



Vigilada Mineducación

MERCADO DE CONTROL CORPORATIVO EN COLOMBIA,

EL CASO DE LA OPA A SURA

Jose Luis Valencia Carvajal¹

Luis Felipe Palomino Acevedo²

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesora

UNIVERSIDAD EAFIT
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
UNIVERSIDAD EAFIT

CALI

2023

¹ jlvalenci1@eafit.edu.co

² lfpalomina@eafit.edu.co

Resumen

En el 2021 se dio uno de los eventos empresariales que más ha llamado la atención en los últimos años en Colombia, el Grupo Sura; el cual pertenece al conglomerado antioqueño conocido como el GEA (Grupo Empresarial Antioqueño), se vio sorprendido por una oferta pública de adquisición presentada por la compañía JGDB Holdings, compañía propiedad del grupo Gilinski, con la cual buscaban adquirir aproximadamente un 32% sobre la propiedad, esto produjo que se generaran alertas dentro de la junta directiva del Grupo Sura para buscar mecanismos de protección y poder contrarrestar esta operación hostil; la cual fue seguida por otras dos ofertas públicas de adquisición, concluidas en el mes de marzo del año 2022 y en donde como resultado, el grupo Gilinski pudo hacerse con el 34,58% de la compañía, convirtiéndose en el accionista mayoritario no controlante.

Este caso permite realizar un análisis de la teoría y las prácticas relacionadas con el sistema de gobierno corporativo de una compañía para mitigar posibles impactos sobre el valor de la misma, y ante los posibles conflictos de intereses que puedan presentarse frente a una OPA hostil.

Palabras Clave: Control Corporativo, Oferta Pública de Adquisición (OPA), Junta Directiva, Código País, Acción.

Abstract

In 2021, one of the most attention-grabbing corporate events in recent years took place in Colombia involving Grupo Sura, which belongs to the Antioquia conglomerate known as GEA (Grupo Empresarial Antioqueño), and which was surprised by a takeover bid presented by the company JGDB Holdings, a company owned by the Gilinski group, with which they sought to acquire approximately 32% of the property, this led to alert mechanisms being generated within the board of directors of Grupo Sura to look for protection mechanisms and to be able to counteract this hostile operation; which was followed by two other takeover bids, concluded in March 2022 and where as a result, the Gilinski group was able to acquire 34,58% of the company, becoming the non-controlling majority shareholder.

This case makes it possible to realize an analysis of the theory and practices related to a company's corporate governance system to mitigate possible impacts on its value and in the face of possible conflicts of interest that may arise concerning a hostile takeover bid.

Keywords: Corporate Governance, Takeover Bid (OPA), Board of Directors, Country Code, Stock.

Contenido

1. Antecedentes	7
1.1 Breve Descripción de la compañía	7
1.2 Breve descripción de la situación	7
2. La OPA	9
2.1 En qué consistió	9
2.2 El grupo Gilinski	9
2.3 Composición accionaria de SURA	10
2.4 Panorama Macroeconómico	12
3. Situación presentada	15
3.1 La línea del tiempo	15
3.2 Precio de la acción	15
3.3 Grupos de interés	18
4. El rol de la Junta directiva	20
4.1 Descripción de la junta directiva	20
4.2 Composición de la Junta directiva de Sura antes de la OPA	20
4.3 Composición de la Junta directiva de Sura después de la OPA	21
4.4 Código País - Código de mejores prácticas corporativas de Colombia	22
4.5 Regulación interna de la compañía	25
4.6 Buenas prácticas adoptadas	27
5. Preguntas para discusión	29
6. Referencias	31
7. Anexos	33

Índice de tablas

Tabla 1. Composición accionaria Grupa SURA 2021	11
Tabla 2. Composición accionaria Grupa SURA 2022	11
Tabla 3 Cumplimiento Grupo Sura del Código País 2019 - 2022.	24

Índice de Gráficas

Gráfico 1. Tasa de intervención de política monetaria	13
Gráfico 2. Tasa de cambio representativa del mercado (TRM).....	14
Gráfico 3. Línea de tiempo OPA Grupo Sura.	¡Error! Marcador no definido. 5
Gráfico 4. Precio de las acciones al cierre vs S&P Mila.	17
Gráfico 5. Cumplimiento promedio por áreas del Código País.	25

1. Antecedentes

1.1 Breve Descripción de la compañía

El Grupo de Inversiones Suramericana S.A. –Grupo Sura– es una compañía colombiana, con operación en gran parte de América Latina, en países como: México, Chile, Perú y Uruguay; la cual se desempeña como gestora de inversiones por medio de portafolios financieros, que busca a través de su estrategia, crear valor y aportar crecimiento económico a la región.

Grupo Sura fue fundado en 1944 en la ciudad de Medellín, Colombia, con el fin de proteger el patrimonio de las industrias que nacían en la época de los cuarenta, con un amplio crecimiento económico que derivó en la apertura de nuevas sedes a nivel nacional y en un pronto ingreso al mercado público de valores, cambiando la estructura de la compañía a una de propiedad abierta, además de que en un par de años lograra la ampliación de sus servicios hacia las personas naturales. Desde entonces Grupo Sura se ha consolidado como compañía, diversificado su portafolio de negocios en áreas como pensiones, ahorro e inversión, servicios financieros y de salud. Actualmente Grupo Sura representa el holding financiero del Grupo Empresarial Antioqueño –GEA– (Ver Anexo 1).

1.2 Breve descripción de la situación

En el mes de noviembre del año 2021, el grupo Gilinski, a través de su compañía JGDB Holding S.A.S., lanzó una oferta pública de adquisición (OPA, hostil) con la finalidad de adquirir como mínimo 118.587.028 acciones ordinarias, equivalentes al 25,344% de las acciones ordinarias suscritas y un máximo de 148.233.785 acciones equivalentes al 31,68% de Grupo Sura, el precio ofrecido para la transacción fue de USD 8,01 por acción, los

cuales podrían ser pagados en dólares de los Estados Unidos de América o en pesos colombianos, liquidados a la TRM vigente para el día del cumplimiento, en esta ocasión el grupo Gilinski logró adquirir el 25,32% del total accionario de la compañía.

En el mes de enero del año 2022 el grupo Gilinski vuelve a sorprender, tanto al GEA como al mercado, al lanzar una segunda OPA por Grupo Sura, en esta ocasión la finalidad era adquirir entre un mínimo de 23.395.484 acciones ordinarias equivalentes al 5,0% del total suscrito y un máximo de 29.244.355 equivalentes al 6,25%, el precio ofrecido esta vez fue de USD 9,88 por acción, liquidados a la TRM vigente para el día del cumplimiento, alcanzando un 6,27% adicional de participación para finalmente obtener un 31,59% del total de la compañía.

Posteriormente, el grupo Gilinski volvió a atacar con una tercera OPA y en esta ocasión la meta mínima de compra era de 24.269.477 equivalente al 5,2% de las acciones del emisor y por un máximo de 30.336.846 acciones equivalente a 6,5% de acciones ordinarias suscritas, para esta ocasión el precio se mantuvo en USD 9,88 pagaderos en USD o pesos Colombianos bajo las mismas condiciones de las operaciones anteriores, en esta tercera ocasión la aceptación de la OPA fue inferior al 5,2% mínimo establecido, en donde el grupo Gilinski decidió comprar un total de 2,99% para así finalizar con una participación del 34,58% del total de las acciones de Grupo Sura.

