



**Análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) y su efecto en el porvenir de la organización: Estudio de Caso OPA del Grupo Gilinski por Grupo Nutresa**

**Héctor Mauro Díaz Sánchez**

**Nicolás Gustavo Llanos Cruz**

**Sergio Daniel Rubiano Pérez**

**Corporación Universitaria Minuto De Dios  
Vicerrectoría Regional Tolima y Magdalena Medio  
SEDE / CENTRO TUTORIAL Ibagué (Tolima)  
PROGRAMA Especialización en Gerencia Financiera  
Noviembre de 2022**

**Análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) y su efecto en el porvenir de la organización: Estudio de Caso OPA del Grupo Gilinski por Grupo Nutresa**

**Héctor Mauro Díaz Sánchez  
Nicolás Gustavo Llanos Cruz  
Sergio Daniel Rubiano Pérez**

**Trabajo de Grado Presentado como requisito para optar al título de Especialista en  
Gerencia Financiera**

**Asesor(a)  
Edgar Rodríguez  
Magister en administración y gestión de empresas, Candidato a Doctor en  
administración gerencial.**

**Corporación Universitaria Minuto De Dios  
Vicerrectoría Regional Tolima y Magdalena Medio  
SEDE / CENTRO TUTORIAL Ibagué (Tolima)  
Especialización en Gerencia Financiera  
Noviembre de 2022**

### **Dedicatoria**

En primera instancia a Dios, que rige todo lo que hoy conocemos, en segunda instancia a nuestras familias por ser el motivo que nos lleva a crecer personal y profesionalmente a través de escenarios como el educativo y finalmente a los docentes, quienes con su conocimiento y experticia profesional nos han acompañado a lo largo del proceso formativo y en particular en el desarrollo de la presente investigación.

### **Agradecimientos**

Agradecemos especialmente a la Corporación Universitaria Minuto de Dios, por facilitar los espacios formativos, que conllevan al crecimiento personal y profesional de un sin número de jóvenes en la extensión de la superficie nacional, todo esto enmarcado en su política de transformación social.

## Contenido

<b>Introducción .....</b>	<b>10</b>
<b>1. Problema.....</b>	<b>12</b>
1.1 Descripción del problema.....	12
1.2 Pregunta de investigación.....	15
<b>2. Justificación .....</b>	<b>16</b>
<b>3. Objetivos.....</b>	<b>19</b>
3.1. Objetivo general.....	19
3.2. Objetivos específicos.....	19
<b>4. Marco de referencia.....</b>	<b>20</b>
4.1. Antecedentes teóricos y empíricos.....	20
4.2. Marco teórico .....	26
4.2.1. Teoría de los mercados eficientes.....	26
4.2.2. Teoría del análisis técnico.....	26
4.2.3. El Sistema financiero y el mercado de valores.....	27
4.2.4. Mercados primario y secundario de valores.....	28
4.2.5. Bolsa de Valores.....	29
4.2.6. Mercado de Renta Variable.....	29
4.2.7. Tipos de acciones.....	30
4.2.8. Mercado Internacional de acciones.....	31
4.2.9. Fusiones y adquisiciones de organizaciones.....	31
4.2.10. Oferta Pública Adquisición de Acciones (OPAS) .....	33
4.2.11. Ventajas y desventajas de los procesos de oferta pública de adquisición (OPA).....	35

4.3.	Marco legal .....	37
5.	<b>Metodología</b> .....	41
5.1.	<b>Alcance de la investigación</b> .....	41
5.2.	Enfoque metodológico.....	42
5.3.	Población y muestra.....	43
5.4.	Instrumentos .....	44
5.5.	Procedimientos.....	44
5.6.	Análisis de información.....	46
5.7.	Consideraciones éticas.....	46
6.	<b>Resultados</b> .....	48
6.1.	Contextualización Grupo Nutresa S.A como grupo económico.....	48
6.2.	Parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano. ....	54
6.3.	Marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano. ....	56
6.4.	Escenarios generados alrededor del Intervalo de ocurrencia de los 3 procesos de Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el Grupo Empresarial Nutresa, desde la perspectiva de la oferta, su trascendencia y los resultados. ....	58
6.5.	Análisis comparativo de los periodos 2T2022 y 2T2021 en relación a: situación financiera, estructura de poder, composición del capital, valoración de la acción, participación en otras organizaciones y la dinámica de sus segmentos de operación.....	62
6.5.1.	Participación Accionaria, valoración de la acción, composición de Capital y Estructura de poder.....	62
6.5.2.	Situación Financiera y de Resultados.....	68
6.5.3.	Situación de Control.....	70

<b>7.</b>	<b><i>Conclusiones</i></b> .....	<b>72</b>
<b>8.</b>	<b><i>Recomendaciones</i></b> .....	<b>74</b>
<b>9.</b>	<b><i>Referencias bibliográficas</i></b> .....	<b>76</b>

**Lista de Tablas**

<i>Tabla 1 Tipos de fusiones y adquisiciones en las organizaciones .....</i>	<i>32</i>
Tabla 2 Tipos de opas .....	33
Tabla 3 Ventajas y desventajas de las OPAS en una organización.....	35
Tabla 4 Estados de Situación Financiera 2T2021 - 2T2022 Grupo Nutresa S.A.....	69
Tabla 5 Estado de Resultados Integral 2T2021 – 2T2022 Grupo Nutresa S.A. ....	70



### Lista de Figuras

<i>Figura 1 Presencia Geográfica</i> .....	49
<i>Figura 2 Detalle Presencia Internacional</i> .....	49
<i>Figura 3 Ingresos Totales por Trimestre Presencia Completa</i> .....	51
<i>Figura 4 Ingresos Totales por Trimestre Presencia Nacional e Internacional</i> .....	52
<i>Figura 5 Parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano</i> .....	54
<i>Figura 6 Identificación del marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.</i> .....	57
<i>Figura 7 Cotización Acción Ordinaria Grupo Nutresa S.A a diciembre 30 del 2020, 2021 y 2022</i> .....	60
<i>Figura 8 Cotización Acción Ordinaria Grupo Nutresa S.A Periodo de Ejecución OPAS – NUGIL S.A.S</i> .....	61
<i>Figura 9 Estructura Accionaria Grupo Nutresa S.A.</i> .....	64
<i>Figura 10 Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Asociadas)</i> .....	66
<i>Figura 11 Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Negocios Conjuntos)</i> .....	67
<i>Figura 12 Inversiones no mantenidas para la venta</i> .....	67

## **Introducción**

La presente investigación tiene como objetivo general, el análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) y su efecto en el porvenir de las organizaciones esto, a partir del abordaje de un estudio de caso específico de los tres procesos de OPAS de NUGIL S.A.S por Grupo Nutresa S.A.

En Colombia las ofertas públicas de adquisición (OPAS) han sido objeto de mayor estudio e interés recientemente; esto en marco de la más reciente propuesta de adquisición realizada por el afamado empresario Jaime Gilinski y su hijo Gabriel, quienes han gestionado de forma consecutiva tres procesos de oferta pública de adquisición con el objeto de adquirir un 31% de la participación accionaria del Grupo Nutresa S.A, entidad que es propiedad del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA). Como resultado de dichos procesos de adquisición, en la primera OPA, los Gilinski lograron hacerse con el 27,7% de las acciones, en la segunda OPA lograron sumar un 3,1% adicional y finalmente en la tercera no sumaron participación. Lo interesante del asunto no son las ofertas en sí mismas, si no el contexto en el que se presentaron, puesto que el interés de los empresarios tomo por sorpresa a los accionistas controladores del Grupo Empresarial Nutresa, situación que ocasiono que estos procesos fueran considerados como ofertas hostiles, puesto que, no se presentaba interés por parte de los controlantes en ceder participación de la compañía, ni como consecuencia de vía de financiación ni por vía de estrategia a nivel de fortalecimiento de estructura.

La dinámica de estos procesos de OPAS supone una problemática de tipo empresarial y social que puede ser abordada desde dos contextos: El primer contexto es percibido como la tendencia hacia la disminución participativa de la industria nacional en su propio mercado y el

segundo contexto de vulnerabilidad visto desde la posición del gobierno corporativo, en donde la suerte de los accionistas minoritarios se ve influenciada por la gestión y la toma sistemática de decisiones de los mayoritarios. Ambos contextos, con una gran influencia, en cuanto a desarrollo económico y social se refiere, en razón a la importancia participativa del Grupo Económico en sus segmentos de operación.

A través de un estudio metodológico de carácter holístico descriptivo con un enfoque cuantitativo de resultados, enmarcado en la recolección de información proveniente de fuentes secundarias, su organización y análisis; la presente investigación consigue atender la problemática señalada, dando respuesta a la pregunta orientadora. Así mismo, y como resultado de este estudio se generan resultados entorno al cumplimiento de los objetivos específicos, los cuales involucran: El establecimiento de los parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano, la identificación del marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano, la descripción de los escenarios generados alrededor de los 3 procesos de Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el Grupo Empresarial Nutresa, desde la perspectiva de la oferta, su trascendencia y los resultados y finalmente la descripción de la situación financiera y de gobierno corporativo del Grupo Empresarial Nutresa con corte al segundo trimestre del 2022 en comparación con igual periodo del 2021, en a partir de la estructura de poder, composición del capital, valoración de la acción, participación en otras organizaciones y su dinámica en los diferentes segmentos de operación. Las conclusiones se establecen en virtud, de los análisis realizados y conforme a la generación de porvenir para la organización y las recomendaciones desde un punto de vista de ocurrencia y como valor agregado de los investigadores a futuros procesos de índole similar.

## **1. Problema**

### **1.1 Descripción del problema**

En el mundo empresarial, los antecedentes de las ofertas públicas de adquisición se remontan al año 1968, con el adelanto de las primeras OPAS de naturaleza obligatoria en Inglaterra. En el código de ciudad para ofertas públicas de adquisición, en inglés (city code on take - over bids), se formuló por primera vez, el principio de igualdad en el trato para todos los accionistas alrededor de este tipo de procesos, como un principio básico sobre el cual se mantienen el régimen de las OPAS. (Forigua, 2008). Años después, en los ochenta, se observaron los procesos voluntarios de adquisición a través de OPAS en Estados Unidos, y estos se caracterizaron por facilitar la adquisición de compañías, dado que, brindaban gran facilidad a los accionistas para la venta de las acciones. Sin embargo, generaron desequilibrio al contribuir a la toma equivocada de decisiones por parte de los accionistas con respecto a la venta de títulos, producto de la falta de información asociada a este tipo de procesos y a las falencias en cuanto a garantías de trato igualitario. Así mismo, para el año 1980, fue adoptado por legislaciones como la francesa, la belga y el derecho español; el principio de igualdad en trato y este fue consignado en el Real Decreto 1848 del 5 de septiembre. (Forigua, 2008).

De acuerdo con la Comisión Nacional de Mercado de Valores de España, una Oferta Pública de Adquisición, se define como una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede ser en acciones o mixto (dinero y acciones) (Fichas del Inversor CNMV, s.f.).

Así mismo, establece que, estas OPAS pueden ser obligatorias, competidoras, de exclusión, por toma de control, amistosas y hostiles, e identifica el protocolo a desarrollar en virtud de la presentación de este tipo de ofertas. El protocolo integra dar a conocer las condiciones de la oferta, anunciar la OPA, dar a conocer el informe de la administración de la sociedad opada con respecto a su relación con los oferentes y el respectivo seguimiento por parte de los agentes encargados. (Fichas del Inversor CNMV, s.f.).

En Colombia las ofertas públicas de adquisición (OPAS), son reglamentadas mediante el marco de regulación establecido en el Título 2 del Decreto 2555 expedido en el año 2010. En este título se establecen todas las condiciones en que se pueden realizar las ofertas públicas de adquisición. (El Tiempo, 2021). Los procesos más representativos de adquisición de compañías mediante mecanismos de oferta pública de adquisición se remontan al año 2005, con la compra de la empresa Bavaria, que en el momento pertenecía al grupo empresarial Santo Domingo, por parte de la corporación británico-sudafricana SAB MILLER, esta última desembolsando U\$ 7.200 Millones.

Recientemente las ofertas públicas de adquisición (OPAS) han sido objeto de mayor estudio e interés en Colombia; esto en marco de la más reciente propuesta de adquisición realizada por el afamado empresario Jaime Gilinski y su hijo Gabriel, quienes han gestionado de forma consecutiva tres procesos de oferta pública de adquisición con el objeto de adquirir un 31% de la participación accionaria del Grupo Empresarial Nutresa, propiedad del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA). Como resultado de dichos procesos de adquisición, en la primera OPA, los Gilinski lograron hacerse con el 27,7% de las acciones, en la segunda OPA lograron sumar un 3,1% adicional y finalmente en la tercera no sumaron participación. Lo interesante del asunto no son las ofertas en sí mismas, si no el contexto en el que se presentaron, puesto que el interés de los empresarios tomo por sorpresa a los accionistas

controladores del Grupo Empresarial Nutresa, situación que ocasiono que estos procesos fueran considerados como ofertas hostiles, puesto que, no se presentaba interés por parte de los controlantes en ceder participación de la compañía, ni como consecuencia de vía de financiación ni por vía de estrategia a nivel de fortalecimiento de estructura. El gobierno corporativo del Grupo Empresarial, liderado por la junta en cabeza de Jorge Mario Velásquez Jaramillo (actual presidente del Grupo Argos S.A) recibió el intereses de los Gilinski como una amenaza, al considerar la existencia de vulnerabilidad de control con respecto a las participaciones que en si misma posee Nutresa en las demás sociedades pertenecientes al GEA (Grupo empresarial Antioqueño) este último siendo un conglomerado, regional que nació como respuesta a las necesidades regionalistas de un grupo de empresarios antioqueños por mantenerse visibles en el rentado nacional. El GEA es un grupo económico con presencia en los segmentos de alimentos, infraestructura, energía, seguros, servicios financieros e inmobiliarios. (La República, 2021).

Actualmente, surte una cuarta oferta, pero esta vez los oferentes no son los señores Gilinski, para esta última oferta los interesados son el fondo de inversión IHC (International Holding Company), un grupo inversión con sede en Abu Dabi, el cual ha presentado una oferta con la que aspira hacerse al 31,25% de participación en la multilatina de alimentos (Grupo Nutresa). Ofertando un precio por acción de \$15 dólares americanos, poco más de \$65.000 el grupo IHC espera despertar el interés de accionistas y lograr el objetivo mencionado anteriormente. (La República, 2022).

La dinámica de las OPAS supone una problemática de tipo empresarial y social que puede ser abordada desde dos contextos: El primer contexto es percibido como la tendencia hacia la disminución participativa de la industria nacional en su propio mercado y el segundo contexto de vulnerabilidad visto desde la posición del gobierno corporativo, en donde la suerte

de los accionistas minoritarios se ve influenciada por la gestión y la toma sistemática de las decisiones tomadas por los mayoritarios. Ambos contextos, con una gran influencia, en cuanto a desarrollo económico y social se refiere en razón a la importancia participativa del Grupo Económico en sus segmentos de operación.

Es precisamente esta problemática, la que motiva el desarrollo de la presente investigación, la cual busca analizar las OPAS desde una perspectiva del cómo se ejecutan, cuál es la reglamentación que existe alrededor de las mismas, y con ocasión a la situación coyuntural del Grupo Empresarial Nutresa determinar los impactos que a nivel financiero y administrativo suponen estos mecanismos en función al porvenir cercano de la organización.

