

# Desenroque, gran movida sin transferencia de plata

El presidente del Grupo Sura, Ricardo Jaramillo, revela el porqué no se han buscado socios estratégicos. El empresario destacó la buena dinámica de los negocios.

Por FERNEY ARIAS JIMÉNEZ

A lo largo de este año los grupos Sura y Argos dejaron entrever la posibilidad de ejecutar un descruce accionario que, entre otras cosas, les permitiera profundizar la especialización que tienen, el primero en el sector financiero y el segundo como gestor de inversiones en infraestructura.

Un acuerdo firmado el miércoles por ambas sociedades y estructurado para que se ejecute durante el 2025 hará que el cruce accionario que por más de cuatro décadas existió entre esos conglomerados llegue a su final.

En diálogo con EL COLOMBIANO, el presidente de Grupo Sura, Ricardo Jaramillo, detalló los pasos que se han dado para realizar la llamada escisión por absorción, proceso en el que según se ha indicado, pese al volumen de acciones involucrado, no generará una

transferencia de riqueza.

**A finales de octubre se conoció el Memorando de Entendimiento entre ambos conglomerados y el miércoles se divulgaron los términos del acuerdo, ¿cómo se llega a esta decisión?**

“Este es un proceso que toma un tiempo de análisis, y creo que estar los equipos de ambas empresas conectados, trabajando en las diferentes opciones con asesores jurídicos, tributarios, financieros, estratégicos, nos permitió ser capaces de ir decantando opciones hasta llegar a la forma más adecuada de hacer el descruce. Lo que anunciamos en octubre fue que estábamos de acuerdo en unos principios fundamentales de a dónde queremos ir. Desde el principio dijimos que eventualmente, estas dos compañías deben ser independientes, cada una de ellas enfocada en su industria. Esto haría que nos entiendan más fácilmente, y sería más simple desde el punto de vista de inversionista, bancos, acreedores y de todos los públicos de interés que siempre nos dicen: ¿usted cuando se va a enfocar específicamente en su industria? Entonces, ese es el fin y la pregunta es el cómo, y fuimos llevando la conversación y el análisis con una serie de atributos que parten de criterios como que haya un trato equitativo para el 100% de los accionistas, que sea viable jurídicamente, eficiente desde el punto de vista financiero o tributario. Además, que se pueda garantizar que esta sea una transacción que no se quede en la mitad de la ejecución. De ese modo fuimos construyendo ese documento que comprende un convenio de escisión”.

Ricardo Jaramillo es el presidente de Grupo Sura.  
FOTO MANUEL SALDARRIAGA

“

No se desaparece el dinero, sino que el dinero es el mismo y queda en manos de los accionistas”.

“En este caso es un intercambio de acciones, lo que se está entregando es participación que los otros accionistas tienen de manera indirecta en las compañías, y no se da esa posibilidad de que haya negociación de valor. Y decimos muy enfáticamente, esta transacción es independiente del valor de las compañías. Esa es una ventaja muy grande porque le da tranquilidad a los dos grupos de accionistas de saber que simplemente lo que van a tener es directamente algo que tenían antes de manera indirecta”.

**En algo en lo que se ha insistido es que en este proceso no hay una transferencia de riqueza, cosa que se sintetiza en un argumento según el cual “el valor que tienen los accionistas a través de una especie no cambia y en adelante lo tendrán directamente a través de dos especies”, ¿a qué obedece el que no haya transferencia de riqueza?**

“Es un tema matemático donde lo que estamos haciendo es escindir la participación que tenemos en Grupo Argos y esa escisión es a favor de Grupo Argos que a su vez está absorbiendo acciones de sí misma, por lo que no hay términos de in-

tercambio asociados al valor de las especies. Después Grupo Argos emitirá acciones de sí mismo e igual pasa con Grupo Sura. Esto es complejo entenderlo en un primer momento, pero cuando matemáticamente lo que se ven son dos compañías que tienen una porción de la otra, en la medida que ellas dos se escinden y se pasan esas acciones, van quedando limpias de esa inversión, y matemáticamente lo que antes los accionistas tenían indirectamente en una de estas sociedades pasan a tenerlo directamente. Además, acrecientan su participación porque como hay un bloque de acciones que se cancelan en el cruce, ese incremento se va a favor de todos los otros accionistas. Aquí se debe tener en cuenta que la relación está vista es número de acciones y no en valor, entonces no hay una migración de riqueza”.

