiasrcn.com/internacional/quien-es-el-millonario-arabe-que-quiere-comprar-nutresa-429805>

Pardo, E. (2023). Grupo Gilinski y los Pandora Papers. <https://redmas.com.co/economia/El-jeque-socio-de-Gilinski-y-accionista-de-Nutresa-esta-salpicado-en-los-Pandora-Papers-20230525-0033.html>

Portafolio. (2023). Así se ‘cocinó’ pacto entre GEA y Gilinski para terminar hostilidades. <https://www.portafolio.co/negocios/gea-y-gilinski-cierran-diferencias-en-madrid-583390>

Quintero, W., Peñaranda, M., y Rodríguez, M. (2012). Naturaleza de las organizaciones y sus costos de transacción: Análisis de la teoría de agencia, teoría de la organización y teoría de la firma. *Revista Espacios*, Vol. 41 (31).

Ramírez, F. (2001). Las ofertas públicas de adquisición (OPAs). *Revista uaca noviembre*. <http://revista.uaca.ac.cr/index.php/actas/article/view/578/602>

Rebaza Torres, A. (2005). ¿Para qué te quiero opa? sus principios y sus malentendidos. *THEMIS Revista De Derecho*, (50), 97-107. Recuperado a partir de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8753>

Rentería, C., Naranjo, Y., y Arango M. (2009). Grupos económicos, un fenómeno atípico en el ámbito jurídico colombiano. [Tesis de especialización en Derecho Comercial, Universidad de Medellín, Colombia].

https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/4632/TG_EDE_4.pdf?s

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Rodríguez, C. (2024). Luego de más 800 días desde la primera OPA, Grupo Gilinski tendrá control de Nutresa. <https://www.larepublica.co/finanzas/luego-de-800-dias-desde-su-primera-opa-grupo-gilinski-tendra-el-control-de-nutresa-3795055>

Rodríguez, C. (2024). El Grupo Gilinski finalmente cederá el control del Grupo Nutresa a sus socios árabes. <https://www.larepublica.co/empresas/el-grupo-gilinski-cedera-el-control-del-grupo-nutresa-a-sus-socios-arabes-3912817>

Rodríguez, M. (2024). Con decreto, el GEA y el Grupo Gilinski seguirán adelante con el Acuerdo de Madrid. <https://www.larepublica.co/finanzas/con-decreto-el-gea-y-el-grupo-gilinski-seguiran-adelante-con-el-acuerdo-de-madrid-3791724>

Romero, C. (2022). El efecto de las OPAs sobre la rentabilidad del mercado accionario en Colombia para el periodo 2001 – 2022. Retrieved from <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/1721>

Sánchez, C. (2023). Los Gilinski y sus aliados árabes pactan con el GEA quedarse con Nutresa y renunciar a los demás negocios. <https://elpais.com/america-colombia/2023-05-24/los-gilinski-y-sus-aliados-arabes-pactan-con-el-gea-quedarse-con-nutresa-y-renunciar-a-los-demas-negocios.html>

Sánchez, G., y Rodríguez, C. (2016). El proceso evolutivo de los Conglomerados o Grupos Económicos en Colombia. *Innovar*, 26(60), 11-34. doi: 10.15446/innovar.v26n60.55478. DOI: <http://dx.doi.org/10.15446/innovar.v26n60.5547>

Semana. (2022). Accionistas minoritarios y pensionados demandarían a directivos y compañías del GEA. <https://www.semana.com/economia/articulo/accionistas-minoritarios-y-pensionados-demandarian-a-directivos-y-companias-del-gea/202229/>

Servicio de Impuestos Internos [SII]. (2021). Informe: Grupos económicos empresariales. https://www.sii.cl/sobre_el_sii/pgct2021_f4.pdf

Universidad EIA. (2022). Grupos Nutresa y Sura: ¿qué esperar ante la nueva composición accionaria y las sucesivas opas? <https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2023/10/Tercera-OPAs-Nutresa-Sura.pdf>

Gilinski vs Nutresa: OPAs, Una Mirada Económica, Legal y Estratégica

Vargas, D. (2021). Quiénes son los Gilinski, magnates que van por el GEA. Artículo de El Colombiano. <https://www.elcolombiano.com/negocios/quienes-son-los-gilinski-empresarios-que-quieren-comprar-sura-y-nutresa-GG16108178>