## **1.2 Pregunta de investigación**

Con el fin de establecer el pronóstico de la situación problema objeto de investigación nos permitimos plantear la siguiente pregunta orientadora:

**¿Cómo se desarrollan las OPAS en los mercados de valores en Colombia y cuál es su injerencia en la situación financiera y de gobierno corporativo con relación al porvenir del Grupo Empresarial Nutresa?**

## **2. Justificación**

Durante el siglo XXI, en Colombia, se han alrededor de 20 procesos de Oferta Pública de Adquisición, los cuales han sido de gran relevación por los actores que han estado inmersos en los mismos.

Específicamente, los procesos de Oferta Pública de Adquisición (OPA), son útiles para establecer escenarios de intercambio de propiedad accionaria, en un mercado representado por la BVC (Bolsa de Valores de Colombia), de los cuales se desprende a nivel de consecuencia la llegada de nuevos socios empresariales e incremento de capitales.

Los procesos de Oferta Pública de Adquisición más representativos desarrollados en el país comprenden: La adquisición en el año 2005 de Bavaria por parte de SAB MILLER, en una transacción valorada en US \$7.200 millones, la adquisición en el año 2006 del 72 % de Carulla Vivero por parte de Almacenes Éxito, transacción valorada en US \$470 millones, la adquisición del 96.5% de Almacenes Éxito por parte de la Companhia Brasileira de Distribuição, transacción valorada en COP \$7.7 Billones, la consecución del 72.5 % de Acerías Paz del Rio por parte de Votorantim, participación lograda tras haber pagado COP \$127.000 millones por el 20.5% adicional de las acciones y con la recolección de más de 3.200 millones de títulos, entre otros procesos. Los procesos más recientes datan del año 2021, cuando se desarrolló el primero proceso de Oferta Pública de Adquisición de NUGIL S.A.S por Grupo Nutresa S.A (La República, 2022).

La presente investigación tiene como objetivo principal, el analizar las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado de valores colombiano tomando como fundamento los procesos de oferta pública de adquisición desarrollados por el Grupo Gilinski por el Grupo



Empresarial Nutresa. Este proceso investigativo se encuentra justificada a través del interés que existe en el reconocimiento y prospección de eventuales fenómenos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) que puedan desarrollarse de forma escalonada y en multiplicidad, sobre diferentes grupo económicos referentes en el contexto colombiano como resultado de una dinámica de incremento de la inversión extranjera que traiga consigo la tendencia hacia la disminución participativa de la industria nacional en el propio mercado y un contexto de vulnerabilidad visto desde la posición del gobierno corporativo en donde la suerte de los accionistas minoritarios se ve influenciada por la gestión y la toma sistemática de decisiones de los mayoritarios. Ambas premisas, con una gran repercusión, en cuanto a desarrollo económico y social se refiere.

El desarrollo de la presente investigación pretende dar solución a la problemática que suponen los procesos de oferta pública de adquisición (OPA), a partir de los contextos de disminución participativa de la industria nacional en su propio mercado y vulnerabilidad de control visto desde la posición del gobierno corporativo. Como consecuencia, se promueve el conocimiento sobre la manera como se desarrollan este tipo de mecanismos y las acciones que se derivan del surtimiento de estos y se abordan asuntos de impacto a nivel social, económico y empresarial vistos desde la perspectiva de la estabilidad de la industria nacional.

Los objetivos trazados, pretenden abordar de manera sistematizada la problemática objeto de investigación, de cuyo análisis se espera generar un mayor interés en el estudio de este tipo de prácticas, en estudiantes y expertos, con fundamento en la prospección de eventuales fenómenos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) que puedan desarrollarse de forma escalonada y en multiplicidad.

Finalmente, sirve de sustento a la comunidad educativa para evaluar procesos póstumos que puedan presentarse en la materia. Todo, en virtud del compromiso de la academia para con los acontecimientos que le atañen que son de orden nacional y que impactan los diferentes mercados y sus actividades.

### **3. Objetivos**

#### **3.1. Objetivo general**

Analizar las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) en el mercado de valores colombiano, amparados en el Estudio de Caso: OPA del Grupo Gilinski por Grupo Empresarial Nutresa

#### **3.2. Objetivos específicos**

- Establecer los parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.
- Identificar el marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.
- Describir los escenarios generados alrededor de los 3 procesos de Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el Grupo Empresarial Nutresa, desde la perspectiva de la oferta, su trascendencia y los resultados.
- Comparar la situación financiera y de gobierno corporativo del Grupo Empresarial Nutresa con corte al segundo trimestre del 2022 en comparación con igual periodo del 2021, en virtud de estructura de poder, composición del capital, valoración de la acción, participación en otras organizaciones y su dinámica en los diferentes segmentos de operación.

## **4. Marco de referencia**

### **4.1. Antecedentes teóricos y empíricos**

Con respecto al abordaje del tema objeto de estudio, se presentan los siguientes antecedentes investigativos:

Forigua (2008) en su artículo, publicado en la revista de derecho privado de la universidad de los Andes, titulado ***Ofertas públicas de adquisición de valores: El nuevo régimen de oferta pública de adquisición en Colombia***. Expone el marco regulatorio de aplicación para las ofertas públicas de adquisición en otras legislaciones (española, chilena y estadounidense), se permite hacer unas precisiones con respecto a la regulación colombiana, específicamente el art. 1.2.5.6. de la Resolución 400 de 1995 y su dinámica y finalmente aborda lo que él denomina el nuevo marco regulatorio que se establecer a partir de las ofertas públicas de adquisición. La metodología de aplicación es de carácter descriptivo con un enfoque cuantitativo de resultados, procede del abordaje escalonado y secuencial de referencias teóricas procedentes de fuentes secundarias. Del proceso se concluye que con la expedición del Decreto 1941 se le dio una mayor certidumbre al régimen aplicable a este tipo de ofertas, a la vez que se establecieron los mecanismos para la protección de los inversionistas y al establecimiento de las formas con el mercado con ocasión de las ofertas públicas de adquisición debe abordar los procesos. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud de la necesidad de conocer la conveniencia del régimen regulatorio aplicable a los procesos de oferta pública de adquisición, en virtud de la protección de los derechos de los actores inmersos en el proceso.

Vargas (2019) en la tesis de grado, titulada ***Conveniencia de la obligatoriedad en las ofertas públicas de adquisición en Colombia, Monografía jurídica***, desarrolla un proceso

investigativo con el objeto de identificar a partir de supuestos jurídicos existentes todo el contexto que se genera alrededor de un proceso de oferta pública de adquisición (OPA), la conveniencia del régimen jurídico aplicable a este mecanismo de consecución de participación patrimonial. Para la consecución de los objetivos emplea una metodología investigativa de tipo descriptivo con un enfoque cualitativo de resultados. Los resultados de dicha investigación permitieron establecer la conveniencia jurídica del régimen existente de aplicación a los procesos de oferta pública de adquisición (OPA), permitiendo concluir que, dada la complejidad para la determinación de la conveniencia difícilmente habrá respuesta a si es conveniente o no dicho régimen, esto en gran manera por el contexto corporativo en el que se desarrollan los procesos. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud a la necesidad de establecer la conveniencia y pertinencia de los escenarios jurídicos a partir de los cuales se generan los procesos de ofertas públicas de adquisición como parte de la garantía de protección de derechos y legalidad sobre el proceso y los actores involucrados en los mismos.

Delgado y Velandia (2017) en su trabajo de grado, titulado ***El impacto de la inversión extranjera directa, a través de fusiones y adquisiciones, en el emprendimiento.***

Desarrollan un proceso investigativo con el objeto de establecer impacto de la inversión extranjera, a través de (F&A) fusiones y adquisiciones, en las tasas de emprendimiento, empleando una metodología investigativa de tipo descriptivo con un enfoque mixto de resultados, los resultados de dicha investigación permitieron establecer, el grado de impacto que tiene la inversión extranjera directa a nivel positivo y negativo sobre la tasa de generación y crecimiento de los emprendimientos, permitiendo concluir que, la inversión extranjera permite en simultaneo impulsar e inhibir el emprendimiento, el incremento se sustenta en la difusión del conocimiento, el accesos a herramientas tecnológicas , la creación de oportunidades y el aporte a financiación de capital y su inhibición sustentada en la competencia de mercados, una

generación de desbalance en el mercado de factores y el aumento de costo de oportunidad. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud de la necesidad de conocer el grado de impacto del ingreso de capitales extranjeros en la generación de nuevos emprendimientos o la diversificación, en términos de segmentos de operación y el crecimiento de las organizaciones a partir de la financiación que procede de procesos de fusión y /o adquisición.

Cardona (2014) en su artículo, titulado ***Análisis del impacto de los cambios del control corporativo sobre el valor de las empresas en américa latina***. Expone las uniones y las adquisiciones de empresas latinoamericanas por parte de otras compañías con mayor poder adquisitivo, se plantea la hipótesis según la cual las uniones y adquisiciones para las compañías que realizan transacciones relacionadas con ventas de sus acciones, tienen un efecto positivo de los beneficios percibidos entorno a la operación de la empresa vendedora en la fecha en la que se presenta el acontecimiento. La metodología de aplicación es la del estudio de eventos o de acontecimientos. Del proceso se concluye que los cambios en el verificación corporativo impactan el valor de las empresas, tomando como referencia el valor de cotización en bolsa. Así mismo, los procedimientos aplicados permiten establecer cómo se creó valor, para los accionistas de las empresas específicas, como efecto de la fusión o adquisición, con base en las sinergias de la eficiencia manifiestas, como: economías de escala, mayor eficacia productiva, integración horizontal y vertical y, finalmente, poder de mercado. Los resultados obtenidos, indican que las fusiones y adquisiciones, presentan un efecto positivo y estadísticamente significativo, sobre el precio de cotización en bolsa, para la empresa objeto de compra y estos resultados son consistentes con los evidenciados en distintos procesos investigativos. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud a la pertinencia en términos de evaluación del control corporativo y de valor de la acción como el instrumento de participación de dicho control.

Salinas y Cruz (2008) en la tesis de grado, titulada ***Análisis de la adquisición de Cementos Samper y Cementos Diamante por parte de Cemex. Caso financiero***, Desarrollan un proceso investigativo con el objeto de hacer un recuento sobre el proceso de negociación de Cemex S.A en la adquisición de la empresa Samper y Diamante, así como también establecer los motivos de la adquisición, esto en marco de la temática de fusiones y adquisiciones. Para la consecución de los objetivos emplean una metodología investigativa de tipo descriptivo con un enfoque cuantitativo de resultados. Los resultados de dicha investigación permitieron establecer, diferentes posturas alrededor de los procesos de fusiones y adquisiciones. Así mismo, describe el proceso que ejecutan los oferentes a fin de justificar el proceso de adquisición con base en el análisis de diferentes aspectos económicos y financieros que se desprenden del entorno en el que desarrolla operaciones la compañía de interés. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud a la necesidad de analizar desde el punto de vista de fusión y adquisición las ofertas públicas de adquisición como mecanismo de consecución de estos procesos.

Belmar del Canto (2011), en el artículo de la revista de investigación aplicada en ciencias empresariales, titulado ***El valor de las acciones producto de una opa en el sector financiero***, los autores se permiten adelantar un análisis a la variación del valor de las acciones pertenecientes a una empresa del sector bancario chileno, que cotiza en bolsa, producto de la oferta pública de acciones desde el año 2004. La metodología de aplicación es la del estudio de eventos o de acontecimientos. Del proceso se concluye que las ofertas públicas de adquisición resultan particularmente atractivas, fundamentalmente por dos motivos, el primero que no son habituales y el segundo por el efecto que genera el anuncio o la manifestación de interés sobre los títulos de una compañía en términos del precio de los mismos. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud a

la pertinencia en términos de evaluación de la variación de precio de la acción y los cambios en la estructura de capital de una organización una vez surten estos procesos de adquisición.

Melo et al. (2022) en el Borrado de Economía 1195, Titulado ***Ofertas Públicas de Adquisición y su efecto sobre las rentabilidades en el mercado accionario: El caso de NUTRESA y SURA en Colombia***, se establece a través de un estudio de eventos, los impactos significativos en las rentabilidades anormales del mercado accionario Colombia a partir de los procesos de oferta pública de adquisición desarrollados en el Grupo Empresarial Nutresa. La metodología de estudio consiste en un estudio de eventos que se desarrolla en virtud de cada proceso de oferta pública de adquisición de forma cronológica. Los resultados son presentados a partir de un modelo estadístico mediante el cual analizan las cotizaciones de los títulos en determinados rangos de tiempo analizados a partir del escenario de oferta y demanda. Del estudio se concluye, que los acontecimientos referentes a los procesos de oferta pública de adquisición sobre el Grupo Empresarial Nutresa derivaron en un efectivo significativo sobre los retornos de las acciones en cotización. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud de la pertinencia en términos de evaluación de la variación de precio de la acción y los cambios en la estructura de capital de una organización una vez surten estos procesos de adquisición.

Bustamante y Sánchez (2022), en el trabajo de grado, titulado ***Ofertas públicas de adquisición (opas) y reacción de precios en Suramérica***, en donde se establece un análisis del comportamiento de los precios de las empresas objeto de un proceso de oferta pública de adquisición (OPA) en los mercados colombianos, chileno y peruano. La metodología empleada en el proceso investigativo fue un análisis de tipo cuantitativo, con el fin de determinar el impacto en precios de los títulos en virtud del anuncio de (OPA). Para el proceso, de adelanto la recolección de información de las transacciones desarrolladas en los tres diferentes



mercados, durante los últimos diez años y se procedió a la construcción de una base de datos con la información de mayor relevancia. Posteriormente, se construyeron series de tiempo con los precios de cotización de los títulos con una frecuencia de 6 meses, tomados antes y después del proceso de oferta pública de adquisición (OPA). Los resultados indicaron que los precios de los títulos presentan variaciones positivas incrementales en sus precios, previo y posterior al proceso de OPA, para finalmente estabilizarse y llegar a valores de referencia normal para efectos de los mercados. Este antecedente investigativo posee relación con la presente investigación en virtud a la pertinencia en términos de evaluación de la variación de precio de la acción y de los diferentes mercados en donde se desarrollan procesos de oferta pública de adquisición (OPA).

Bagnoli y Lipman (1996) en su trabajo *Stock prime manipulation through takeover bids*, evaluaron el impacto del anuncio de una OPA como motivo de manipulación del precio bajo en donde el oferente ya cuenta con una participación accionaria dentro de la compañía, por lo que este puede sacar provecho, ya que el anuncio afecta el precio de la acción haciendo que este incremente, esto con la intención de proyectar una venta futura una vez que los precios comiencen a evolucionar.

Finalmente, Velásquez (2009) en su trabajo ***Los impactos de anuncio de eventos en el mercado accionario colombiano***, demostraron que existe relación entre anuncios de eventos en el mercado accionario colombiano que contribuyen en el precio de la acción en un mercado emergente. Anuncios de fusiones, adquisiciones, emisión de acciones e incrementos en los dividendos fueron analizados para ver si afectan los retornos en los precios de las acciones. Para tal fin estudiaron los datos del período comprendido entre los años 2003 y 2008 utilizando la Metodología del Estudio de Eventos. Los resultados muestran que el impacto de esos anuncios es semejante al que se espera y se observa en otros mercados. Cuando hay

excepciones, los resultados del subperiodo 2006-2008 muestran una tendencia hacia lo que se observa en mercados bien desarrollados.