2. La OPA

2.1 En qué consistió

Para noviembre del año 2021, el grupo Gilinski lanza al mercado de valores una oferta pública de adquisición –OPA– por las acciones del grupo Sura, oferta en la que pretendía adquirir un mínimo de 118.587.028 de acciones o un máximo de 148.233.785 de acciones, que en ese momento representarían el 25,34% y el 31,68% de la participación del grupo, respectivamente. Dicha acción, sumada a otra importante oferta pública de adquisición realizada pocos días antes por las acciones de otra de las empresas miembros del GEA: el Grupo Nutresa S.A, cuya oferta se encontraba en proceso de aceptación de venta y que pretendía adquirir hasta el 50,1% de las acciones; operaciones que hacían que la oferta por el grupo Sura generara incertidumbre e inseguridad en las intenciones del grupo ofertante y lo que podría impactar en la operación de los grupos miembros del GEA.

2.2 El grupo Gilinski

El grupo Gilinski es un conglomerado empresarial y bancario de origen colombiano, fundado por el empresario Isaac Gilinski Sragowicz; tuvo sus inicios en el Valle del Cauca con algunas marcas reconocidas de la talla de Plásticos Rimax, Productos yupi y Bon Bril.

Con el paso del tiempo el conglomerado de empresas quedó a cargo de Jaime Gilinski, hijo de Isaac, y quien bajo su liderazgo en la década del ochenta, fue el encargado de emprender la transición del poderoso grupo empresarial, incursionado en los sectores financieros y empresariales. El grupo cuenta con experiencia de cerca de 40 años desarrollando actividades empresariales en Colombia, Latinoamérica, Europa y Estados Unidos, ha sido dueño de diferentes establecimientos bancarios como lo son el Banco Internacional de Crédito y Comercio, posteriormente Banco Andino, Banco de Colombia, hoy Bancolombia

S.A., Banco GNB Sudameris, entre otros. Ha diversificado sus negocios en áreas como la banca, los seguros, la energía, la agricultura, la construcción, el turismo y las inversiones financieras.

El principal activo del grupo es el Banco GNB Sudameris, en el año 2012 adquirió las operaciones en América Latina de HSBC Holdings plc, en el 2013 se convirtió en el mayor accionista de Banco Sabadell en España; por otra parte, en los últimos años el poderoso grupo empresarial se hizo dueño de dos de los medios de comunicación más destacados de Colombia, Publicaciones Semana y Revista Dinero.

2.3 Composición accionaria de Sura

Los tres (3) principales accionistas del Grupo Sura al 31 de diciembre del 2021 eran el Grupo Argos S.A., Grupo Nutresa S.A. y el Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, con una participación accionaria del 27,86%, 13,07% y 7,75%, respectivamente, en donde se logra identificar el enroque empresarial de las compañías pertenecientes al Grupo Empresarial Antioqueño, siendo dos de sus empresas integrantes, las principales accionistas de Sura; razón por la cual se podría llegar a intuir como una de las motivaciones del Grupo Gilinski para adquirir acciones de empresas pertenecientes al GEA, el pretender derribar dicho enroque empresarial.

Tabla 1. Composición accionaria Grupo Sura 2021

	Descripción	No. de Acciones	% Acciones Ordinarias
1.	Grupo Argos S.A.	130.012.643	27,86%
2.	Grupo Nutresa S.A.	61.021.436	13,07%
3.	Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	36.161.656	7,75%
4.	Otros	239.524.967	51,32%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores de Colombia.

El 14 de enero de 2022, una vez concluida la primera OPA por las acciones del Grupo Sura, se registra y notifica un cambio en la composición accionaria del grupo, en donde el Grupo Gilinski –JGDB HOLDING S.A.S.– adquiere 118.168.821 de acciones ordinarias, pasando a tener un porcentaje de participación sobre las acciones de Sura del 25,3%. Posteriormente, el 4 de marzo del 2022 se finaliza la segunda OPA por el grupo, resultando una adquisición de 29.244.355 acciones ordinarias, equivalentes al 6,27% de participación y, por lo tanto, JGDB HOLDING se convierte en titular del 31,58% de las acciones ordinarias. Finalmente, y luego de la tercera OPA, JGDB, al adquirir el 2,99% de las acciones, obtiene un porcentaje de participación total sobre Sura del 34,58%.

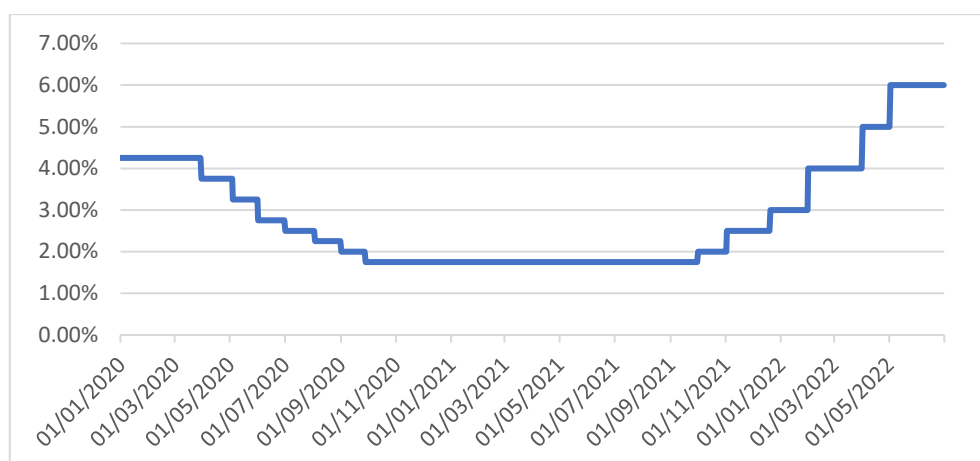
Tabla 2. Composición accionaria Grupo Sura 2022

	Descripción	% Acciones Ordinarias
1.	JGDB Holding S.A.S.	34,58%
2.	Grupo Argos S.A.	27,60%
3.	Grupo Nutresa S.A.	13,29%
4.	Otros	24,53%

Fuente: Elaboración propia con datos de Forbes Colombia.

2.4 Panorama Macroeconómico

Durante el periodo comprendido entre junio de 2020 a marzo de 2022, Colombia y el mundo entero experimentaron una serie de cambios y desafíos en su contexto macroeconómico. En el año 2020 el mundo se enfrentó a la pandemia del COVID-19 y a todas las implicaciones que este trajo consigo, a partir del mes de marzo de 2020 y hasta aproximadamente el mes de abril de 2021, la economía mundial tuvo una fuerte contracción debido al confinamiento como medida para contrarrestar la pandemia, para el 14 de marzo del año 2020 la tasa repo del Banco Central de Colombia se ubicaba en un 4,25%, cifra en la que se situaba desde el 30 de abril de 2018. La inflación a febrero del 2020 del 3,72% anual, como medida para estimular la economía, hizo que el banco Central tomara la decisión de recurrir a una política monetaria expansiva, disminuyendo su tasa de intervención en diferentes oportunidades durante el año 2020, pasando desde el 30 de marzo de 2020 de un 3,75% al 28 de septiembre de 2020, en donde la tasa se ubicó en un 1,75%; la finalidad era estimular la economía a través del consumo y abaratando el crédito, esta tasa de intervención mínima por parte del Banco Central se mantuvo vigente hasta el 30 de septiembre de 2021.