**¿En otras palabras, no se verá movimiento de plata?**

“En este caso es un intercambio de acciones, lo que se está entregando es participación que los otros accionistas tienen de manera indirecta en las compañías, y no se da esa posibilidad de que haya negociación de valor. Y decimos muy enfáticamente, esta transacción es independiente del valor de las compañías. Esa es una ventaja muy grande porque le da tranquilidad a los dos grupos de accionistas de saber que simplemente lo que van a tener es directamente algo que tenían antes de manera indirecta”.

**El acuerdo suscrito, y usted lo menciona, hace referencia a unas acciones que, en algún punto de la operación, se van a cancelar por parte de Sura y Argos, ¿esa cancelación no implicaría una pérdida de recursos?**

“Cuando alguien tiene una estructura cruzada como esta, al final del día el valor del sistema es el de los activos que hay debajo y que son los generadores de caja. Entonces, cuando usted coge Celsia, Cementos Argos, Pactia, Odinsa, Suramericana, Sura AM y Bancolombia, esos son los que generan el valor. Entonces, lo que traeremos al Grupo Sura de Grupo Argos es parte de lo que está en el valor de esas empresas, y lo que se llevara Grupo Argos de Grupo Sura es una porción del valor de estas empresas, y esa parte es la que se está independizando y entregando a los accionistas. Nosotros, de cierta forma, estamos siendo unos intermediarios en esa propie-

dad cruzada y en el momento en que decidimos no mantenerla se lo entregamos a los accionistas y estos suben o aumentan su participación. No se desaparece el dinero, sino que el dinero es el mismo y queda en manos de los accionistas”.

**¿En las cuentas cuál es el incremento que verán los accionistas?**

“Estamos diciendo que el que tenga 5% del Grupo Argos va a tener el 6% y el 3% del Grupo Sura. Lo que genera valor son los negocios que están abajo y el flujo que generan esos negocios sube a las dos holding y como estas tienen una propiedad cruzada, pues al cancelarse ese cruce y entregarlo a los accionistas el valor que está abajo, va directamente arriba, y no hay nadie en el ecosistema que se esté llevando más valor que otro”.

**Entre lo que han comunicado desde el miércoles aparecen las bondades del descruce como clave para que cada empresa se enfoque y especialice en sus respectivos negocios, ¿el enroque ya no les estaba permitiendo eso?**

“Sin esa figura de cruce accionario no estarían estas compañías donde están, porque hace 46 años se protegieron, compartieron una forma de hacer empresa, unos principios, una visión de largo plazo, un foco en una expansión, en una diversificación hacia otros mercados, se puso en el centro el talento humano en las ventajas competitivas que se han ido desarrollando y se fue evolucionando. Si alguien toma la malla de estas empresas en 1994 vería el cruce de muchas compañías, que en la perspectiva de largo plazo hemos ido simplificando hasta que se llegó a las tres holding (Nutresa, Argos Sura). Vino todo el tema de las opas que se transitó, se superó, se ejecutó un acuerdo y quedamos solo en esta propiedad cruzada Grupo Argos y nosotros, y en este momento, más que decir que esa propiedad cruzada entorpezca nuestro desarrollo, lo que hay es una demanda que sentimos de los inversionistas porque nos enfocamos en los respectivos sectores, y que sean ellos quienes se encarguen de la diversificación. Creemos que eso va a tener un buen recibo de parte de inversionistas y que vamos a poder de alguna forma incentivar esa formación de precio en bolsa de estas compañías”.

**Para el descruce accionario se presentó una escisión por absorción, pero en algún momento se mencionó la eventual llegada de un socio estratégico para estas empresas, ¿por qué no apareció este en la época de las opas o por estos días?**

“Uno tiene que saber en qué momento se va haciendo cada cosa, es decir reconocer el momento adecuado. Si nosotros en el momento de las opas por Nutresa nos poníamos a buscar un socio estratégico, es posible que nos hubiera dicho entro, soluciono un problema,



## VIENE DE LA 14 ▶

descuento un valor y no pago el valor realmente que se ha formado en estos negocios. Pero, en este momento, con los negocios más puros nosotros damos una opcionalidad a que eventualmente puedan venir más fácilmente socios estratégicos a las compañías, o bien sea a las *holding* o bien sea a los diferentes negocios. Con esta especialización, no solo son los inversionistas en bolsa, sino también inversionistas de otro tipo los que empiezan a ver más atractivas a las compañías. No quiere decir que vayamos mañana a salir a conseguir un socio estratégico. Creemos que tenemos unos activos lo suficientemente potentes en esta región para el día que veamos una asociación con alguien que genere valor por x o y razón, como lo hicimos con Munich Re o como se hizo con Macquarie en Odinsa o como se ha hecho con algunos otros, se mirará”.