## **4.2. Marco teórico**

### **4.2.1. Teoría de los mercados eficientes**

Eugene Fama (1970), establece la teoría de los mercados eficientes a partir de la premisa de que los inversores son personas racionales y como personas racionales valoraran sus activos y títulos por su valor intrínseco, que resulta de anexar al valor de un título todos aquellos componentes tangibles e intangibles que le rodean. Es ese sentido dicho valor intrínseco debe ser influenciado por la nueva información que se genere en el mercado, por lo que, este valor es impredecible. Para el profesor Fama, es posible decir que un mercado de valores se comporta de forma eficiente cuando la competencia entre sus actores, guiados por su propio interés, constituye una situación de equilibrio en los precios de mercado, constituyendo una buena estimación de su valor intrínseco. En términos generales, el mercado se comporta como un juego equitativo en donde la información disponible sirve de fundamento para la fijación de los precios.

### **4.2.2. Teoría del análisis técnico**

Ramírez et al. (2022), en el libro, ***Mercado de capitales e introducción al mercado de divisas*** (2019), establece que los soportes y las resistencias conforman la esencia del análisis técnico. Los niveles de soporte y resistencia en las cotizaciones de los títulos, representan puntos de variación, en los que se encuentran las fuerzas del mercado oferta y demanda.

Así mismo, afirma que los soportes son el nivel de precio en el que la demanda es lo suficientemente fuerte para evitar que el precio siga bajando, mientras que las resistencias son

el nivel de precio en que se considera que la oferta es lo suficientemente fuerte como para evitar que el precio aumente más. Finalmente, establece que el mercado tiene memoria y que cuando el precio cae a un mínimo (soporte) y repunta, los compradores, que no aprovecharon la caída, están dispuestos a comprar si el precio vuelve a estar en ese nivel y de forma inversa para las resistencias en función a la venta.

#### ***4.2.3. El Sistema financiero y el mercado de valores***

El mercado financiero, como menciona Court et al. (2010), debe ser entendido como un espacio, físico o no, donde existe una interacción entre quienes ofertan y demandan algún tipo de servicio o bien. Cuando se habla de mercados financieros, los elementos que se negocian en estos se denominan activos financieros. Las principales características de los mercados financieros, se evidencian en razón a cinco ítems, la conexión, la seguridad, la liquidez, la transparencia y el índice.

De acuerdo a lo expuesto por Court et al. (2010), la conexión pone en contacto a las organizaciones con los inversores, lo que permite que estos puedan acceder al capital de estas sociedades. La seguridad, hace referencia a un mercado regulado, que involucra instituciones reguladas que velan por la protección al inversor y la eficiencia de las transacciones. La liquidez, facilita a los inversionistas el acceso al mercado de forma sencilla, y les permite adquirir valores de forma rápida y a precios razonables que se establecen a partir de escenarios de oferta y demanda. La transparencia, la cual se garantiza a través de las comunicaciones y los sistemas de información, lo que permite a los inversionistas contar con información veraz y oportuna sobre los valores cotizados y sobre las organizaciones emisoras, facilitando la toma de decisiones. Por último, el indicador, a fin de que sirva como índice de la evolución de la economía, al determinar el precio de las sociedades a través de la valuación de los instrumentos de propiedad.

Los valores que se negocian en los mercados financieros son a nivel básico de tres tipos que representan deuda, o aquellos que constituyen para con el tenedor un derecho y para el emisor una obligación de pago, representativos de propiedad o que entregan propiedad a cambio y representativos de derechos, en donde se evidencian valores de deuda, de propiedad y de derechos sobre otros bienes físicos o financieros.

Así mismo, Court et al. (2010), establece otra clasificación de los valores, la cual está fundamentada en función al indicador y se constituye como el beneficio real que sugiere su adquisición, dicha clasificación se describe como elementos de renta fija e instrumentos de renta variable. Estos instrumentos de renta fija generan flujos de recursos económicos conocidos a lo largo de la temporada, con lo cual se puede determinar la rentabilidad promedio de la inversión, mientras que, los instrumentos de renta variable, son aquellos cuya rentabilidad se origina principalmente a partir del incremento de precio futuro, esto entendido, como algo que no es conocido, lo que genera una incertidumbre sobre rentabilidades futuras.

#### ***4.2.4. Mercados primario y secundario de valores.***

Los mercados primario y secundario sugieren escenarios diferentes en virtud de los cuales se realizan operaciones de compra y venta de valores. De acuerdo con Court et al. (2010), el mercado primario es aquel donde se venden públicamente nuevas emisiones de valores. El dinero que se obtiene de la venta de los valores financia al emisor, que puede ser una organización o el estado. Esta colocación inicial de valores suele realizarse a un monto que se determina por medio de la oferta pública de venta. Por otro lado, el mercado suplementario, comprende las negociaciones y transacciones de valores que han sido anticipadamente

colocados en el mercado primario, negociaciones que se dan a partir de la Bolsa de valores como organismo rector de este mercado.

#### **4.2.5. Bolsa de Valores.**

Basado en la definición de Ortega (2016) Las bolsas de valores son establecimientos mercantiles de carácter privado, constituidos como sociedades anónimas, de las cuales pueden ser accionistas cualquier persona natural o jurídica, salvo que las normas que rigen a dicha persona no se lo permitan. Cada uno de los miembros de las sociedades comisionistas deben poseer un número de acciones no inferior ni superior al que establezca el reglamento de la bolsa y, en ningún caso, un mismo beneficiario real podrá tener una participación superior al 10% del capital suscrito de la bolsa. Su función es poner en contacto oferentes y demandantes de títulos valores, frutos o remate de inmuebles entregados en dación de pago a los bancos.

#### **4.2.6. Mercado de Renta Variable**

Bejarano (2019) El mercado de renta variable en Latinoamérica promueve la distribución de recursos en la economía, en tanto conecta las necesidades de las empresas de obtener financiamiento para sus proyectos con la búsqueda de oportunidades de inversión por parte de los agentes superavitarios de la economía. De acuerdo con esto, resulta relevante analizar la evolución que han tenido los principales mercados de la región como Argentina, Brasil, Chile, México y Perú, durante los últimos 14 años, y en particular, analizar cómo ha sido el comportamiento del mercado de Colombia frente al de dichos países en términos de tamaño, liquidez y concentración. En la región, los países en los que una mayor cantidad de empresas han logrado obtener financiamiento por medio del mercado accionario son Brasil, Chile y Perú con más de 200 empresas listadas en bolsa. En comparación, los mercados de México, Argentina y Colombia tienen los niveles más bajos.

Productos del mercado de capitales es aquel en el que los valores que se transan no tienen preestablecido el rendimiento, siendo las acciones el título característico de este mercado. Por lo tanto, son títulos valores nominativos corporativos o de participación, donde se incorpora un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital. Como lo define Richard Roberts (2008), es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos que le confieren a su titular el derecho de participar en las utilidades (derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (derechos políticos). Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa.

#### ***4.2.7. Tipos de acciones***

- Acciones ordinarias: conllevan todos los derechos inherentes a la calidad de accionista en igualdad de condiciones para todos los titulares.
- Acciones preferenciales: el accionista tiene preferencia sobre activos residuales después de pago a acreedores y prioridad sobre las acciones ordinarias en relación con la propiedad del capital. Su participación en el crecimiento de la empresa es limitada. No tiene voto en la asamblea de accionistas. Deben estar inspeccionadas por el Estado. Su emisión debe estar prevista en los estatutos. Deben estar inscritas en una bolsa de valores.
- Acciones privilegiadas: cuando además de los derechos naturales de una acción concede otros derechos que solo pueden ser ventajas económicas, se pueden emitir bajo el voto favorable del 75% de las acciones suscritas.

#### ***4.2.8. Mercado Internacional de acciones***

Según Kozikowski (2013), en el mercado internacional de acciones, las grandes organizaciones pueden obtener financiamiento emitiendo deuda o acciones. Establece también, que el tamaño de un mercado accionario se mide por su capitalización, lo cual es concebido como el valor de mercado de las acciones que se encuentran en circulación. El mercado internacional de acciones funciona con similitud al mercado nacional. Las acciones son inicialmente ofertadas en mercado primario y posteriormente, los inversionistas transan estos valores en el mercado secundario en donde el emisor del valor no recibe fondos adicionales a los que ha logrado percibir en la emisión inicial.

#### ***4.2.9. Fusiones y adquisiciones de organizaciones***

De acuerdo con Marín y Ketelhöhn (2005), se determina como fusión, la integración de dos o más organizaciones que dan origen a una nueva entidad organización. La adquisición es la operación que resulta de la compra y el control de una organización por parte de otra que se asume como compradora.

Los primeros procesos de fusión se remontan al periodo comprendido entre 1897 y 1904 y se consideraron de consolidación horizontal, estos procesos fueron desarrollados por compañías americanas principalmente de las industrias de transporte, metales y mineras.

Posteriormente se desarrollaron nuevos procesos hacia los años 1925 a 1930 de naturaleza de incremento en concentración, los cuales coincidieron con el mayor periodo de actividad del mercado bursátil en la historia de los Estados Unidos.

A continuación se describen los diferentes tipos de fusiones y adquisiciones, en donde las fusiones pueden categorizarse en tres tipos: Horizontales, verticales y conglomerados; mientras que, las adquisiciones se clasifican como hostiles y/o amistosas (**Tabla 1**).

**Tabla 1**

*Tipos de fusiones y adquisiciones en las organizaciones*

Tipos de fusiones y/o adquisiciones	Descripción
Fusiones Horizontales	<p>Según Marín y Ketelhöhn (2005), las fusiones horizontales, son aquellas que combinan dos empresas de la misma industria. Y en algunos casos específicos del mismo segmento de negocios. Este proceso también es conocido como fusión de empresas en actividades relacionadas. Este tipo de procesos de fusión, ofrece un mayor potencial de generación de sinergias, generando en gran parte de los casos mayores beneficios económicos. Los tipos de sinergias generados se fundamentan en economías de escala, en economías o sistemas de distribución y en algunos casos como consolidación en la propia industria en la que se participa.</p>
Fusiones Verticales	<p>Según Marín y Ketelhöhn (2005), las fusiones verticales, son aquellas que consolidan dos empresas en distintos niveles de la cadena de producción. La empresa que adquiere integra sus procesos de manera vertical hacia los orígenes del proceso productivo (materias primas) o hacia adelante, buscando la mejor forma de conectarse con los consumidores. Con este tipo de procesos, se busca generar mayor control estratégico en la cadena de valor. Este tipo de fusión se ha observado de gran manera en industrias del sector petrolero y minero.</p>
Fusiones de Conglomerados	<p>Según Marín y Ketelhöhn (2005), las fusiones de conglomerados son aquellas en donde se combinan compañías de diferentes industrias y segmentos de operación, buscando dispersar riesgos a nivel de la controladora conocida como holding. Así mismo, se presentan dos tipos de adquisiciones, adquisiciones hostiles y adquisiciones amigables.</p>
Adquisiciones Hostiles	<p>Según Marín y Ketelhöhn (2005), las adquisiciones hostiles se presentan cuando la alta dirección objeta alguna o todas las ofertas de adquisición. En este tipo de adquisiciones, el adquirente, se dirige a los accionistas de la empresa objetivo, sin consultar con su alta dirección y hace una oferta para la compra de sus</p>



Tipos de fusiones y/o adquisiciones	Descripción
Adquisiciones Amistosas	acciones, la cual incluye por lo regular un incentivo respecto al valor de mercado en los casos de las compañías que cotizan en bolsa.  Según Marín y Ketelhöhn (2005), las adquisiciones amistosas se presentan con la aprobación de la alta dirección de la empresa a adquirir, lo que permite prever que se está haciendo una adquisición amigable.

Tabla 1. Establece los diferentes procesos de fusiones y adquisiciones que se presentan a nivel organizacional- Los Autores (2022).

**4.2.10. Oferta Pública Adquisición de Acciones (OPAS)**

Rodríguez y Torres (2016) definen las OPAS, como una oferta pública dirigida a los socios o accionistas de una compañía cotizada en bolsa, en la cual se les propone adquirir sus acciones con ciertas condiciones. Por otra parte, Forigua (2008) las define como operaciones en virtud de las cuales una o varias personas naturales o jurídicas ofertan la adquisición de valores emitidos por una sociedad a una pluralidad de titulares de los mismos, en unas determinadas condiciones económicas y jurídicas.

Por otra parte, según el Decreto 2555 de 2010 en su Artículo 6.1.1.1.1., trata de la definición de oferta pública como: “Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”. En la Tabla 2 se describen los diferentes tipos de OPAS que pueden desarrollarse en los mercados de valores, las cuales se caracterización por su desarrollo, alcance y características.

**Tabla 2**

*Tipos de OPAS.*

Tipo de opa	Definición
OPA Amistosa	Forigua (2008) las define como aquella operación de compra, aprobada por la junta directiva de la sociedad afectada, esto es, existe un acuerdo previo sea tácico o expreso entre la empresa oferente y la empresa adquiriente. Este tipo de OPA son el escenario esperado en cualquier proceso para una organización, puesto que parte de un acuerdo de voluntades previo entre las partes, generándose beneficios recíprocos, puesto que se busca un equilibrio entre las partes interesadas, que normalmente es el panorama esperado entre las integraciones empresariales.
OPA Obligatoria	Reichk (2005) define a este tipo de OPA como aquellos eventos en los cuales las legislaciones internas de los países prevén determinados escenarios necesarios para el desarrollo de las OPA. En estos casos, dicho proceso se deberá cumplir con ciertas exigencias y requisitos definidos por el mandato legal a nivel de precios por acción, precisión de su alcance, entre otras variables. Por lo tanto, las OPAS obligatorias, son un mecanismo con el que cuenta un estado o nación internamente, para tener una regulación sobre las empresas en el mercado y sobre la economía general, imponiendo cargas a las personas jurídicas antes de proceder a realizar algún tipo de adquisición empresarial.
OPA Total	Rodríguez & Torres (2016) citan como OPA total aquella que se lanza sobre el 100% del capital de la empresa que será objeto de adquisición, diferenciándose de la OPA parcial en que esta última se lanza sobre un porcentaje del capital de la empresa opada.
OPA Hostil	Cañas (2018) la define como aquellas que no cuentan con el respaldo de los controladores y/o administradores de la sociedad objeto. Por lo tanto, este tipo de OPAS se refiere a la adquisición total de los activos de una organización que cotiza en bolsa sin obtener un acuerdo o aprobación por parte de la junta directiva de la entidad opante, intentando conseguir el control comprando los derechos de las acciones ordinarias las cuales cuentan con el derecho al voto. Por lo tanto, este tipo de OPAS suelen ser no negociada por lo que se define hostil. Según Reicks (2005) las OPAS hostiles se pueden clasificar entre tácticas, metafóricas, complementarias, diversificadoras, manía o sinérgica, las cuales se definen a continuación.
OPA Táctica	La motivación fundamental de la empresa adquiriente en este tipo de OPA con las razones de tipo financiero y con visión de temporalidad, esto teniendo en cuenta que la empresa objetivo tiene sectores empresariales buenos, pero también mal administrados. Por tal motivo, el ataque se realiza contra los directivos y para lograr realizar un cambio de junta directiva de la empresa.
OPA Metafórica	Este tipo de OPAS la empresa atacante quiere que la entidad objetivo mantenga su independencia y por ende la marca de prestigio, en ese orden de ideas, la empresa compradora se adorna con la marca de prestigio e intente transferir el prestigio de la marca a sus productos o marcas propias.
OPA Complementaria	Este tipo de OPAS persiguen dos objetivos, uno estratégico y otro financiero. Por un lado, en el objetivo estratégico, la empresa atacante quiere enriquecer o complementar sus campos comerciales y/o mejorar su cuota en el mercado, por otro lado, y de acuerdo al objetivo financiero, el atacante intenta conseguir un rendimiento que reduzca el coste de la compra.
OPA Diversificadora	La OPA diversificadora de tipo geográfico busca entrar en un mercado de otro país con rapidez, por eso se compra una empresa en el mismo sector, pero en un sitio geográfico diferente.