Gráfico 1. Tasa de intervención de política monetaria

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de la República en el periodo 2020 al 2022.

Para el año 2021, debido a los impactos generados por el uso de la política monetaria expansiva aplicada por los bancos centrales para contrarrestar los efectos del COVID-19 en el mundo, se presentaron presiones inflacionarias a nivel mundial tanto de oferta como de demanda; debido a los altos costos de los combustibles, la crisis de contenedores y dificultades en las cadenas de suministro, como en los aumentos de la demanda debido a las bajas tasas de interés que estimularon el consumo, la inflación mantuvo su senda de crecimiento al pasar en el mes de junio de 2020 del 2,19% a un 5,26% para noviembre de 2021, aún lejos de llegar a su pico inflacionario; así mismo, el peso colombiano presentó caídas en su cotización frente al Dólar Americano, al estar ubicado a 31-01-2021 en \$3.559,46 por dólar a \$4.010,98 por dólar a 30 de noviembre de 2021, dicha devaluación obedecería a diferentes factores asociados a la incertidumbre económica mundial, bajo un panorama de inflación en aumento, incrementos en las tasas de intervención de los bancos centrales, fuga de divisas buscando mayor seguridad y menor riesgo producto de los incrementos en tasas de interés de la FED y demás bancos centrales de países desarrollados, lo cual incentiva la migración de capitales en busca de refugio en economías más sólidas.

En conclusión, el año 2021 y comienzos del año 2022 estuvo marcado por la pandemia del COVID-19, los mecanismos utilizados para contrarrestarla y así mismo, las consecuencias de las mismas medidas adoptadas.

Gráfico 2. Tasa de cambio representativa del mercado (TRM)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de la República en el periodo 2020 al 2022.

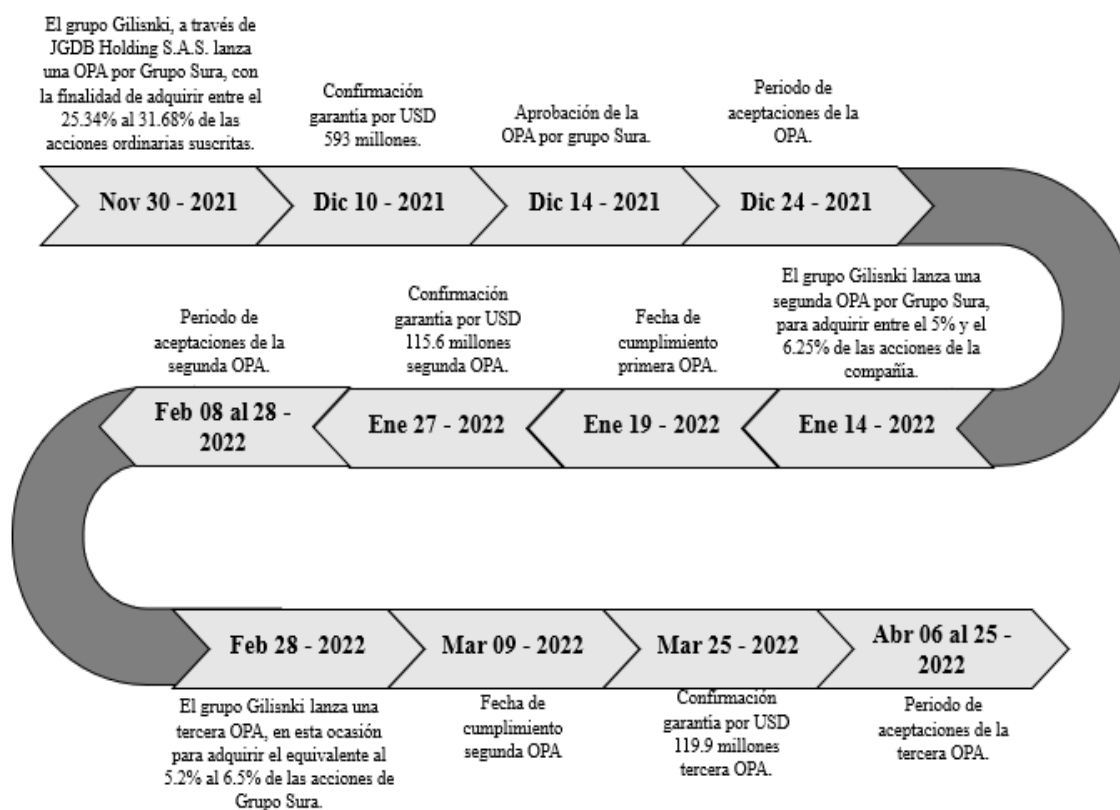
Es importante tener presente que durante todo el desenlace de esta batalla empresarial por el control de Sura, la alta volatilidad del peso con respecto al dólar, entró a jugar un papel importante en los diferentes momentos de aceptación de las tres OPA's, si bien se presentaba una alta volatilidad, la senda estaba marcada con una tendencia a incrementar la devaluación del peso colombiano frente al dólar americano, pasando de una TRM de liquidación de la primera OPA de COP 3.950,40 por USD para el día 14 de enero de 2022, a un peso revaluado para el cumplimiento de la segunda OPA a una razón de COP 3.771,77 por USD para el 04 de marzo de 2022; y finalmente, cumpliendo las operaciones de aceptación de la tercera OPA, con un dólar cotizando a COP 3.984,77 para el 29 de abril de 2022 y en donde la marcada devaluación del peso fue protagonista.

3. Situación presentada

3.1 La línea del tiempo

A continuación, en el gráfico 3, se evidencia la línea de tiempo con los eventos relevantes durante el desarrollo de las tres ofertas públicas de adquisición que se desarrollaron entre el mes de noviembre de 2021 y el mes de abril de 2022:

Gráfico 3. Línea de tiempo OPA Grupo Sura



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores de Colombia S.A en el periodo 2021 al 2022.

3.2 Precio de la acción

Las acciones del grupo Sura comprenden dos tipos de acciones y ambas cotizan en el mercado de valores colombiano, a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) la acción ordinaria (GRUPOSURA) y la acción preferencial (PFGRUPSURA), que es la

acción que otorga al titular ciertos beneficios frente a una acción ordinaria, como el ubicarse primero en el orden de pago de beneficios sobre la acción ordinaria. Los precios de las acciones y las variaciones de estas representan el valor tranzado en el mercado local.