### ¿Es decir, no es el momento para un socio estratégico?

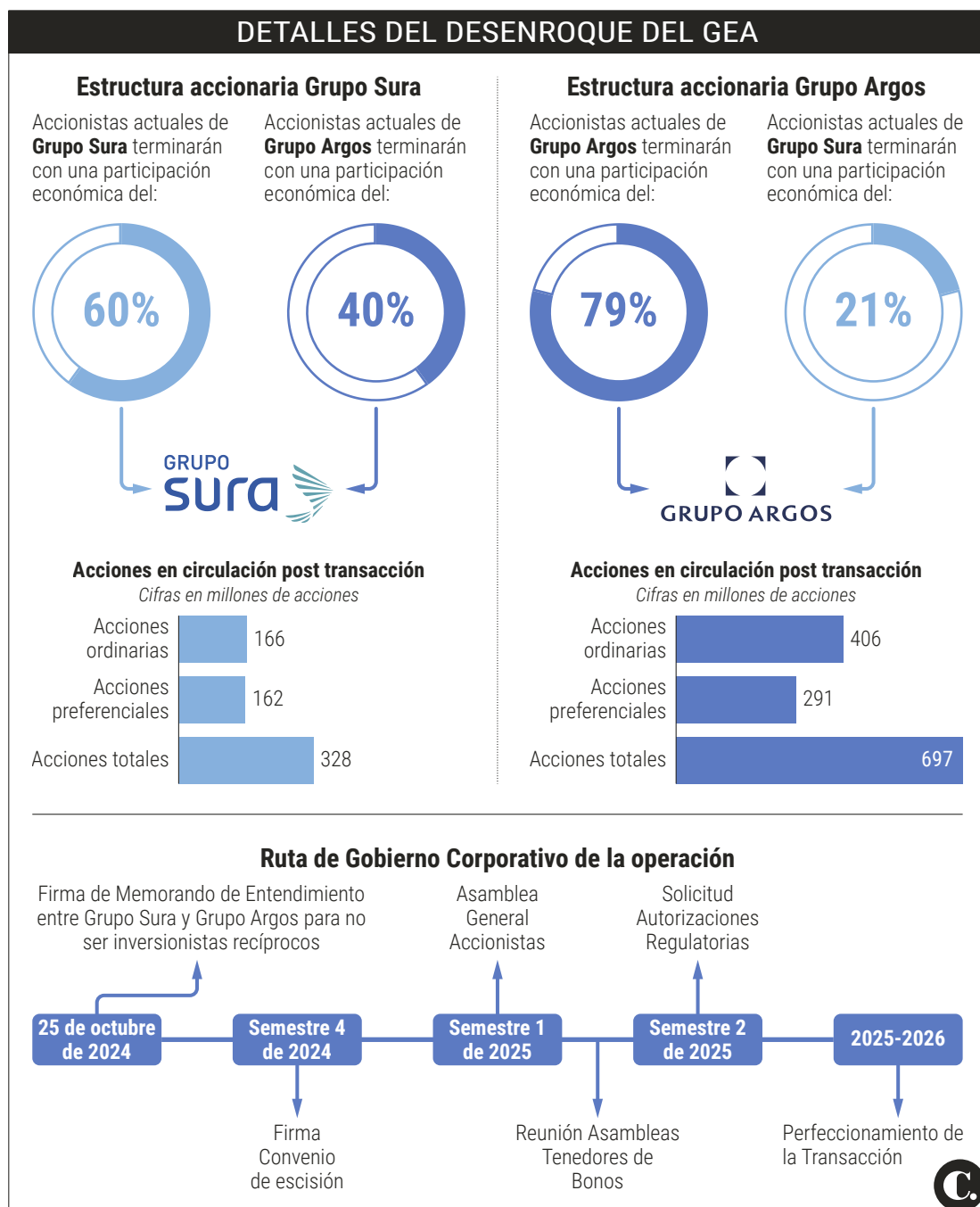
“Tenemos una situación entre los dos, Sura y Argos, y cualquiera que venga va a querer descontar un efecto en precio por el hecho de que está entrando en ese momento. Entonces, es parte de esa opcionalidad que compramos hacia adelante, estar más simples y más puros. También está el tema de los mercados internacionales, porque son unas compañías que son más fácilmente listables en otra bolsa, pero en este momento estamos enfocados puramente en esta transacción. Eso será parte del futuro, eso son otros capítulos de otras temporadas más adelante”.