Tipo de opa	Definición
OPA manía	La empresa atacante busca un beneficio financiero a corto plazo y también quiere comprar una imagen o un nombre de prestigio. Esta OPA obedece a una estrategia lógica, sino que busca aprovechar una oportunidad de negocio.
OPA Sinérgica	Este tipo de OPA tiene una característica mezclada, dado que pretende un objetivo financiero, industrial y una imagen, es difícil llevar a cabo este tipo de OPAS puesto que las empresas objetivo tienen un buen estado financiero y también una buena imagen corporativa en su mercado.

Tabla 2. Establece los diferentes tipos de oferta pública de adquisición OPA que existen - Los Autores (2022).

**4.2.11. Ventajas y desventajas de los procesos de oferta pública de adquisición (OPA)**

De acuerdo con lo establecido por Salinas (2008), el financiamiento empresarial a través de valores sugiere las siguientes ventajas: Financiamiento (Capital de riesgo o deuda), imagen, liquidez y valuación. De esta forma, el financiamiento a través de valores, genera beneficios para las organizaciones al crear una dinámica de competencia en la oferta de recursos prestables con el financiamiento bancario tradicional, que contribuye a la consecución de una disminución en las tasas de interés. En Tabla 3 se presenta la descripción de cada una de las posibles ventajas y desventajas que pueden desarrollarse en una organización por el desarrollo de una OPA.

**Tabla 3**

*Ventajas y desventajas de las OPAS en una organización.*

Ventajas y desventajas de las OPAS	Descripción
Imagen	Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera beneficios para la imagen de las organizaciones, puesto que considera que el público visualiza a las organizaciones que gestionan este tipo de procesos como negocios grandes, sólidos y prósperos.
Liquidez	

Ventajas y desventajas de las OPAS	Descripción
Valuación	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera beneficios para la liquidez de las organizaciones, puesto que este tipo de procesos de financiación permite aumentar la liquidez de los títulos de la empresa, en la medida en que aumenta su volumen y frecuencia de circulación en el mercado.</p>
Valuación	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera beneficios para la liquidez de las organizaciones, puesto que este tipo de procesos de financiación permite aumentar la liquidez de los títulos de la empresa, en la medida en que aumenta su volumen y frecuencia de circulación en el mercado. Así mismo, establece las siguientes desventajas, frente a los procesos de financiamiento a través de valores: Dilución y pérdida de control, pérdida de privacidad, expectativa de los accionistas y gastos.</p>
Dilución y pérdida de control	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera desventajas a las organizaciones a partir de la dilución y pérdida de control. Frente a la dilución, está se plantea desde la perspectiva de la no suscripción de acciones en nuevas emisiones y el detrimento del valor de la acción a partir del precio de salida y la rentabilidad del proyecto financiado a través de la emisión.</p>
Pérdida de privacidad	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera desventajas a las organizaciones a partir de la pérdida de privacidad. Frente a la pérdida de privacidad, se plantea desde dos aspectos: la existencia de reglas para el acceso a la información y la transparencia en la legislación, y el sometimiento al análisis de los grandes bancos de inversión. El tener que brindar constantemente información sugiere una incomodidad y limitación a la libertad de gestión que los administradores y propietarios no están dispuestos a asumir.</p>
Expectativa de los accionistas	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera desventajas a las organizaciones a partir de la expectativa de los accionistas. La expectativa de los accionistas se ve vulnerada cuando la empresa se abre al público y este proceso, conlleva a la generación de una expectativa frente al negocio en marcha. Esta expectativa sobre el negocio en marcha está determinada por los intereses de los accionistas con respecto a los intereses de los administradores y el conflicto que esto sugiere.</p>
Gastos	<p>Salinas (2008), establece que el financiamiento a través de valores genera desventajas a las organizaciones en cuanto a la generación de gastos. Esta desventaja se produce al comparar los gastos que se derivan de un proceso de emisión en comparación a los gastos que se desprenden de un proceso de financiación tradicional con el sistema bancario.</p>

Tabla 3. Establece las ventajas y desventajas que resulta de los procesos de oferta pública de adquisición OPA - Los Autores (2022).

#### **4.3. Marco legal**

Entorno al desarrollo del proceso investigativo, es necesario describir el marco normativo de regulación sobre el cual se desarrollan los procesos de Oferta Pública de Adquisición, los siguientes son los apartados jurídicos que componen dicho marco de regulación:

Decreto 2555 de 2010 por el cual ***“Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones”*** En este marco regulatorio se establecen las acciones a desarrollar entorno a la celebración de los procesos de oferta pública de adquisición (OPA) a fin de garantizar los derechos de los actores inmersos en los procesos y así mismo facilitar la labor de estado como ente rector de este tipo de procesos que revisten gran importancia para el comportamiento del mercado de valores.

El marco legal de las OPA en Colombia está regido por el Decreto 2555 del 15 de julio del 2010 expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mediante por el cual se recogen y expiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. En su Título 2 denominado Oferta Pública de Adquisición, reglamenta los pasos y procedimientos a desarrollar una OPA en el mercado accionario.

Al momento de adelantar una OPA se debe solicitar de un aval previo, que se dispone por la Superintendencia Financiera (Superfinanciera), con el objetivo de brindar la información y

documentos necesarios, para de este modo saber más sobre el inversionista y la ejecución que se está adelantando. Para tal fin es necesario surtir las siguientes etapas:

Etapa 1. Aval por la Superfinanciera: Da inicio con la radicación de la documentación ante la Superfinanciera en iniciativa por el proponente, el ente regulador revisa la documentación y puede acreditar o desacreditar la operación. La iniciativa debe orientarse a los inversionistas de capital con derecho a voto de la compañía a la cual se dirige la OPA, y una vez se pone en marcha es irreversible, es decir que en el momento en que se inicia el proceso no puede modificarse o hacer cesar los efectos. La Superfinanciera requiere los siguientes documentos: Que el representante legal indique el número único de identificación tributaria (NIT) de la empresa que apodera en su calidad y próxima a la OPA la cual debe contener. A. Cuadernillo de oferta (Art. 6.15.2.1.13 del Decreto. 2555 del 2010); B. Finalidad del aviso de oferta pública de adquisición ( Art. 6.15,2.1. 12 del Decreto. 2555 del 2010); C. Consentimiento de la administración idónea del oferente. D. Cámara de comercio no mayor a 30 días del oferente. E. Facultad del mando administrativa; F. Declaración de la ausencia de acuerdos relacionados con la operación; G. Detalle de la conformación de los accionistas del oferente con la separación de los beneficiarios reales; H. Promoción previa ( Art, 6.15.2.1.21. del Decreto. 2555 del 2010); finalmente el importe del monto objeto de la OPA ( Art. 6.15.2.1.10. del Decreto. 2555 del 2010).

Etapa 2. Aval de la Superintendencia de Industria y Comercio. Como complemento y solo en algunos casos, es necesaria el aval por la SIC, en el momento en que el proceso presente fusión entre el inversionista que decide comprar y la compañía a obtener. La SIC vigila que al ejecutarse la transacción no se visualicen diferencias sobre la cuota en el mercado.

Etapa 3. Pausa de la negociación en el sistema bursátil. La Bolsa de valores, en este caso la de Colombia, debe pausar la cotización bursátil de los valores con intensión de la OPA, en el momento en que la Superfinanciera lo informe.

Etapa 4. Sustentación de garantías a la Bolsa de Valores de Colombia. El participante en el proceso debe informar a la BVC el origen del respaldo que desea usar para sustentar el cumplimiento de las obligaciones a efecto de la OPA. El comisionista de bolsa delegado del oferente es administrador ante la BVC por la entrega, sustitución, constitución, reposición y el ajuste del respaldo.

Etapa 5. Publicación de la OPA al mercado y aceptación. Acto seguido al que la Superfinanciera delibera expresamente el aval, el oferente debe dar a conocer el primer aviso de oferta, por lo cual dispone de 5 días, realizando la radicación del respaldo a complacencia de la BVC el día hábil que anteceder. El anuncio se debe dar a conocer, en todo caso mínimo en 3 oportunidades, con intervalos no mayores a 5 días, de forma relevante en un periódico de gran cobertura en el país. A continuación, a que oferente realiza la publicación del primer aviso, se procede a la recepción de aceptaciones dentro de un plazo no inferior a cinco días hábiles. El proceso de recepción dura entre 10 y 30 días hábiles, según lo defina el oferente en los documentos iniciales de oferta. Diariamente, la BVC reportará a la Superfinanciera y al público, a través de un boletín informativo, las aceptaciones recibidas.

Etapa 6. Adjudicación. Finalizado el proceso de recepción de aceptaciones, la BVC realiza la adjudicación de la oferta informando al oferente, a la Superfinanciera y al mercado a través de un boletín informativo. Para esto, cuenta con un plazo no superior a cinco días calendario, a partir del día hábil siguiente en el que cierre la recepción de aceptaciones.

Etapa 7. Compensación y liquidación. La adjudicación de los títulos y el pago es dominado por la BVC y se lleva a cabo en función del espacio definido en la oferta de compra que puede llegar a 3 días seguidos a la publicación de los resultados de la cesión.



## **5. Metodología**

### **5.1. Alcance de la investigación**

El alcance de este proceso investigativo, está encaminado en el desarrollo de un estudio de caso holístico simple de carácter descriptivo, considerando que el desarrollo de las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) en el mercado de valores colombiano se fundamenta y justifica alrededor de gestión de información de carácter cualitativo y cuantitativo que sirve de análisis en virtud de las condiciones del mercado y, la situación jurídica y empresarial de la organización objeto de este tipo de procesos.

Lincoln y Guba (1985) señalan que los estudios de caso son uno de los principales vehículos para informar resultados de investigaciones de tipo descriptivo. También resaltan que, para el desarrollo de este tipo de estudios no existe un formato único o definido. Yin. Robert K. (1984) señala una ventaja alrededor de la ejecución de este tipo de estudios es su naturaleza, dado que son estudios de carácter análogo o un experimento simple, de los cuales proceden muchas condiciones que puede representar una contribución significativa al conocimiento y a la construcción de la teoría.

Sampieri (2018), por su parte define el alcance descriptivo como una recolección de información de distintos conceptos que especifican diferentes variables, aspectos o dimensiones de una situación o problema, que le permite al investigador definir o visualizar sobre lo que va a investigar para poderlo representar. Así mismo, Guevara Alban, Verdesoto Arguello & Castro Molina (2020) complementan, afirmando que existe la necesidad de organizar, analizar y clasificar la información para su estudio.

La presentación pretende describir el contexto generado alrededor de los procesos de oferta pública de adquisición (OPA) que han surtido en el Grupo Empresarial Nutresa desde la perspectiva de los acontecimientos, las 3 ofertas, y la comparación de la situación de la organización para el segundo trimestre del 2022 con respecto a igual periodo del 2021. Así mismo se propone describir los cambios registrados a nivel de gobierno corporativo analizados bajo la concepción del porvenir cercano de la organización en general.

## **5.2. Enfoque metodológico**

El enfoque metodológico de este proceso investigativo es de carácter cuantitativo puesto que se circunscribe a partir de un estudio sistemático, conducido a partir de un enfoque diseñado para dar respuesta a la pregunta problema. Sampieri et al (2014) define al enfoque cuantitativo como un proceso secuencial y probatorio, el cual mide fenómenos, planteamientos acotados y, prueba hipótesis y teorías. Así mismo afirma que este, permite comprender la realidad objetiva de un caso fenómeno y/o eventos que rodean una problemática. Sin embargo, para poder entender cada realidad, se precisa registrar y analizar dichos eventos.

A pesar de la subjetividad dada por los investigadores, los enfoques cuantitativos permiten demostrar que en que medida se adecua el entendimiento a la realidad objetiva.

El enfoque metodológico se construye a partir de la recolección de información que procede de fuentes secundarias, su consolidación, el estudio y análisis de esta. La información procede de supuestos teóricos que fundamentan la temática objeto de estudio, supuestos jurídicos que hace parte de la reglamentación bajo la cual se surten los procesos de oferta pública de adquisición (OPA) y los informes financieros y de gobierno corporativo generados en virtud de los resultados de la operación del Grupo Empresarial Nutresa, como caso en fundamento; en sus diferentes segmentos de operación, generados para el segundo trimestre

del año 2022 y comparados con igual periodo del 2021, estos de disponibilidad en el sitio web oficial de la organización.

### **5.3. Población y muestra**

Para efectos del desarrollo del proceso investigativo, la población y muestra está determinada por la especificación de estudio de caso. Para el caso en particular, la población y muestra están representadas por el Grupo Empresarial Nutresa, organización que será objeto de estudio a nivel de los tres procesos de oferta pública de adquisición (OPA) que le han surtido, así como las variaciones en su situación financiera y también del gobierno corporativo para el segundo trimestre del 2022 en comparación con igual periodo del 2021.

La muestra en los estudios exploratorios y descriptivos no está regida por la exigencia de generalizar los resultados, sino por la necesidad de que las características de los sujetos seleccionados sean apropiadas para responder las preguntas de la investigación. Samaja (1994) pretende que una investigación interpretativa, con un diseño exploratorio-descriptivo, puede tomar desde un solo individuo hasta unos pocos (de cierto nivel según el Sistema de Matrices) y a la vez tomar grandes cantidades en otro nivel. Yin (1984) afirma que el motor para realizar estudios de caso proviene del deseo de entender fenómenos sociales complejos. Plantea tres criterios que hacen recomendable la utilización de estos estudios como estrategia de investigación: el primero es el interés por responder a preguntas del tipo ¿cómo? y ¿por qué?; el segundo criterio consiste en el grado de control que el investigador tiene sobre los fenómenos o conductas a estudiar (los estudios de caso son recomendables cuando se tiene escasa o nula capacidad para manipular experimentalmente los fenómenos a estudiar); y el tercer criterio indica que los estudios de caso son recomendables cuando se desea estudiar fenómenos contemporáneos. Por lo tanto, el estudio de caso que se trabaja en la presente

investigación se desarrolla desde un punto de vista cuantitativo de resultados, el cual sugiere la revisión ordenada de la información la cual proviene de fuentes secundarias, con un resultado que permita satisfacer los objetivos propuestos y dar respuesta a la pregunta de investigación.

#### **5.4. Instrumentos**

Para el desarrollo del análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y su efecto en el porvenir de la organización: Estudio de Caso OPA del Grupo Gilinski por Grupo Empresarial Nutresa, se emplearon como instrumentos la información que procede de supuestos teóricos que fundamentan la temática objeto de estudio, supuestos jurídicos que hace parte de la reglamentación bajo la cual se surten los procesos de oferta pública de adquisición y los informes financieros por trimestre y de gobierno corporativo generados en virtud de los resultados de la operación del Grupo Empresarial Nutresa, como caso en fundamento; en sus diferentes segmentos de operación, generados para el segundo trimestre del año 2022 y comparados con igual periodo del 2021, estos últimos disponibles en el espacio web oficial de la organización.

#### **5.5. Procedimientos.**

El procedimiento empleado para el abordaje del estudio de caso se encuentra fundamentado en los instrumentos mencionados en el numeral anterior, los cuales fueron aplicados al proceso de constitución del estudio de caso. Para el abordaje de estos es importante resaltar que se aplicó el método científico en un proceso cuantitativo, fundamentado en las siguientes actividades o fases:

1. **Idea.** En donde se identifica la necesidad de analizar el fenómeno o problemática, en el mercado de valores, que está relacionado con una organización que reviste

gran importancia a nivel del mercado nacional e internacional, desde los estamentos económicos, empresarial y social.