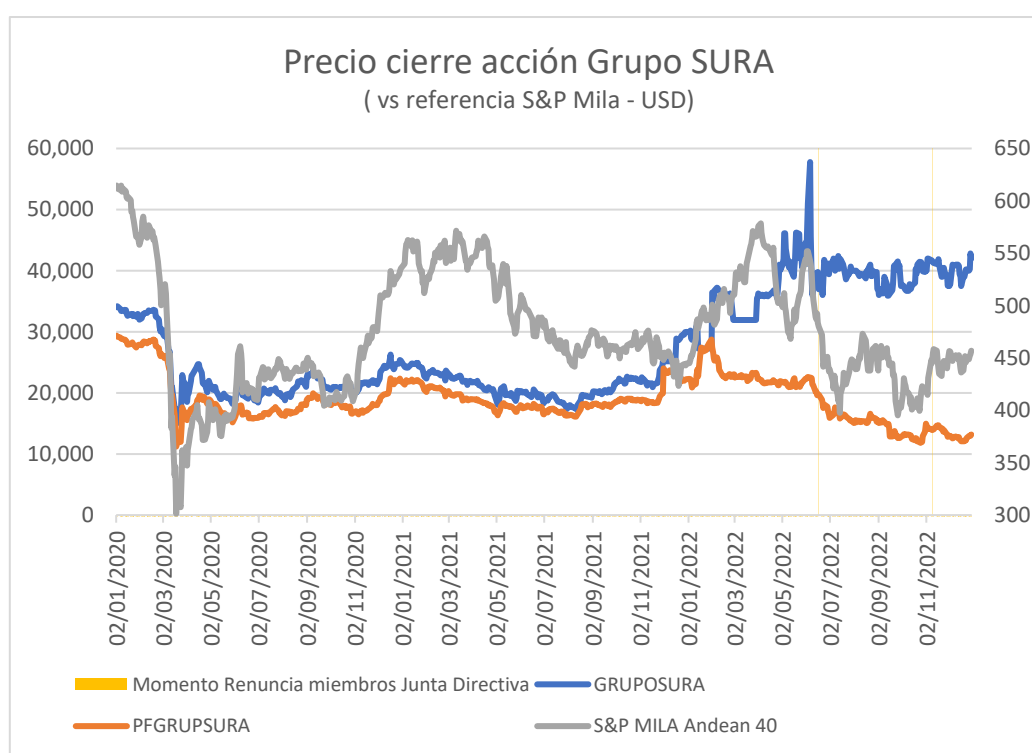
El 30 de noviembre del 2021 se lanza la primera OPA por el grupo Sura, donde para ese momento el precio de la acción ordinaria al cierre era de \$25.150 COP y de la acción preferencial era igual a los \$19.920 COP, dicha oferta implicó que la negociación de la acción ordinaria fuera suspendida desde el primer día de diciembre y que a su apertura el 17 de diciembre, el precio había aumentado en un 14,87%, alcanzando un valor de \$28.890 COP. Por su parte, para la acción preferente, teniendo claro que por el lanzamiento de la OPA no se implicaba un cierre en su negociación, tuvo un alza en el valor y a la misma fecha en que se apertura la negociación de las acciones ordinarias había aumentado en un 15,46%, llegando a los \$23.000 COP. Al cierre del periodo de aceptación de la primera OPA, la acción ordinaria alcanzó un valor de \$30.420 COP, mientras que la preferencial disminuyó su valor a \$21.460 COP.

Al 14 de enero del 2022 el grupo Gilisnki lanza la segunda OPA por las acciones del grupo Sura, el precio de la acción ordinaria al cierre de negociación era de \$27.250 COP y a su apertura el 01 de febrero, el precio alcanzó los \$36.420, lo que representó un aumento en el precio del 33,65%. En cuanto a la acción preferente, este pasó de un precio de \$22.700 COP a los \$27.400 COP, es decir, una variación del 20,70%. Al cierre del periodo de aceptación de la segunda OPA, la acción ordinaria tenía un valor de \$31.950 COP y la preferencial disminuyó su valor a \$23.000 COP.

Para el momento en que el grupo Gilisnki lanza una tercera OPA, el 28 de febrero del 2022, la acción ordinaria reflejaba un valor de \$31.950 COP y que, al 30 de marzo, presentaba

una variación del 11,11% alcanzando los \$35.500 COP. Al cierre del periodo de aceptación de esta tercera OPA, la acción ordinaria tenía un valor de \$37.500 COP. Mientras tanto, en este mismo periodo de tiempo, la acción preferencial que tenía un precio de \$23.000 COP disminuyó a \$21.240 COP. Para el año 2022 y, de acuerdo con el gráfico 4, puede evidenciarse cómo la acción ordinaria presenta una tendencia alcista, mientras que la preferencial marca una tendencia a la baja.

Gráfico 4. Precio de las acciones al cierre vs S&P Mila



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores de Colombia e investing.com del periodo 2020 al 2022.

Al realizar una comparación del comportamiento del precio de las acciones ordinarias y preferenciales de Sura con el Benchmark de referencia S&P Mila Andean 40, el cual es un índice que busca medir el desempeño de las 40 acciones de mayor tamaño y liquidez que cotizan en el mercado integrado latinoamericano (MILA), podemos observar el comportamiento del precio de la acción ordinaria de Sura para el mes de noviembre de

2021, momento desde el cual su cotización empezó una senda alcista, al igual que el comportamiento del precio del Benchmark, superándolo incluso a partir del mes de marzo del 2022, es decir; en el periodo de ejecución de las OPA's, el precio de la acción ordinaria de Sura estuvo por encima de algunas de las compañías más grandes y de mayor cotización de la región.

3.3 Grupos de interés

Los grupos de interés del grupo Sura, entendiéndolos como todas aquellas personas y/o entidades que de una u otra manera se ven involucradas en la operación de la compañía y que, por lo tanto, pueden verse impactadas ante la toma de decisiones por parte del grupo, hacen parte importante de la estrategia del grupo Sura. De esta manera y con el objetivo de fortalecer las relaciones existentes y la gestión de las actividades comerciales, la comunicación constante con los grupos de interés identificados comprende ampliamente parte de la estrategia y búsqueda de creación de valor, basando dicha comunicación en la información, formación, retroalimentación y posicionamiento institucional.

Dentro de los grupos de interés de Sura, se encuentran:

- i. **Empleados:** Personal de la compañía, fuente para el desarrollo del negocio por medio del conocimiento y labor ejecutada.
- ii. **Accionistas e inversionistas:** Propietarios y actores intermediarios claves para el desarrollo del negocio.
- iii. **Comunidad:** Aliados para la ejecución de proyectos, organizaciones beneficiarias y público general, beneficiados de la actividad del grupo.
- iv. **Líderes de opinión:** Actores referentes para influencia de la opinión pública en temas de interés de la compañía.

- v. **Estado:** Entes de control reguladores de las actividades de la compañía.
- vi. **Gremios, asociaciones y organismos multilaterales:** Organizaciones clave para la creación de relaciones y potencialización de los objetivos.
- vii. **Junta Directiva:** Miembros encargados del seguimiento a la estrategia y resultados del grupo.
- viii. **Medios de comunicación:** Canal para transmitir información del entorno de la compañía.
- ix. **Proveedores y clientes:** Asociados del negocio fuente primaria del desarrollo de las actividades y logro de resultados.
- x. **Administradores de los fondos de pensiones:** Las AFP colombianas son actores importantes en el mercado del país y específicamente en la situación presentada con el grupo Sura, ya que poseen participaciones considerables en la propiedad de la compañía. Estos fondos decidieron liquidar casi todos sus portafolios en estos títulos, como es el caso del fondo de pensiones moderado de Porvenir, el cual para el año 2021 tenía una participación del 7,75 % del total de acciones y, siendo el tercer mayor accionista, acudió al llamado de la primera OPA lanzada por el grupo Gilisnki para liquidar casi la totalidad de su posición y aportando significativamente para la meta de los Gilisnki.