2. **Planteamiento del problema.** Los autores de la presente investigación plantean el problema de estudio el cual cuenta con las características de ser delimitado y concreto sobre la problemática a estudiar.
3. **Revisión de la literatura, marco teórico, normativo y procedimental.** Se acude a la recopilación de información sobre el desarrollo de las ofertas públicas de adquisición en Colombia, marco legal y procedimental. Acción que permite al investigador abarcar los temas de interés objeto de la presente investigación.
4. **Definición de teorías y desarrollo del diseño de la investigación.** Una vez planteado el problema y formulado el marco teórico se da inicio al diseño de la investigación.
5. **Recolección de información.** Este estudio de caso se fundamenta en el proceso de comparación de los informes financieros y de gobierno corporativo del Grupo Empresarial Nutresa, disponibles en el sitio web oficial de la organización. Los cuales, para tal fin, fueron recopilados de los periodos correspondientes al Segundo trimestre del año 2022 en comparación con igual periodo del 2021, antes y después de las ofertas públicas de adquisición (OPAS) surtidas en el año 2021 y 2022.
6. **Análisis de información.** Se realizó un análisis comparativo de la estructura de capital, la valoración de la acción y la estructura de control, de tal forma que

permitiera analizar las variaciones de estos antes y después de los procesos de ofertas públicas de adquisición surtidas.

7. **Elaboración del reporte de resultados.** Estos análisis cuantitativos se interpretaron a la luz de las predicciones, teorías y planteamiento del problema, insumos necesarios para identificar e inferir de los posibles impactos sobre la organización, control societario y los conflictos de intereses entre la junta de accionistas y los directivos que operan la organización.

#### **5.6. Análisis de información.**

Considerando que el presente estudio de caso tiene un enfoque cuantitativo y se basa en la recolección, preparación, consolidación y análisis de los informes financieros y de gobierno corporativo del Grupo Empresarial Nutresa antes y después de las ofertas públicas de adquisición surtidas por parte del Grupo Gilinski, se realizará una comparación entre periodos, se analiza sobre el marco normativo en Colombia sobre las ofertas públicas de adquisición en el mercado accionario, se revisarán los informes presentados por las áreas y se presentarán resultados, que aporten al entendimiento, que clarifique el alcance de los objetivos presentados y sean las bases para la construcción de las conclusiones y recomendaciones finales.

#### **5.7. Consideraciones éticas**

En marco del desarrollo del proceso investigativo, los autores se permiten afirmar que:

La presente investigación cumple con los criterios de normas éticas y de manejo de información susceptible de no ser divulgada tal como lo exige la corporación universitaria

minuto de Dios. Como consecuencia, se protegen los datos, que con ocasión al desarrollo de esta investigación han llegado a manos de los autores, comprometiéndose estos a no divulgar, compartir o exponer información considerada como confidencial y sensible, a la vez que no serán revelados los datos de los que no se posea autorización expresa a revelar. El norte o la finalidad de esta investigación es la de salvaguardar la información, respecto a su abordaje y procesamiento.

## **6. Resultados**

En esta sección se registran los resultados del análisis a las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) y su efecto en el porvenir de la organización: Estudio de Caso OPA del Grupo Gilinski por Grupo Nutresa, dando cumplimiento a los objetivos planteados alrededor del estudio investigativo. Como resultado de dicho análisis, se pretende dar respuesta a la pregunta orientadora: ¿Cómo se desarrollan las ofertas públicas de adquisición en el mercado de valores colombiano y cuál es su injerencia en la situación financiera y de gobierno corporativo con relación al porvenir del Grupo Empresarial Nutresa? y, a la hipótesis establecida a partir de los contextos propuestos en el planteamiento del problema, los cuales suponían una problemática de tipo empresarial y social fundamentada en primera instancia en una disminución participativa de la industria nacional en su mercado (vista desde la dinámica de participación del capital) y en segunda instancia en una posición de vulnerabilidad con respecto al gobierno corporativo y las decisiones de interés frente a los accionistas minoritarios.

Los resultados a continuación expuestos proceden de un proceso metodológico que implicó la recolección de información de fuentes secundarias, dentro de las cuales se encuentra la organización objeto de estudio, el análisis de dicha información en marco de un enfoque cuantitativo de resultados y su consolidación a partir de gráficos para facilitar su entendimiento.

### **6.1. Contextualización Grupo Nutresa S.A como grupo económico**

El Grupo Nutresa S.A es uno de los grupos empresariales multilatinos por su presencia geográfica más representativa en el país. Es líder en el sector de alimentos y es reconocido por su compromiso en lo sostenible y a nivel de generación de valor para sus grupos de interés.



La operación del Grupo Nutresa S.A, se desarrolla a nivel geográfico en diversos mercados a nivel internacional y a nivel nacional en el mercado colombiano (Figura 1).

**Figura 1**

*Presencia Geográfica*

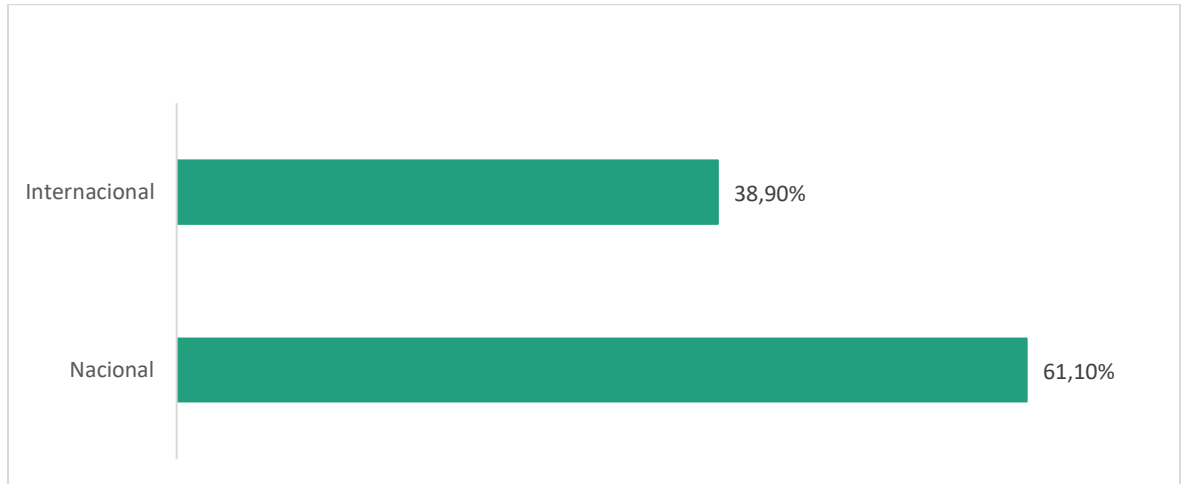


Figura 1. Participación a nivel de presencia geográfica del Grupo Nutresa S.A en los mercados nacional e internacional- Los Autores (2022).

Como se puede evidenciar en la figura 1, la participación mayoritaria del Grupo Nutresa S.A a nivel de presencia geográfica la desarrolla en el mercado nacional en donde se consolida como el grupo de alimentos con mayor representatividad, gracias el posicionamiento de sus marcas y el desarrollo de los diferentes segmentos de operación.

**Figura 2**

*Detalle Presencia Internacional*

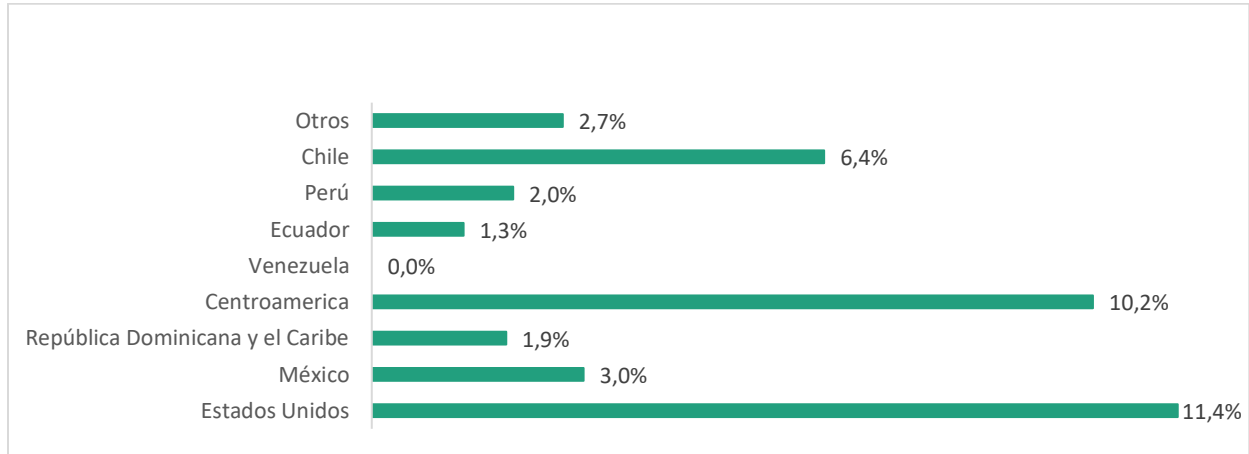


Figura 2. Detalla la presencia en el mercado internacional en función a los países en donde desarrolla sus operaciones el Grupo Nutresa S.A- Los Autores (2022).

En el mercado internacional, como lo permite visualizar la figura 2, el Grupo Nutresa S.A, desarrolla operaciones en los países de Estados Unidos, Centro américa y Chile con mayor participación, mientras que, en los países de México, Ecuador, Perú y otros del continente asiático con una menor participación. En el territorio venezolano actualmente no posee participación, esto como resultado de la relación bilateral que existe entre Colombia y su similar.

En cuanto a la generación de Beneficios (Ingresos) como resultado de la consecución de sus actividades industriales y comerciales, el Grupo Nutresa S.A posee la siguiente distribución. Esta información ha sido procesada para los periodos 2T2021 y 2T2022, los cuales han sido tomados como referencia de análisis para la presente investigación.

A nivel de generación de beneficios económicos procedentes del desarrollo de la actividad industrial y comercial, el Grupo Nutresa S.A para los periodos objeto de análisis, representados por el 2T2021 y 2T2022 presenta ingresos de 5.7 y 7.6 Billones de pesos colombianos (COP), registrándose una variación en términos de crecimiento de alrededor de 2

Billones de pesos colombianos (COP), con respecto a los beneficios generados en igual periodo del año inmediatamente anterior. En lo que respecta a los segmentos de operación Grupo Nutresa S.A genera beneficios distribuidos de la siguiente manera en el mercado nacional y en el internacional:

**Figura 3**

*Ingresos Totales por Trimestre Presencia Completa*

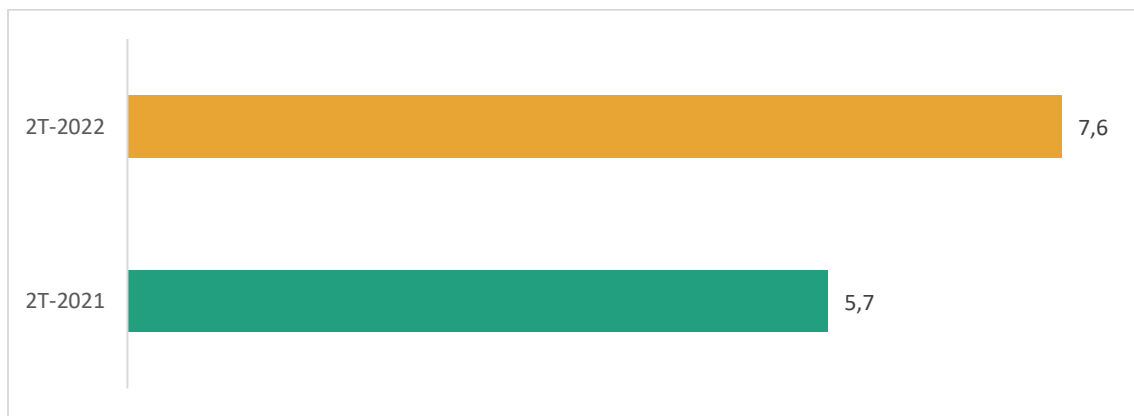


Figura 3. Detalla a nivel de trimestres, la generación de beneficios procedentes de la actividad industrial y comercial del Grupo Nutresa S.A en todos los mercados en los que tiene presencia (Representados en Billones de COP)- Los Autores (2022).

Figura 4

Ingresos Totales por Trimestre Presencia Nacional e Internacional

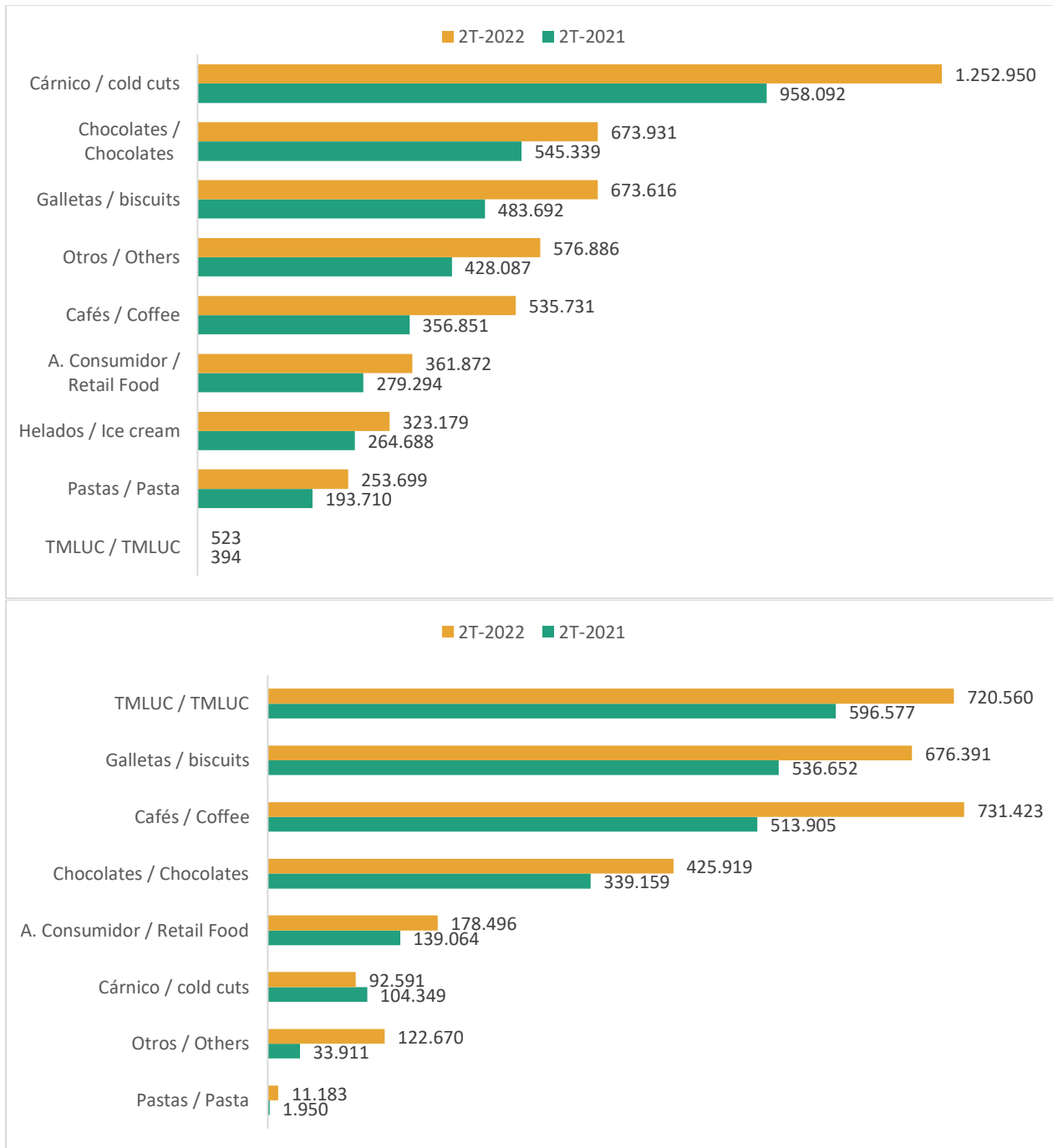


Figura 4. Detalla a nivel de segmentos de operación la participación en la consecución de beneficios económicos del Grupo Nutresa S.A en todos los mercados en los que tiene presencia (Representados en miles de millones de COP)- Los Autores (2022).

Como se puede evidenciar en la primera parte de la figura 4, en el mercado nacional el segmento de operación que mayor participación presenta a nivel de generación de beneficios para el Grupo Nutresa S.A en los periodos de análisis 2T2021 y 2T2022, es el segmento de cárnicos. Mientras que el segmento de menor participación en el segmento de Trasmontes Lucchetti, que comercializa snack, bebidas frías en presentación en polvo y pastas.

Así mismo en el mercado internacional para los periodos objeto de análisis se evidencia la mayor participación en términos de beneficios en el sector de Trasmontes Lucchetti y la menor participación en el segmento de pastas.

### 6.2. Parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.

Figura 5

Parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano

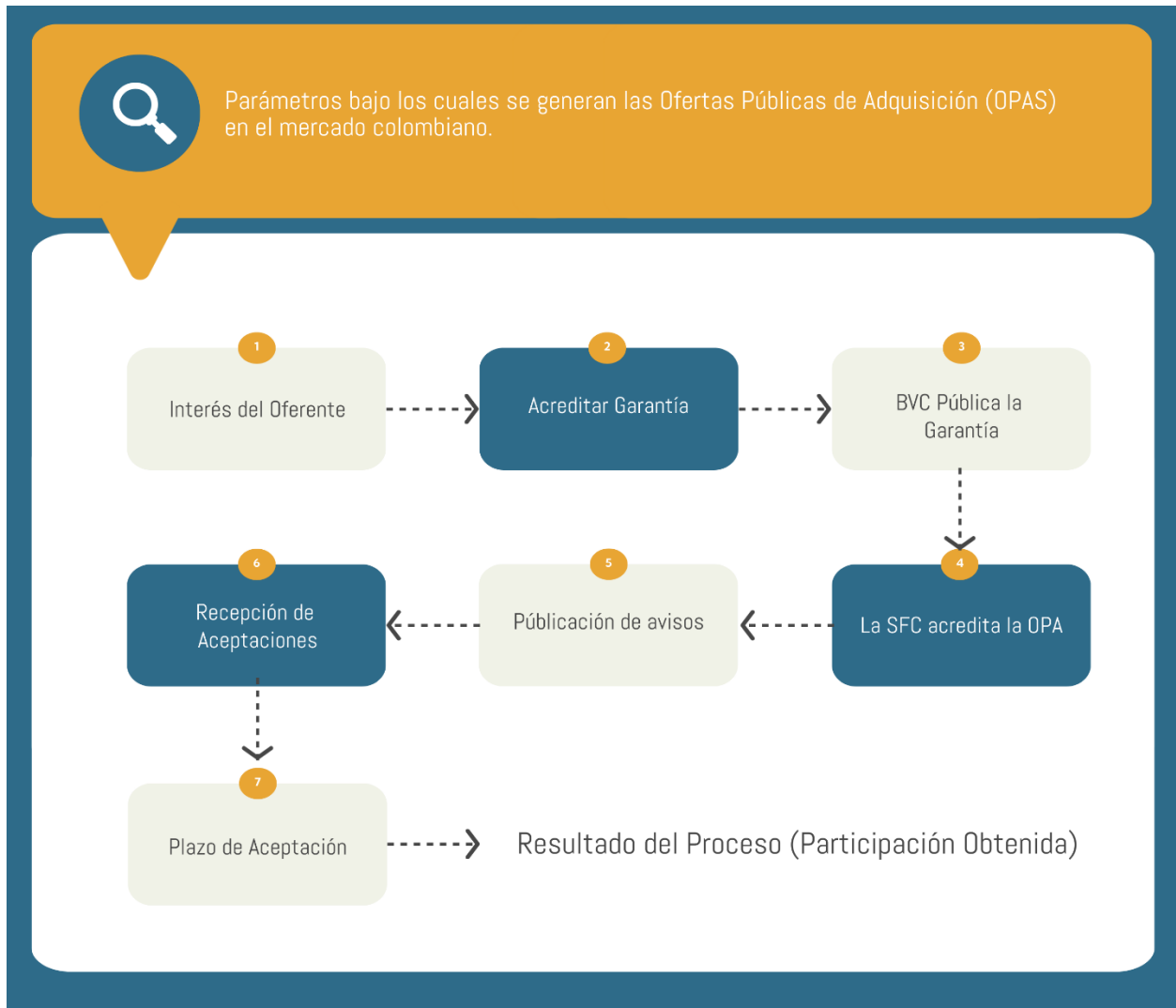


Figura 5. Detalla a nivel de proceso, los parámetros bajo los cuales se generan las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.

La Figura 5, permite evidenciar las etapas bajo las cuales se surte un proceso de Oferta Pública de Adquisición de acciones en el mercado secundario de valores de Colombia. Este proceso involucra en la primera etapa del proceso, el interés del oferente en el desarrollo del proceso de OPA a fin de adquirir acciones de determinada compañía que cotice en el mercado secundario de valores, liderado en el caso colombiano por la Bolsa de Valores de Colombia. En la segunda etapa del proceso se evidencia la necesidad de acreditar una garantía, que no es otra cosa que disponer en un fondo a manera de depósito los recursos económicos que posee el oferente en virtud de corresponder a las obligaciones que contraerá con los destinatarios de la OPA entorno al proceso. Esta garantía se constituye a través de una institución financiera. En la etapa tres del proceso, la Bolsa de Valores de Colombia, pública la garantía, la cual es evidenciada mediante certificación expedida por la entidad financiera de constitución e informa a la Superintendencia Financiera de su existencia. Esto en virtud del cumplimiento de la normatividad vigente, que así lo exige. Finalmente, en las etapas 4 a la 7, se surten los procesos de acreditación de la OPA por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, la publicación de los tres avisos con la información que concierne al proceso, los cuales deben ser publicados en diarios de circulación nacional, por parte del oferente y, la recepción de las aceptaciones por parte de los destinatarios de la OPA y en respuesta su aceptación por parte del oferente. Así mismo, se restringen las negociaciones del título valor objeto de OPA.

Por su parte, los avisos de OPA, incluirán en su estructura la información referente a, el oferente (quien realiza la OPA), los destinatarios de la OPA (los accionistas del emisor de los títulos), el número mínimo y máximo de los valores que se propone adquirir en el proceso, el porcentaje de capital con derecho a voto del emisor del cual el oferente sea beneficiario real, la contraprestación ofrecida por la acciones (en términos de moneda de transacción), el precio al cual se ofrece comprar, el plazo de liquidación y la forma de pago de ese precio, el detalle de la garantía, el plazo y procedimiento para la presentación de las aceptaciones, la inexistencia de

preacuerdos, la bolsa en donde se encuentran inscritos los valores, donde se tramitará y realizará la transacción, la sociedad comisionista, las autorizaciones del oferente, las autorizaciones de terceros y finalmente el acceso al cuadernillo de la oferta. Toda esta información necesaria para dar garantía real de acceso a la información a todos los destinatarios y transparencia en lo que respecta al proceso en general.

### **6.3. Marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.**

La figura 6, representa la convergencia a nivel de marco normativo que se presenta alrededor de los procesos de Oferta Pública de Adquisición que se desarrollan en el mercado de valores colombiano. Esta convergencia se analiza desde la perspectiva del ¿Cómo?, el ¿Qué? y el ¿Dónde? Se desarrollan los procesos de OPA. Para lo concerniente al ¿Cómo? este es representado por el Decreto 2555 del 2010, por el cual “Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones” y específicamente en lo contenido en el Título II, en donde se establece el cómo, a nivel de proceso, se deben desarrollar los procesos de OPA en Colombia y se presentan las etapas. Para lo concerniente al ¿Qué?, hace referencia a los lineamientos bajo los cuales el oferente debe surtir el proceso, en marco de la función de control que realiza la Superintendencia Financiera desde la constitución de la garantía hasta la acreditación de la OPA, los cuales están plasmados en la circular básica jurídica de esta entidad y Finalmente desde el ¿Dónde? Hablando del escenario del trámite y realización de las transacciones de compra de acciones, las cuales se ejecutan en la Bolsa de Valores de Colombia, de la cual se desprende un reglamento que involucra las acciones alrededor de estos procesos.



Figura 6

Identificación del marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano.



Figura 6. Establece una relación a partir de la identificación del marco normativo bajo el cual se surten los procesos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) en el mercado colombiano en función a su aplicación en el proceso.

**6.4. Escenarios generados alrededor del Intervalo de ocurrencia de los 3 procesos de Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el Grupo Empresarial Nutresa, desde la perspectiva de la oferta, su trascendencia y los resultados.**

El intervalo aquí mencionado como de ocurrencia de los procesos de oferta pública de adquisición está comprendido por los periodos que abarcan desde el 2T2021 y el 2T2022. En este intervalo de tiempo el Grupo Nutresa S.A fue objeto de tres procesos de adquisición de acciones, desarrollados en marco del mecanismo de oferta pública de adquisición enmarcado en el Decreto 2555 de 2010, el reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia y la circular jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los procesos de OPA por el Grupo Nutresa S.A fueron llevados todos a cabo por NUGIL S.A.S, compañía cuyos propietarios son los empresarios Jaime y su hijo Gabriel Gilinski, empresarios reconocidos por su participación en la dinámica empresarial a través de sociedades como GNB SUDAMERIS, RIMAS, YUPI entre otras. Todos los procesos desarrollados por la entidad que represento a los señores Gilinski, se desarrollaron en marco de la normatividad aplicable, salvaguardando los derechos de todos los actores involucrados en el proceso. Las garantías y documentación necesarias para su ejecución fueron analizadas y aprobadas por la Superintendencia Financiera y las transacciones de adquisición por la Bolsa de Valores de Colombia.

Con respecto a los títulos accionarios, el análisis comprende la revisión de sus cotizaciones en los periodos previos al desarrollo de los mecanismos de OPA y posteriores a su desarrollo conforme a los resultados previstos en cada uno de estos. La primera oferta pública de acciones del Grupo Nutresa S.A se remonta al año 1961, anualidad desde la que hasta hoy

se registra la cotización de sus títulos de naturaleza ordinaria en la BVC. El número de acciones en circulación asciende a 457.755.869 acciones.

Para efectos de la cotización, la acción ordinaria del Grupo Nutresa S.A para la anualidad 2020 evidencio un precio de mercado estable, no se registraron variaciones significativas entorno a su cotización y su precio se mantuvo en el orden de los \$23.000 por acción.

Para la anualidad 2021 se evidencia un leve crecimiento en la cotización a partir del periodo de noviembre, periodo que coincide con la primera OPA desarrollada por NUGIL S.A.S. En esta OPA, NUGIL S.A.S ofreció un precio de USD 7.71 por acción, un equivalente a \$28.000 pesos colombianos, con el objeto de adquirir entre el 50.1% y el 62.6% de las acciones en circulación.

Esta oferta generó un alza en el precio de cotización registrando variaciones de hasta \$6.746 pesos por cada título, si se tiene en cuenta la menor cotización del periodo. Como resultado de su proposición, NUGIL S.A.S adquirió el 27.7% de las acciones en circulación, representado en 126.7 millones de títulos.

**Figura 7**

*Cotización Acción Ordinaria Grupo Nutresa S.A a diciembre 30 del 2020, 2021 y 2022*

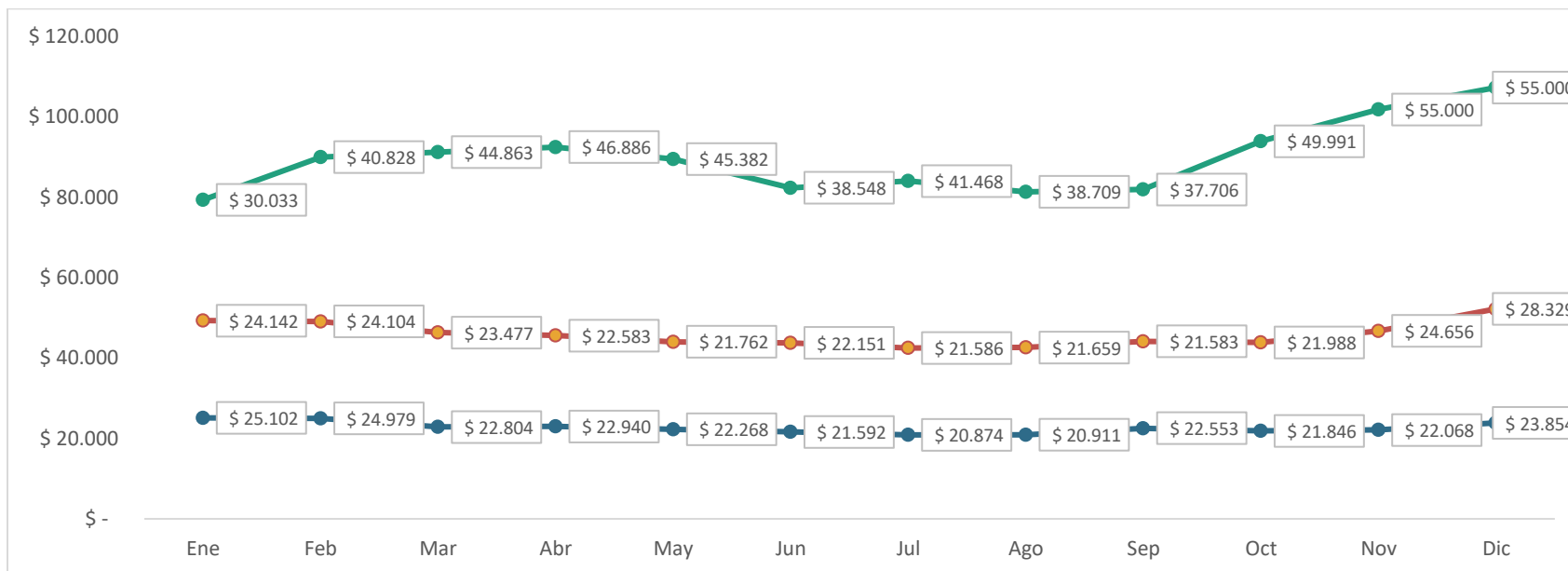


Figura 7. Detalla la cotización de la acción ordinaria del Grupo Nutresa S.A para las anualidades 2020, 2021 y 2022 con respecto a la media mensual de precios-Los Autores (2022).



Una vez desarrollado el segundo proceso de OPA, NUGIL S.A.S desarrolla otro proceso de OPA, con el objeto de adquirir un porcentaje entre el 9.6% y el 12%, ofertando un precio por acción de USD 12.58. Sin embargo, este proceso no supero la expectativa mínima del 9.6% y logro solo un nivel de aceptación del 0.71% razón por la cual la oferta fue declarada desierta.