4. El rol de la Junta directiva

4.1 Descripción de la junta directiva

La junta directiva es un órgano de gobierno de una organización, empresa o institución que se encarga de tomar decisiones estratégicas y administrativas importantes para el direccionamiento de la organización y el establecimiento de sus políticas. Está compuesta por un grupo de individuos elegidos o designados, los cuales representan a los accionistas, propietarios o miembros de la organización. Los miembros de la junta directiva son responsables de supervisar y guiar las políticas y prácticas de la organización y, a su vez, se encargan de tomar decisiones importantes, entre otras; sobre finanzas, operaciones, recursos humanos y otros aspectos cruciales para la gestión de la organización. Dentro de las funciones principales la junta directiva es responsable de contratar y supervisar al director ejecutivo (CEO) y de asegurarse de que la organización cumpla con sus obligaciones legales y éticas; en segundo lugar, velar por la correcta, responsable, ética y efectiva gestión de la corporación, que produzca valor para sus accionistas, lo cual incluye fijar la estrategia de la organización y garantizar su cumplimiento.

4.2 Composición de la Junta directiva de Sura antes de la OPA

En grupo Sura su junta directiva es su mayor órgano de gobierno corporativo, para el año 2021 estaba compuesta por 7 miembros, todos principales, de los cuales 4 eran independientes, incluyendo al presidente y vicepresidente (57% del total de miembros); sus miembros son elegidos por la asamblea general de accionistas por periodos de 2 años y pueden ser reelegidos o removidos libremente por la misma asamblea; para ser miembros de la junta directiva del grupo, se deben cumplir una serie de requisitos

establecidos en el código de buen gobierno de la sociedad para ser tenidos en cuenta por la asamblea de accionistas en el momento de su elección, entre los cuales se encuentran: edad máxima de 70 años y acreditar experiencia en participación en juntas directivas, entre otras.

La compañía cuenta con un sólido Sistema de Ética y Gobierno Corporativo, como herramienta fundamental para definir los principios y estrategia de la organización. Para el año 2021 y antes de la aparición de las OPA's por grupo Sura, su Junta Directiva estaba compuesta por Jaime Bermúdez Merizalde, Sergio Michelsen Jaramillo, Maria Carolina Uribe Arango, Lina Maria Echeverri Pérez, Carlos Ignacio Gallego Palacio, Alejandro Piedrahita Borrero y Jorge Mario Velásquez Jaramillo (Ver Anexo 2).

4.3 Composición de la Junta directiva de Sura después de la OPA

El 13 de junio de 2022 se cita a asamblea extraordinaria por parte del Grupo Sura, donde se procede a elegir la nueva junta directiva del grupo para el periodo entre junio del 2022 a marzo del 2024, en esta elección se designa la continuidad como miembros de Junta independientes de Jaime Bermúdez Merizalde y Maria Carolina Uribe Arango, y como miembros patrimoniales continúan Jorge Mario Velásquez Jaramillo y Alejandro Piedrahita Borrero; por otra parte se integran como nuevos miembros José Luis Suárez Parra (Independiente), Angela María Tafur Domínguez y Gabriel Gilinski Kardonski (Patrimoniales).

Sin embargo, para la sesión de junta directiva del 17 de junio del 2022 presentan renuncia a su cargo a la misma los miembros Jorge Mario Velásquez Jaramillo, Alejandro Piedrahita Borrero, María Carolina Uribe Arango y Jaime Bermúdez Merizalde, renunciaciones que fueron publicadas por el grupo y se harían efectivas una

vez fuera designada una nueva junta directiva por parte de la asamblea de accionistas.

Por este motivo, el 22 de junio del 2022 se cita a una nueva reunión extraordinaria de la asamblea de accionistas, donde dentro del orden del día se contempla la elección de la nueva junta directiva del periodo 2022-2024, nombrando miembros independientes a Sebastián Orejuela Martínez, Luis Santiago Cuartas Tamayo y José Luis Suárez Parra y como miembros patrimoniales a Luis Javier Zuluaga Palacio, Pablo Londoño Mejía, Gabriel Gilinski Kardonski y Angela María Tafur Domínguez.

El 10 de noviembre del 2022 presentan la renuncia a la junta directiva ante el representante legal los miembros Luis Santiago Cuartas Tamayo, Pablo Londoño Mejía, Luis Javier Zuluaga Palacio y Sebastián Orejuela Martínez, informando su renuncia inmediata, alegando conflictos y presión en la toma de decisiones, por lo que debió citarse a una nueva asamblea extraordinaria de accionistas. Es así, como el 22 de noviembre en reunión extraordinaria de asamblea de accionistas se elige la junta directiva para el periodo entre el 22 de noviembre de 2022 al 31 de marzo de 2024, junta que se encuentra conformada por Jaime Arrubla Paucar, Guillermo Villegas Ortega, María Ximena Lombana Villalba, Jaime Alberto Velásquez Botero, David Yanovich Wancier, Gabriel Gilinski Kardonski y Ángela María Tafur Domínguez (Ver Anexo 3).

4.4 Código País - Código de mejores prácticas corporativas de Colombia

El Código País adopta la implementación de recomendaciones para conseguir mejores prácticas corporativas en las empresas y con esto permitirles evaluar

características del funcionamiento de la compañía que estén relacionadas con el gobierno corporativo y que permitan reconocer información no financiera con el objetivo de mejorar la rendición de cuentas por parte de los administradores y revelar información a los grupos de interés de la compañía; dicho reporte de prácticas corporativas debe ser entregado de manera anual por los emisores a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

De acuerdo con la estructura del Código País se identifican cinco áreas del gobierno corporativo, que incluyen medidas que evalúan cada uno de los aspectos generales de la compañía y que están divididas en: derechos y trato equitativo de accionistas, asamblea general de accionistas, junta directiva, arquitectura de control y transparencia e información financiera y no financiera, dichos componentes buscan generar una cultura de gobierno corporativo en Colombia que influya en todo el conjunto empresarial del país.

Para el caso de Sura, teniendo en cuenta las últimas cuatro encuestas de Código País, podemos evidenciar en la tabla 3 las variaciones que ha tenido el cumplimiento de buenas prácticas en las diferentes áreas de interés.

Tabla 3. % Cumplimiento Grupo Sura del Código País 2019 - 2022³

Código de mejores prácticas corporativas - Código país							
Empresa	Año	% Cumplimiento total	% Derechos y Trato Equitativo de Accionistas	% Asamblea General de Accionistas	% Junta Directiva	% Arquitectura de Control	% Transparencia e Información Financiera y no Financiera
Grupo de Inversiones Suramericana S.A.	2019	95.95%	100.00%	95.00%	93.00%	100.00%	100.00%
	2020	96.62%	100.00%	94.74%	94.52%	100.00%	100.00%
	2021	96.62%	100.00%	89.47%	95.89%	100.00%	100.00%
	2022	93.92%	92.86%	84.21%	93.15%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la encuesta Código País de Grupo Sura del periodo 2019 al 2022.

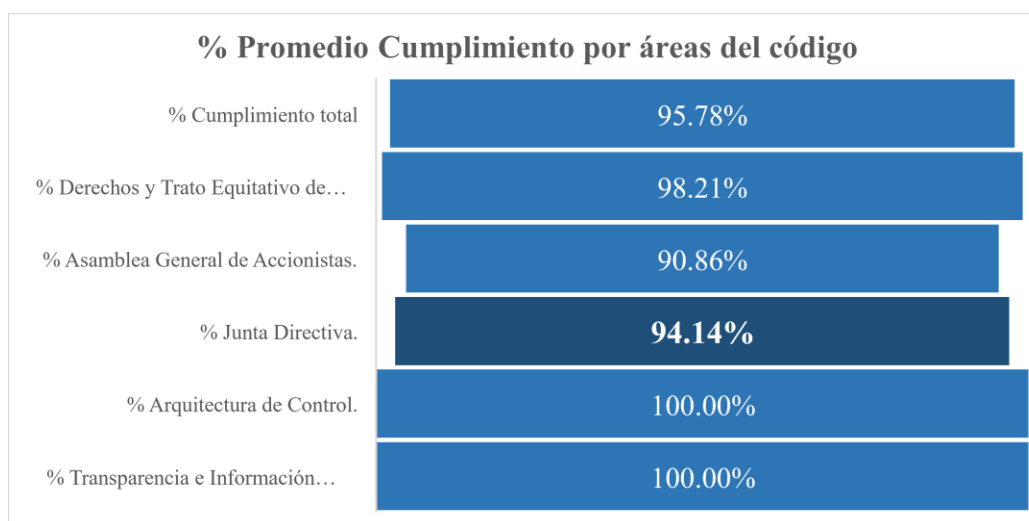
El Código País, frente a la junta directiva, estructura la necesidad en los emisores de valores de contar con un órgano de control en el que se garanticen reuniones en una mayor periodicidad que las de la asamblea general de accionistas y en donde sus miembros tengan unas funciones claramente definidas, además de contar con miembros perceptiblemente diferenciados en su rol en la compañía, que de esta manera permita a las compañías tener un modelo de junta mayormente definido para la toma de decisiones.

En el caso de Sura, el Grafico 5 permite visualizar que una de las áreas con menor porcentaje de cumplimiento de las medidas es precisamente el área de junta directiva,

³ Para la medición del cumplimiento del código país por parte del Grupo Sura se utilizaron las encuestas código país publicadas por el grupo del 2019 al 2022 en la página <https://www.gruposura.com/centro-de-recursos/?cat=secretaria-general-y-asuntos-legales&filter=encuesta-codigo-pais>, cuyo contenido evidencia la implementación de las recomendaciones del nuevo código de mejores prácticas corporativas de Colombia que son reportadas de manera anual a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la cual consta de ciento cuarenta y ocho (148) criterios, divididos en cinco (5) Áreas del Gobierno Corporativo y en donde se tomó como referencia la cantidad de preguntas con respuesta afirmativa (SI) en la implementación de la medida sobre el total de criterios para cada área del gobierno corporativo y del total de criterios contemplados en la encuesta, esto teniendo presente que ante a cada recomendación se encuentran tres opciones de respuesta: SI, NO y N.A.

con un promedio del 94,14% en los últimos 4 años y que de acuerdo con la tabla 3, evidenció un decrecimiento para el último año, esto a razón del incumplimiento en tres de las recomendaciones del código para las juntas directivas y que en parte se debió a los cambios dados durante el 2022 a raíz de las OPA's y que conllevó a cambios en la composición de la junta directiva y repercutiendo en una mayor cantidad de citaciones a reuniones extraordinarias y cambios frecuentes en los temas a tratar.

Gráfico 5. Cumplimiento promedio por áreas del Código País



4.5 Regulación interna de la compañía

Una de las principales implementaciones por parte de una compañía que pretenda controlar y evidenciar una adecuada administración de sus recursos, negocios y relaciones con sus principales grupos de interés, se desarrolla en el Código de Gobierno, siendo este donde se describe la ideología de la compañía y el correcto proceder en el desarrollo de las actividades por parte de los principales grupos de interés, así como las normas que deben predominar en dichos grupos a la hora de

tomar decisiones que afecten los intereses del desarrollo del negocio. De igual manera, el código de gobierno debe definir los mecanismos para garantizar su cumplimiento por parte de la asamblea general de accionistas y de la junta directiva. Por parte de la junta directiva, el código de gobierno describe cómo debe estar compuesta, la manera en que debe ser elegida, así como las funciones que conlleven al cumplimiento de la estrategia de la compañía y el control de la misma, entre otros mecanismos a implementar por parte de la junta.

Para el año 2021, de acuerdo con el código de gobierno, la junta directiva del Grupo Sura debía estar compuesta por siete (7) miembros principales, de los cuales el 25% debían ser miembros independientes, en donde la designación de miembros independientes no podría ser superior a diez (10) años continuos. En tema de responsabilidades, estas serían afines con la estrategia, supervisión y control del negocio y gobierno, y en cuanto al reglamento interno de la junta directiva, este regularía aspectos como la organización y funcionamiento, deberes, derechos y responsabilidades, elección y funciones del presidente y secretario, así como la evaluación de desempeño de dicha junta.

La junta igualmente contaba para el 2021 con comités especializados, como apoyo en ciertas áreas de la compañía, dentro de los que se encuentran el comité de auditoría y finanzas, comité de riesgos, comité de gobierno corporativo y comité de nombramientos y retribuciones, todos los reglamentos de estos comités deben estar aprobados previamente por la junta.

Otro de los puntos establecidos del código se encaminaba a la existencia de una política general para el nombramiento, la remuneración y la sucesión de la junta

directiva, que permitiera dejar claras las limitaciones de los miembros y posibles conflictos de interés con clientes, proveedores o competidores que representaran más del 20% de los ingresos de la compañía; además de la edad de retiro, la cual se contempló a los 72 años. Como último aspecto, la junta directiva de Sura deberá actuar con enfoque y respeto al cumplimiento de estatutos que resguarden los intereses del grupo y sus filiales.

Por su parte, en el código de gobierno 2022 del grupo Sura, se mantuvo la cantidad de miembros, en donde se presentó una variación al estipular que tres (3) de ellos, es decir, el 42.8% de la junta deberán ser miembros independientes. El reglamento interno de la junta directiva no presentó variaciones, sin embargo, cabe destacar que debido a la cantidad de modificaciones que tuvo la junta, no pudo realizarse la evaluación de desempeño. Por parte de los comités de la junta se mantuvieron los comités de auditoría y finanzas y el de riesgos y se modificó el nombre de los otros comités por el de comité de sostenibilidad y gobierno corporativo y comité de compensación. La política general para el nombramiento, la remuneración y la sucesión se mantuvo constante.

4.6 Buenas prácticas adoptadas

Uno de los objetivos estratégicos propuesto al interior del grupo Sura y sus filiales ha sido promover una gestión ética, integral y coherente de los negocios, respaldada por sus principios corporativos, teniendo un rol fundamental dentro de la organización su sistema de ética y gobierno corporativo. Para finales del año 2021, bajo el contexto de las ofertas públicas de adquisición formuladas por Nutresa y Grupo Sura, la compañía se vio enfrentada a grandes retos en materia de gobierno

corporativo, en donde se aplicaron las reglas para la gestión adecuada de potenciales conflictos de interés que se pudiesen presentar y se entregó la información que se consideró relevante al mercado correspondiente a las OPA's, de esta manera y sumado a las demás actuaciones de la sociedad realizadas durante el año 2021, daba garantía de la solidez de la aplicación de los principios y normas que integran el gobierno corporativo del grupo.