Con respecto a la cotización, la acción del Grupo Nutresa S.A al cierre de los 3 procesos consecutivos de OPA registro una cotización de \$45.300 pesos colombianos, cotización que se mantuvo a la baja hasta el periodo de octubre, periodo en el que se presentó una nueva intención de OPA esta vez por un fondo de inversión de origen árabe que resulta ser el gestor de los recursos empleados por NUGIL S.A.S para el desarrollo de los 3 procesos de OPA anteriores. Este cuarto proceso de OPA, a la fecha de consignación de estos resultados se encuentra en curso y con aprobación de garantía por parte de la superintendencia financiera de Colombia.

**6.5. Análisis comparativo de los periodos 2T2022 y 2T2021 en relación a:  
situación financiera, estructura de poder, composición del capital, valoración  
de la acción, participación en otras organizaciones y la dinámica de sus  
segmentos de operación.**

**6.5.1. Participación Accionaria, valoración de la acción, composición de Capital y  
Estructura de poder**

Con respecto a los cambios registrados con ocasión al desarrollo de los 3 procesos de oferta pública de adquisición se evidencia la siguiente evolución en la participación accionaria del Grupo Nutresa S.A.

Figura 9

Estructura Accionaria Grupo Nutresa S.A

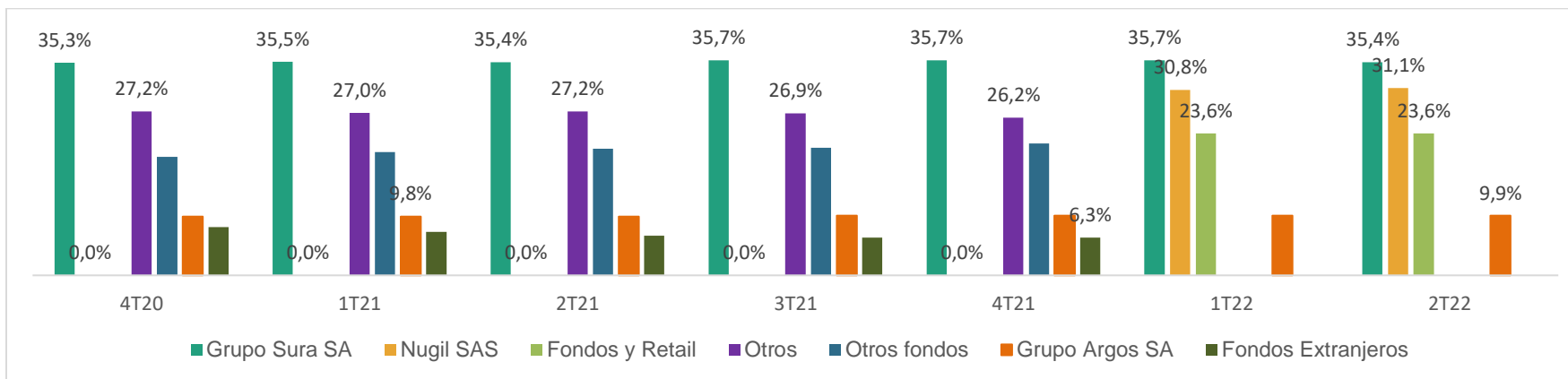


Figura 9. Detalla la evolución de la estructura accionaria del Grupo Nutresa S.A -Los Autores (2022).



La figura 9 detalla la evolución registrada en la estructura accionaria del Grupo Nutresa S.A. A través de esta se puede evidenciar que para el 4T2020, la estructura accionaria estaba representada en un 35.3% de participación por Grupo Suramericana S.A (Grupo SURA S.A), un 27.2% por otros accionistas dentro de los cuales se encuentra el fondo de pensiones y cesantías PORVENIR A.F.P, un 19.7% por otros fondos dentro de los cuales se encuentra el fondo de pensiones y cesantías PROTECCIÓN A.F.P, un 9.8% por Grupo Argos S.A, y finalmente un 8% en manos de accionistas extranjeros y accionistas minoritarios. Así mismo, para el 2T2022 la estructura accionaria cambia de manera drástica y presenta un 35.4% de participación por Grupo Suramericana S.A (Grupo SURA S.A), un 31.1% por NUGIL S.A.S como resultado de los 3 procesos de OPAS, un 23.6% por otros fondos dentro de los cuales se encuentra el fondo de pensiones y cesantías PROTECCIÓN A.F.P, y finalmente un 9.9% por Grupo Argos S.A.

Esta modificación permite evidenciar que producto de los 3 proceso de OPA, NUGIL SAS logro un ambiente de control de cerca del 33.3% del Grupo Nutresa S.A, lo cual, si bien no le otorga control del mismo, si le consolida como un accionista mayoritario.

Así mismo, a partir de este proceso de adquisición NUGIL S.A.S se hace partícipe de las inversiones que el Grupo Nutresa S.A, sostiene en negocios asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones no disponibles para la venta. La participación en dichas inversiones se puede evidencia en las siguientes figuras.

**Figura 10**

*Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Asociadas)*

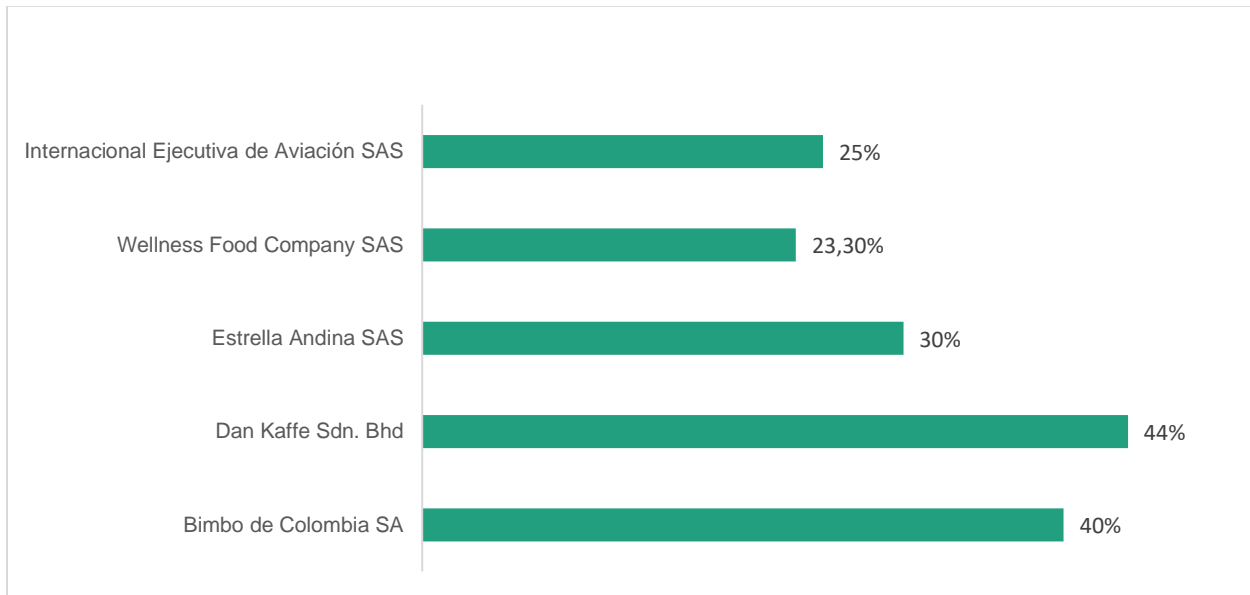


Figura 10. Detalla la participación del Grupo Nutresa en asociadas y Negocios conjuntos -Los Autores (2022).

La figura 10, permite evidenciar la participación en asociadas que sostiene el Grupo Nutresa S.A, esta participación se desarrolla en virtud al desarrollo de otros negocios que están catalogados entre los segmentos de operación del Grupo Nutresa y que son considerados como una unidad generadora de beneficios provenientes del método de participación. Grupo Nutresa S.A posee el 40 % de Bimbo de Colombia S.A, el 44% de Dan Kaffe, el 30% de Estrella Andina S.A.S, el 25% de Internacional Ejecutiva de Aviación S.A.S y el 23.3% de Wellness Food Company SAS. Desde estas compañías el Grupo Nutresa S.A diversifica su portafolio de segmentación en los negocios de café soluble, snacks saludables, helados, alimentos al consumidor final y desarrolla otras operaciones que tiene que ver con la prestación de servicios aeronáuticos privados

La figura 9, permite evidenciar la participación en negocios conjuntos que sostiene el Grupo Nutresa S.A, esta participación se desarrolla en virtud al desarrollo de otros negocios que están catalogados entre los segmentos de operación del Grupo Nutresa y que son considerados como una unidad generadora de beneficios provenientes del método de participación. A través de estos negocios conjuntos diversifica el segmento de cafés en el continente asiático.

**Figura 11**

*Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Negocios Conjuntos)*

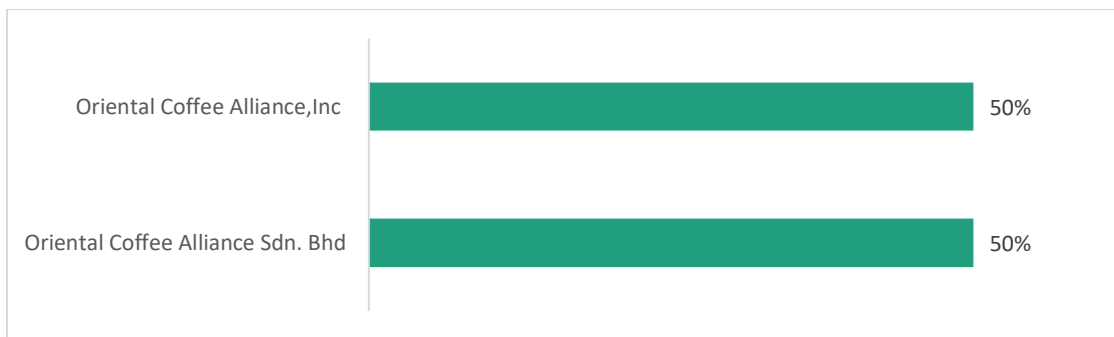


Figura 11. Detalla la participación del Grupo Nutresa en asociadas y Negocios conjuntos -Los Autores (2022).

**Figura 12**

*Inversiones no mantenidas para la venta*

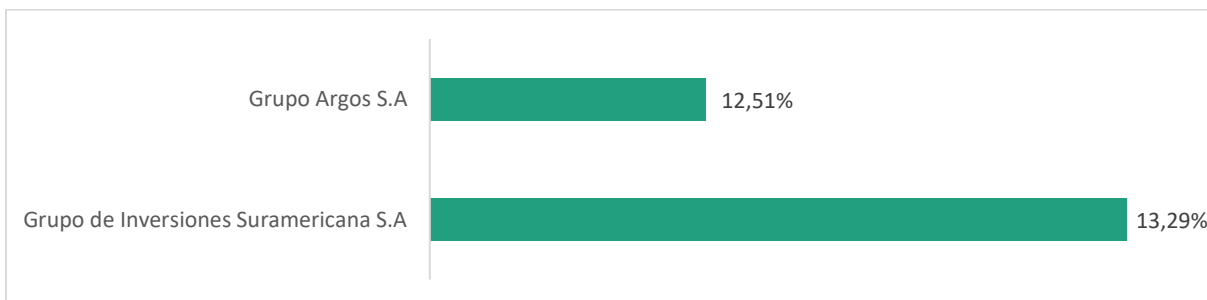


Figura 12. Detalla la participación del Grupo Nutresa en otras sociedades -Los Autores (2022).

La figura 12, permite evidenciar la participación en otras sociedades que sostiene el Grupo Nutresa S.A, estas participaciones son reconocidas con cambios en otros resultados integrales y son precisamente estas, las participaciones de las que indirectamente NUGIL S.A.S, percibirá beneficios económicos, sumados a los que ya percibirá producto de su participación en Grupo Nutresa S.A.

### **6.5.2. Situación Financiera y de Resultados**

Con respecto a las variaciones registradas como resultados de los procesos de OPA en la situación financiera del Grupo Nutresa S.A, se evidencia una mayor dinámica comercial, con un incremento cercano al 50% con respecto a los periodos 2T2021 y 2T2022, periodos que han sido objeto de análisis a lo largo del proceso de investigación. La siguiente tabla permite demostrar las partidas más relevantes, conforme a las variaciones registradas entre un periodo y otro.

Las variaciones más relevantes sugieren una disminución del efectivo, por una mayor dinámica de ventas a crédito, un incremento en los inventarios producto de una mayor dinámica comercial y la necesidad de tener mercancías terminadas disponibles para la venta, así mismo se evidencia una mayor gestión de activos biológicos que son consumidos en los procesos productivos y una pequeña inversión en componentes de propiedad, planta y equipo.

Para el caso de las obligaciones financieras, se evidencia una disminución de las mismas, producto de una política de estabilidad entre estructura de inversión y financiación, se evidencia un crecimiento del pasivo con proveedores producto de la necesidad de compra de un mayor volumen de consumibles y finalmente un crecimiento en las utilidades o beneficios

resultantes de la operación provenientes de una mayor dinámica comercial y la eficiencia en términos de costos y gastos.

**Tabla 4**

*Estado de Situación Financiera 2T2021 – 2T2022 Grupo Nutresa S.A*

	Marzo 2021	Junio 2021	Marzo 2022	Junio 2022	1T2021-2022	2T2021-2022
ACTIVO						
<b>Activo corriente</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 777.656	\$ 882.837	\$ 495.018	\$ 581.127	-\$ 282.638	-\$ 301.710
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	\$ 1.297.759	\$ 1.229.635	\$ 1.485.683	\$ 1.621.508	\$ 187.924	\$ 391.873
Inventarios	\$ 1.450.116	\$ 1.460.169	\$ 2.003.312	\$ 2.245.579	\$ 553.196	\$ 785.410
Activos biológicos	\$ 133.236	\$ 159.664	\$ 192.815	\$ 225.268	\$ 59.579	\$ 65.604
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 4.005.558</b>	<b>\$ 4.166.905</b>	<b>\$ 4.692.301</b>	<b>\$ 5.385.282</b>	<b>\$ 686.743</b>	<b>\$ 1.218.377</b>
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 3.513.611	\$ 3.540.539	\$ 3.631.332	\$ 3.692.941	\$ 117.721	\$ 152.402
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 11.537.708</b>	<b>\$ 11.254.957</b>	<b>\$ 12.655.498</b>	<b>\$ 13.083.609</b>	<b>\$ 1.117.790</b>	<b>\$ 1.828.652</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 15.543.266</b>	<b>\$ 15.421.862</b>	<b>\$ 17.347.799</b>	<b>\$ 18.468.891</b>	<b>\$ 1.804.533</b>	<b>\$ 3.047.029</b>
PASIVO						
<b>Pasivo corriente</b>						
Obligaciones financieras	\$ 570.703	\$ 376.104	\$ 96.533	\$ 222.281	-\$ 474.170	-\$ 153.823
Proveedores y cuentas por pagar	\$ 1.436.089	\$ 1.470.292	\$ 2.008.401	\$ 2.043.060	\$ 572.312	\$ 572.768
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.597.435</b>	<b>\$ 2.542.177</b>	<b>\$ 2.842.794</b>	<b>\$ 3.211.807</b>	<b>\$ 245.359</b>	<b>\$ 669.630</b>
<b>Pasivos no corriente</b>						
Obligaciones financieras	\$ 2.817.902	\$ 2.992.193	\$ 3.253.778	\$ 3.341.350	\$ 435.876	\$ 349.157
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>\$ 4.831.179</b>	<b>\$ 5.003.494</b>	<b>\$ 5.343.327</b>	<b>\$ 5.473.567</b>	<b>\$ 512.148</b>	<b>\$ 470.073</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 7.428.614</b>	<b>\$ 7.545.671</b>	<b>\$ 8.186.121</b>	<b>\$ 8.685.374</b>	<b>\$ 757.507</b>	<b>\$ 1.139.703</b>
PATRIMONIO						
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	\$ 8.049.433	\$ 7.807.557	\$ 9.082.337	\$ 9.699.256	\$ 1.032.904	\$ 1.891.699
Participaciones no controladoras	\$ 65.219	\$ 68.634	\$ 79.341	\$ 84.261	\$ 14.122	\$ 15.627
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 8.114.652</b>	<b>\$ 7.876.191</b>	<b>\$ 9.161.678</b>	<b>\$ 9.783.517</b>	<b>\$ 1.047.026</b>	<b>\$ 1.907.326</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 15.543.266</b>	<b>\$ 15.421.862</b>	<b>\$ 17.347.799</b>	<b>\$ 18.468.891</b>	<b>\$ 1.804.533</b>	<b>\$ 3.047.029</b>

Tabla 4. Detalla las variaciones relevantes en materia de situación financiera para los periodos 2T2021 y 2T2022-Los Autores (2022).