El año 2022 fue sin ninguna duda un año muy retador para la compañía en materia de gobierno corporativo, la aparición de ofertas públicas de adquisición consecutivas, la administración de los conflictos de interés que se presentaron, los constantes cambios en la composición de la junta directiva, entre otras situaciones presentadas, pusieron a prueba la solidez del sistema de ética y gobierno corporativo e impactaron el funcionamiento de los órganos de gobierno de la compañía.

Uno de los referentes a nivel mundial en la materia es El Código de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), es un sistema diseñado para ser utilizado, tanto por gobiernos como por empresas, enfocado en aspectos claves como los derechos de los accionistas, la equidad en el tratamiento de los accionistas, la divulgación de información, la responsabilidad de los consejos de administración, entre otros.

5. Preguntas para discusión

1. ¿Cuáles factores considera usted que influyeron en la realización de las OPAS por parte del grupo Gilinski al Grupo Sura?
2. Estime el retorno para el accionista en cada una de las OPAS.
3. ¿Hicieron bien las Administradoras de Fondos de Pensión al cumplir su deber fiduciario y vender en el momento en que hay precios atractivos, pensando en el bienestar de sus fideicomitentes, o debieron esperar y vender en la segunda y tercera OPA, con unos precios ofertados por encima en USD a la primera OPA y con unas condiciones macroeconómicas que incidieron en una fuerte devaluación de la moneda, pudiendo de esta forma generar mayores rendimientos para los inversionistas? ¿Cuánto podría haber sido el valor ganado o perdido en cada caso?
4. ¿Qué factores pusieron a prueba la solidez del sistema de ética y gobierno corporativo del Grupo Sura y qué impactos generaron en el funcionamiento de los órganos de gobierno corporativo de la compañía?
5. ¿Bajo cuál teoría se podría sustentar el gobierno corporativo de una compañía y cuáles son sus principales fundamentos?
6. Analice las principales transformaciones de la Junta directiva a lo largo de la ocurrencia de las OPA's. ¿Cuáles aspectos considera más importantes en el caso presentado? y explique la razón. ¿Qué impacto tuvieron los cambios en la estructura de la junta directiva de la compañía en el precio de la acción que cotiza en el mercado de valores?
7. Realice un comparativo entre el sistema de ética y gobierno corporativo del Grupo Sura y el Código País en Colombia.

8. Analice las similitudes más relevantes de los principios y recomendaciones relacionadas con el gobierno corporativo del Grupo Sura, el Código País y el Código de la OCDE.

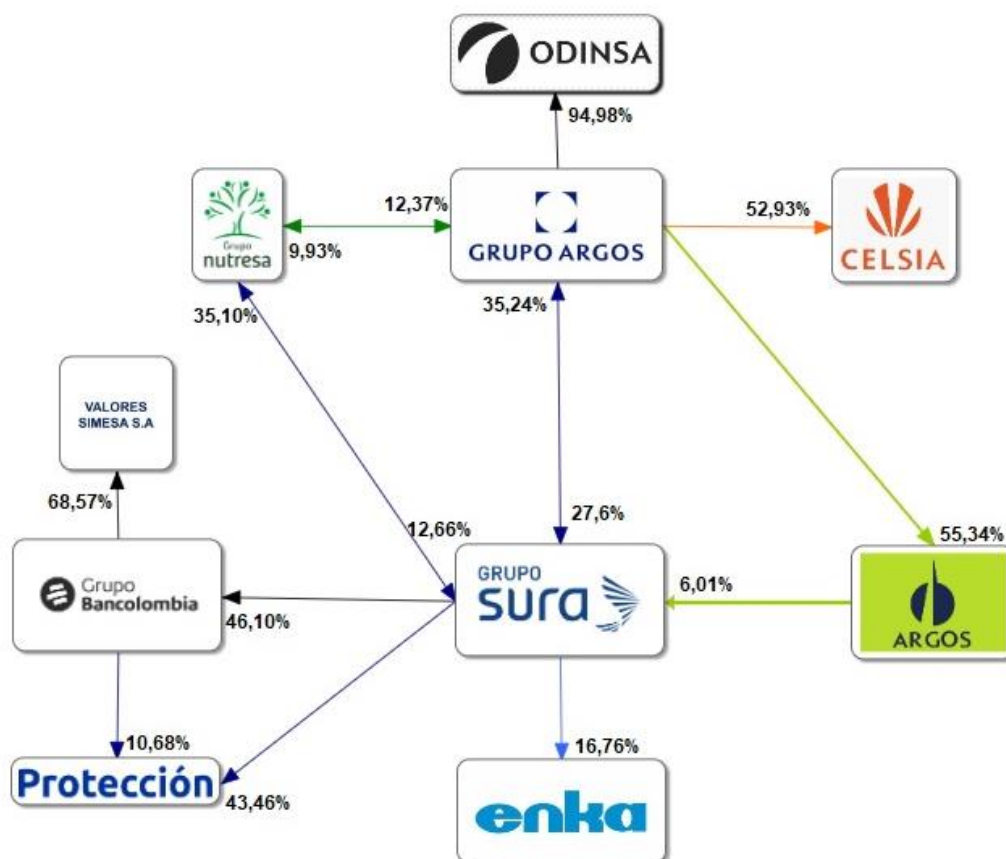
6. Referencias

- Banco de la República. (s.f.). Tasa de interés de intervención. Recuperado el 06 de marzo de 2023 Disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/banrep-educa/econo-cimientos/tasa-interes-intervencion>
- Banco de la República. (s.f.). Tasa Representativa del Mercado (TRM - Peso por dólar). Recuperado el 06 de marzo de 2023 Disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>
- Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Grupo de inversiones Suramericana S.A. – Históricos. Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://www.bvc.com.co/renta-variable-mercado-local/GRUPOSURA?tab=resumen>
- Bolsa de valores de Colombia (diciembre de 2021). Cuadernillo de oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Grupo de inversiones Suramericana S.A. Disponible en <https://www.bvc.com.co/>
- Bolsa de valores de Colombia (enero de 2022). Cuadernillo de oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Grupo de inversiones Suramericana S.A. Disponible en <https://www.bvc.com.co/>
- Bolsa de valores de Colombia (marzo de 2022). Cuadernillo de oferta pública de adquisición de acciones ordinarias de Grupo de inversiones Suramericana S.A. Disponible en <https://www.bvc.com.co/>
- Corficolombiana (enero de 2022). Implicaciones de las opas sobre grupo sura y grupo Nutresa. Disponible en <https://investigaciones.corficolombiana.com/documents/38211/0/IMPLICACIONES%20DE%20LAS%20OPAS%20SOBRE%20GRUPO%20SURA%20Y%20GRUPO%20NUTRESA.pdf/59c80dcc-036b-aa03-3708-79fdf0ef073b>
- El Colombiano (enero de 2022). Gilinski lanza nueva OPA por Sura, ofrece US\$9,88 por acción. Disponible en <https://www.elcolombiano.com/negocios/gilinski-lanzo-una-nueva-opa-por-sura-en-colombia-HC16362674>
- Forbes Colombia (diciembre de 2021). Los Gilinski van firmes por Sura: ya tienen la garantía por US\$596 millones. Disponible en <https://forbes.co/2021/12/13/negocios/los-gilinski-van-firmes-por-sura-ya-tienen-la-garantia-por-us596-millones>
- Forbes Colombia (enero de 2022). Jaime y Gabriel Gilinski logran su cometido: alcanzan el mínimo de 25% en la OPA de Sura. Disponible en <https://forbes.co/2022/01/11/negocios/jaime-y-gabriel-gilinski-logran-su-cometido-alcanzan-el-minimo-de-25-en-la-opa-de-sura>