De igual manera la Tabla 5, permite analizar el resultado del ejercicio, en función a la dinámica comercial a la eficiencia operativa, así mismo se evidencia el crecimiento del EBITDA. Se observa un crecimiento en los ingresos provenientes de la operación, cercano al 37%. Así mismo se evidencia una tendencia similar en los costos de comercialización que absorben también el costo de producción. Las partidas de gasto, tienen crecimientos racionales y las utilidades bruta, operativa y neta presentan variaciones positivas. El EBITDA, presenta un crecimiento del 37% con respecto al primer periodo.

Tabla 5

Estado de Resultados Integral 2T2021 – 2T2022 Grupo Nutresa S.A

	2021-2T	2022-2T	DIF
<b>Operaciones continuadas</b>			
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	\$ 2.942.014	\$ 4.014.178	\$ 1.072.164
<b>Costo de ventas</b>	-\$ 1.735.923	-\$ 2.540.946	-\$ 805.023
<b>Utilidad bruta</b>	\$ 1.206.091	\$ 1.473.232	\$ 267.141
<b>Gastos de administración</b>	-\$ 131.300	-\$ 146.964	-\$ 15.664
<b>Gastos de venta</b>	-\$ 777.549	-\$ 912.889	-\$ 135.340
<b>Gastos de producción</b>	-\$ 55.938	-\$ 58.324	-\$ 2.386
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	\$ 6.196	-\$ 4.928	-\$ 11.124
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	\$ 2.597	\$ 6.139	\$ 3.542
<b>Utilidad operativa</b>	\$ 250.097	\$ 356.266	\$ 106.169
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	\$ 140.615	\$ 214.407	\$ 73.792
<b>Ebitda</b>	<b>\$ 351.635</b>	<b>\$ 481.854</b>	<b>\$ 130.219</b>

Tabla 5. Detalla las variaciones relevantes en materia de resultados para los periodos 2T2021 y 2T2022- Los Autores (2022).

### 6.5.3. Situación de Control

En lo que respecta al control de la organización, se puede decir que Grupo Nutresa S.A, no está mayoritariamente controlada por accionista alguno. El control sobre la organización es compartido y recae sobre sus tres accionistas con participación representativa, Grupo Sura S.A, NUGIL S.A.S y los fondos, específicamente PROTECCIÓN S.A. Este escenario de control es susceptible de garantizar el control de conflictos de interés asociados a las expectativas de negocios de unos y otros. La junta directiva del Grupo Nutresa S.A posterior a los procesos de OPA, sufrió modificaciones, y al día de hoy está estructurada a nivel de independencia total de sus miembros con una mayoría, frente a los miembros considerados como no dependientes.

El escenario de independencia contribuye a la consecución de decisiones objetivas, que satisfacen las necesidades de los stakeholders sin obedecer a interés particulares. Esta

situación se puede evidenciar claramente a través de la situación financiera y de resultados, en donde se evidencian crecimientos del 37% para la organización en contraste con iguales periodos en anualidades anteriores.

## **7. Conclusiones**

Con fundamento en los resultados del proceso de investigación en torno al análisis de las OPAS en el mercado financiero colombiano y su efecto en el porvenir de la organización, con base en el estudio de caso del Grupo Nutresa S.A, nos permitimos concluir lo siguiente:

Para el caso específico del Grupo Nutresa S.A, los procesos de oferta pública de adquisición surtidos por NUGIL S.A.S, en representación de los empresarios Jaime y Gabriel Gilinski, han resultado exitosos. La dinámica de precios, en términos de valorización superiores al 60 %, a la situación financiera y de control, suponen una mayor valorización de la compañía y la entrada a una dinámica comercial más fuerte que suponga mayores beneficios en términos de excedentes de efectivo.

Si bien, los tres procesos de OPA, se desarrollaron de forma escalonada con el objetivo de obtener una participación mayoritaria en favor del inversor, en este caso NUGIL S.A.S, las dinámicas inmersas en el mercado, permitieron la consecución de una participación justa 31.1%, en términos de un escenario de control y si se quiere ver desde el punto de la hostilidad para con los ya propietarios de la organización que no estuvieron interesados en enajenar sus títulos, puesto que la participación obtenida, contribuye a la mejora de control y establece mayor independencia para con la junta directiva conformada, lo que es garantía de imparcialidad y objetividad a la hora de la toma de decisiones.

Finalmente, destacar la relevancia de los procesos de oferta pública de adquisición en cuanto a la percepción del mercado de valores colombiano, puesto que solo estos procesos lograron mover 140.9 millones de títulos y en general al antecedente que procede de los



mismos en virtud a las tendencias que se desarrollaran en procesos de fusiones y adquisiciones futuros, que han de suponer nuevos escenarios para lo que hasta ahora es conocido como inversión extranjera.

## **8. Recomendaciones**

Con respecto al desarrollo de futuros procesos de oferta pública de adquisición accionaria en los que se puedan ver inmersos grandes grupos económicos lo siguiente:

Los futuros y actuales gerentes financieros, deben estar constantemente interesados en las nuevas tendencias de las que se dependen las actividades de inversión, financiación y en general todo el escenario financiero corporativo. Los escenarios económicos, por necesidades propias de desarrollo, están viviendo procesos de transformación orientados a la diversificación de los entornos productivos y como resultado de dicha diversificación, están constantemente de cara a que se presenten necesidades de financiación. Las necesidades de financiación, que se pueden satisfacer de manera externa o interna, sugieren nuevas posiciones en relación a las dinámicas de participación de los inversores en los negocios, en el pasado, las organizaciones eran concebidas como unidades productivas familiares, que contribuían al mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes de una región específica a partir del desarrollo de una actividad económica generadora de empleo y de beneficios para sus propietarios. Sin embargo, en la actualidad las organizaciones son concebidas como líneas o vehículos que son concebidos como medios de interacción conjunta en pro de la diversificación y la participación en diferentes escenarios económicos. Las organizaciones del hoy, son visualizadas desde una perspectiva macro de participación en los mercados y multidisciplinarios, situación que les permite mantenerse en el mercado aún si su core de negocio es afectado por variables indistintas.

Uno de los conceptos más importantes de la modernidad y que es necesariamente aplicado a las finanzas corporativas, es el concepto de libre mercado, un mercado en el que todos pueden participar, para poner a disposición de los consumidores finales; millones de

productos y servicios que son demandados por estos, como fundamento de la razón de ser de las organizaciones productivas. Es a través de este concepto, que se generan las nuevas dinámicas empresariales, el ideal de globalidad de las organizaciones hace, que cada vez sean más diversas, disruptivas y abiertas a los nuevos negocios, lo que genera una nueva dinámica de los mercados financieros, que se constituyen alrededor de una mayor participación de fondos privados de inversión inmersos en sus operaciones de oferta y demanda.

Es así como se debe empezar a concebirse el escenario empresarial, ya no como una dinámica familiar, ni regional, si no, como una dinámica de participación abierta, que debe ser potenciada por actores externos, que contribuyen con recursos y experiencia a la diversificación de las unidades productivas en pro, de vía libre mercado, llegar a más consumidores con sus productos y servicios. Este escenario permite evidenciar que los procesos de oferta pública de adquisición son solo uno de los múltiples mecanismos que habrán de presentarse y surgir a fin de permitir esa diversificación de las organizaciones en términos de participación con propósito de globalización y de aprovechamiento de factores diferenciales y de generación de valor para stakeholders.

## **9. Referencias bibliográficas**

- Arango Londoño, G. (2005). Estructura económica colombiana. McGraw-Hill.  
<https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=274>
- Bagnoli, M., & Lipman, B. L. (1996). Stock price manipulation through takeover bids. RAND Journal of Economics, 27(1), 124-147
- Belmar del Canto, E. B., 2011. El valor de las acciones producto de una OPA en el sector Financiero. Revista de investigación aplicada en Ciencias Empresariales. Universidad del Valparaíso Chile.
- Berk, J. B., Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas. Pearson Educación.  
<https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=3401>
- Bustamante, Peláez. J.D, y Sánchez, Sepúlveda. D.A (2022). Ofertas públicas de adquisición (opas) y reacción de precios en suramérica (tesis de maestría). Universidad de EAFIT, Medellín, Colombia.
- Cañas V., L. (2018). Propuesta de fusión y OPA Hostil. (Tesis Trabajo de Grado). Universidad de Coruña.
- Cardona, G.H., 2014. Análisis de los impactos de los cambios del control corporativo sobre el valor de las empresas en América Larina. Revista Scielo. Cuadernos de Economía, Vol. 33. junio 2014
- Court Monteverde, E., Tarradellas Espuny, J. (2010). Mercado de capitales. Pearson Educación. <https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=4712>
- Delgado, J.E., y Velandia, J.P. 2017. El impacto de la inversión extranjera directa, a través de fusiones y adquisiciones, en el emprendimiento. Trabajo de Pregrado. Universidad de los Andes.

<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/39043/u820865.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Forigua R. J. (2008). ¿Ofertas Públicas de Adquisición de Valores: ¿El nuevo régimen de oferta pública de Adquisición en Colombia? Universidad de los Andes. Facultad de Derecho. Revista de Derecho Privado.

Galpin, T. J., Herndon, M. (2013). Guía completa sobre fusiones y adquisiciones: herramientas para conseguir una integración a cualquier nivel en casos de F&A. Ediciones Díaz de Santos. <https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=4022>

Gentiletti.V (2021). Optimización de la Estructura de Financiación (tesis de pregrado). Universidad Siglo 21, Córdoba, Argentina.

Grupo Nutresa S.A (2022). Inversionistas, Gobierno Corporativo. Recuperado de <https://gruponutresa.com/junta-directiva/>

Grupo Nutresa S.A (2022). Inversionistas, Perfil de la compañía. Recuperado de <https://gruponutresa.com/quienes-somos/>

Grupo Nutresa S.A (2022). Inversionistas, Resultados y comunicados. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2022-2>

Guevara Alban, G., Verdesoto Arguello, A., & Castro Molina, N. (2020). Metodologías de investigación educativa (descriptivas, experimentales, participativas, y de investigación-acción). Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la investigación (6a. ed. --.). México D.F.: McGraw-Hill.

Hyme, P. (2003). La Teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico. Universidad de París I, Panteón-Sorbona. Scielo, Borradores de Economía (2003).

Kozikowski Zarska, Z. (2013). Finanzas internacionales. McGraw-Hill. <https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=513>

Marín Ximénez, J.N., Ketelhöhn Escobar, W (2005). Fusiones y adquisiciones en la práctica. Cengage Learning Editores, S.A.

[https://issuu.com/cengagelatam/docs/fusiones\\_y\\_adquisiciones\\_en\\_la\\_practica\\_jose\\_marin](https://issuu.com/cengagelatam/docs/fusiones_y_adquisiciones_en_la_practica_jose_marin)

Melo, Velandia. L.F, Orozco, Vanegas. A, Parra, Amado. D (2022). Borradores de Economía, Ofertas Públicas de Adquisición y su efecto sobre las rentabilidades en el mercado accionario: El caso de NUTRESA y SURA en Colombia, Banco de la República de Colombia.

Recuperado de <https://www.banrep.gov.co/es/borrador-1195>

Morales, Arévalo. N (2022). Las OPA más grandes que se han desarrollado en Colombia en lo corrido del siglo XXI, La República. Recuperado de

<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>

Ramírez, Osorio, H. Hoyos, Walteros. Redondo, Ramírez, M. (2019). Mercado de capitales e introducción al mercado de divisas. Ediciones de la U.

RECIMUNDO, 4(3), 163-173. doi:10.26820/recimundo/4. (3). julio.2020.163-173 Lincoln, S., & Guba, E. G. (1986). Naturalistic inquiry. Beverly Hills, C.A: Sage. Reicks, T. (2005) Adquisiciones Hostiles (Feindliche übernahmen). Munich. Grin Verlag.

Redacción El Tiempo. (2021). Abecé para entender las opas con las que se busca comprar a Sura y Nutresa, El Tiempo. Recuperado de

<https://www.eltiempo.com/economia/empresas/le-contamos-que-es-una-opa-y-quienes-las-pueden-convocar-636388>

Richard, Robert. 2008. Wall Street: Mercados, Mecanismos y Participantes. Editorial Cuatro Media. 252 p.

Rodríguez P., S y Torres C. D. (2016). Adquisiciones Hostiles de Compañías. (Tesis Especialización en Derecho comercial). Universidad Pontificia Javeriana. Bogotá. Colombia.

Ross, S. A., Jaffe, J., Jordan, B. D., Westerfield, R. W. (2018). Finanzas corporativas. McGraw-Hill. <https://www-ebooks7-24-com.ezproxy.uniminuto.edu/?il=5903>

Salinas, Rivas, S. (2008). El financiamiento empresarial a través de la emisión de valores: ventajas, desventajas y perspectivas. Pontificia Universidad Católica del Perú (2008).

Samaja, J. (1994) Epistemología y Metodología. Elementos para una teoría de la investigación científica. Buenos Aires: Eudeba.

Sampieri, R. H. (2018). Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. McGraw Hill México.

Santiago, Castro, M. Brown, J, C. Báez, Díaz, A. (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina, ResearchGate. Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/44130865 Prácticas de gobierno corporativo en América Latina?enrichId=rgreq-75aeb6dd092bca2cef92b3c6caa6d4b5-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzQ0MTMwODY1O0FTOjk5NTAxNDkyOTQ0QDE0MDA3MzQzOTE1Njg%3D&el=1\\_x\\_2&esc=publicationCoverPdf](https://www.researchgate.net/publication/44130865_Practicas_de_gobierno_corporativo_en_America_Latina?enrichId=rgreq-75aeb6dd092bca2cef92b3c6caa6d4b5-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzQ0MTMwODY1O0FTOjk5NTAxNDkyOTQ0QDE0MDA3MzQzOTE1Njg%3D&el=1_x_2&esc=publicationCoverPdf)

Vargas, G. Daniela. (2019). Conveniencia de la obligatoriedad en las ofertas públicas de adquisición en Colombia. Monografía jurídica para optar el título de abogada. Pontificia Universidad Javeriana. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/46195/Tesis1.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Velásquez Trujillo, G. C. (2009). El impacto de anuncio de eventos en el mercado accionario colombiano, tesis de Maestría, Universidad Eafit. Repositorio Institucional.

Yin, Robert K. (1984) Case study research: design and methods. Beverly Hills, California: Sage Publications.