- Forbes Colombia (enero de 2022). Los Gilinski van por todo: lanzan nueva OPA por 6,25% de Sura. Disponible en <https://forbes.co/2022/01/14/negocios/los-gilinski-van-por-todo-lanzan-nueva-opa-por-625-de-sura>
- Grupo Sura. (s.f.). Ética y Gobierno Corporativo. Recuperado el 7 de marzo de 2023, de <https://www.gruposura.com/nuestra-compania/etica-y-gobierno-corporativo/>
- Grupo Sura. (s.f.). Código de ética 2022, Recuperado el 7 de marzo de 2023, de <https://www.gruposura.com/>
- Grupo Sura (2018). Reglamento Junta Directiva. Recuperado de <https://www.gruposura.com/wp-content/uploads/2018/09/SURA-grupo-reglamento-juntadirectiva-2019.pdf>
- Grupo Sura. (s.f.). Ética y Gobierno Corporativo. Recuperado el 09 de abril de 2023, de <https://www.gruposura.com/nuestra-compania/etica-y-gobierno-corporativo>
- Grupo Sura. (s.f.). Historia SURA. Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://www.gruposura.com/nuestra-compania/historia-sura/>
- Grupo Sura. (s.f.). Grupos de Interés. Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://www.gruposura.com/sostenibilidad/grupos-de-interes/>
- Grupo Sura. (s.f.). Ética y Gobierno Corporativo, Junta Directiva. Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://www.gruposura.com/nuestra-compania/etica-y-gobierno-corporativo//>
- Grupo Sura. (s.f.). Centro de recursos - Encuesta Código País. Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://www.gruposura.com/centro-de-recursos/?cat=secretaria-general-y-asuntos-legales&filter=encuesta-codigo-pais>
- Investing (s.f.). Índice S&P MILA Andean 40 (SPMILA). Recuperado el 09 de abril de 2023 Disponible en <https://es.investing.com/indices/s-p-mila-40-historical-data>
- Superintendencia Financiera de Colombia (noviembre de 2021). Aviso de solicitud autorización de oferta pública Superfinanciera. Disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co>
- Superintendencia Financiera de Colombia (enero de 2022a). Aviso de solicitud autorización de oferta pública Superfinanciera. Disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co>
- Superintendencia Financiera de Colombia (febrero de 2022b). Aviso de solicitud autorización de oferta pública Superfinanciera. Disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co>

7. Anexos

Anexo 1. Cruzado de participación accionaria Grupo Empresarial Antioqueño –GEA–.



Fuente: Elaboración propia con datos de Valora Analitik.

Anexo 2. Junta Directiva Grupo Sura 2021

Nº	Nombre	Tipo de Miembro	Perfil Profesional	Experiencia en juntas
1.	Jaime Bermúdez Merizalde	Independiente- Presidente	Abogado de la Universidad de los Andes y PhD. en Ciencia Política de la Universidad de Oxford (Inglaterra), especializado en opinión pública.	Si
2.	Sergio Michelsen Jaramillo	Independiente- vicepresidente	Abogado de la Universidad de los Andes. Maestría en Derecho Comercial en la Universidad de París y estudios sobre el Régimen Legal Americano y de Derecho Comparado en la Universidad de Texas.	Si

3.	Maria Carolina Uribe Arango	Independiente	Abogada de la Universidad Pontificia Bolivariana, con Especialización en Derecho de los Negocios en la Universidad Externado de Colombia y estudios en Comercio Internacional y Geopolítica en la Universidad de Georgetown, Estados Unidos.	Si
4.	Lina Maria Echeverri Pérez	Independiente	Ingeniera Electrónica de la Universidad Pontificia Bolivariana. Realizó Maestría y Doctorado (PhD) en Economía, en la Universidad de Georgia, Estados Unidos.	Si
5.	Carlos Ignacio Gallego Palacio	Patrimonial	Ingeniero Civil de la Universidad EAFIT y magíster en Administración de Empresas de la misma universidad. Realizó estudios sobre Supply Chain Management and Strategy en el Instituto Tecnológico de Massachussets (MIT); así como programas en mercadeo en Kellogg Business School, de la Universidad NorthWestern, y el programa para CEO's de la misma universidad.	Si
6.	Alejandro Piedrahita Borrero	Patrimonial	Administrador de Negocios de la Universidad EAFIT, Master of Science en Políticas de Desarrollo del London School of Economics (LSE); cuenta con estudios en Alta Gerencia Empresarial de la Universidad de la Sabana y un programa de administración en Harvard.	Si
7.	Jorge Mario Velásquez Jaramillo	Patrimonial	Ingeniero Civil de la Escuela de Ingeniería de Antioquia. Especialización en Operaciones Industriales con énfasis en cemento en Inglaterra.	Si

Fuente: Elaboración propia con datos del Grupo Sura del periodo 2023.

Anexo 3. Junta Directiva Grupo Sura 2022

Nº	Nombre	Tipo de Miembro	Perfil Profesional	Experiencia en juntas
1.	Jaime Arrubla Paucar	Independiente Presidente de la Junta directiva	Abogado, especialista en Derecho Civil y Comercial; Derecho Canónico; Relaciones Laborales y Magister en Derecho Privado de la Universidad Pontificia Bolivariana (UPB) de Medellín. Doctor en Derecho Privado y Magister en Estudios Avanzados en Derecho Privado de la Universidad de Salamanca.	N/D ⁴
2.	Guillermo Villegas Ortega	Independiente	Abogado, especialista en derecho laboral y gerencia de relaciones industriales, con más de 25 años de experiencia en cargos corporativos en empresas del sector Privado.	N/D
3.	María Ximena Lombana Villalba	Independiente Vicepresidente de la Junta directiva	Abogada de la Universidad del Rosario, con Maestría en Derecho Comercial de la Universidad de París II – Panthéon – Assas París, Francia y Maestría en Derecho de Negocios Internacionales de Washington	N/D

⁴ No se pudo constatar la información de experiencia en juntas directivas.

			College of Law, American University, Washington, Estados Unidos.	
4.	Jaime Alberto Velásquez Botero	Patrimonial	Economista de la Universidad de Antioquia en Medellín, con estudios de postgrado en Finanzas, Estrategia y Gobierno Corporativo. Experiencia en el área corporativo de Estrategia y Finanzas.	Si
5.	David Yanovich Wancier	Patrimonial	Ingeniero Industrial de la Universidad de los Andes con Máster en Economía del London School of Economics. Experiencia en estructuración, finanzas e inversiones.	Si
6.	Gabriel Gilinski Kardonski	Patrimonial	Bachelors Degree Universidad de Pennsylvania Filadelfia, Pennsylvania, Estados Unidos. Se ha desempeñado como director y consultor en los sectores bancario y financiero.	Si
7.	Ángela María Tafur Domínguez	Patrimonial	Abogada con énfasis en socioeconomía de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá D.C. Cuenta con una Maestría en Derecho Comparado Internacional de Cornell University Ithaca, New York. Experiencia en el sector financiero y bancario.	Si

Fuente: Elaboración propia con datos del Grupo Sura del periodo 2023.