### ¿Con la relación de intercambio que se está planteado en el acuerdo, es posible que haya un accionista que quede con un porcentaje relevante de 10% o 15%?

“Cada una de las compañías tienen más de 20.000 accionistas. Tenemos un grupo diverso de accionistas, los fondos de pensiones son relevantes, hay algunos inversionistas institucionales que también lo son y algunos grupos familiares, *retail* o personas naturales que son importantes. Será clave entender que tenemos una dispersión de diferentes tipos de inversionistas, incluidos los internacionales que le ponen el componente de liquidez a la conversación y eso nos permitirá lograr mejor formación de precio. Algo que va a pasar es que todos los accionistas se van a acrecentar, preferenciales y ordinarios, y en el caso de Sura los preferenciales pasarán a pesar el 50% y con eso le daremos liquidez a esas acciones. Entonces, creo que no se puede comparar la compañía desde ese punto de vista con lo que era antes y creo que habrá un movimiento importante y recorrido hacia seguir subiendo”.

### ¿Con esa proporción de acciones ordinarias y preferenciales, casi igual es Sura, se prevé una transformación de las acciones preferenciales a ordinarias?

“En este momento nos esta-



mos enfocando en hacer una transacción que respete los derechos que cada una de las dos acciones tiene. Las acciones preferenciales tienen un tipo de derecho, las acciones ordinarias tienen otro tipo de derechos. En este momento estamos enfocados en eso y pensar en un tema de conversión en este momento nos parece que no es adecuado. El análisis de ese tema vendrá más adelante”.

### ¿Con el desenroque, los dividendos que va a dejar de percibir Sura de Argos son de qué magnitud?

“En el caso de Grupo Sura los dividendos que recibimos en este momento son cerca de \$2 billones que vienen de las diferentes inversiones, sobre todo, de las tres financieras, y nosotros lo que haremos es un proceso de optimización de capital y de gestión con esas tres inversiones para que ella reemplacen ese dividendo que generaba Grupo Argos”.

### ¿Pero los dividendos que Grupo Argos le paga a Sura son de qué orden?

“Es cerca del 10% de esos \$2 billones, es decir unos \$200.000 millones, y nosotros les reconocemos a ellos cerca de \$260.000 millones. Entonces, vamos a buscar compensar esos dividendos con mayores dividendos de las inversiones financieras”.

“El plan A es presentar la propuesta de descruce en la asamblea ordinaria de accionistas de marzo”.

“Apoyamos al Gobierno, a los afiliados a la EPS y a los prestadores en manejar la crisis lo mejor posible”.

### ¿La ejecución del acuerdo tardará un año, cómo están contemplados los plazos?

“El plan A es caminar a que se presente la propuesta en la asamblea ordinaria de accionistas de marzo de 2025, sin embargo hay una cantidad de temas asociados al cierre de estados financieros que es bastante retador para llegar allá entonces, obviamente, tenemos plan B, C y D, pero la idea es llevarlo a la asamblea de marzo. Posterior a eso vendrá una asamblea de tenedores de bonos, porque aquí también hay que tener en cuenta a los acreedores, los bancos, y una vez tengamos esos vistos buenos vamos a radicar en la Superintendencia Financiera la solicitud de la operación”.

### El paso ante la Superintendencia Financiera está previsto para el segundo semestre de 2025, pero ¿qué pasa si esta no autoriza el proceso?

“No creo que nos digan que esto no se puede hacer. La Superfinanciera de pronto puede tener comentarios o sugerencias o recomendaciones que las acataremos”.

### Entendiendo que en las últimas semanas le han dedicado mucho tiempo a esta transacción, ¿pero cómo están cerrando los negocios de Sura este año?

“Cerramos un muy buen año. Vamos a superar las expectativas

en términos de utilidad. Es un año muy particular porque traemos la utilidad de Nutresa, entonces con eso estaremos en una cifra superior a \$6 billones. Cuando lo miramos en lo que llamamos los negocios recurrentes, es decir eliminando eventos extraordinarios y miramos 12 meses atrás, ya estamos por encima de \$2,5 billones. Eso es muy importante porque es una rentabilidad del patrimonio en el caso de Grupo Sura, que hace varios años no teníamos. Y es que vemos un Bancolombia que viene consistentemente mostrando unos resultados muy positivos; Suramericana a pesar de todo el tema de la desconsolidación de la EPS está teniendo un año bueno, con crecimiento en las primas, y Sura AM es la primera vez que supera el billón de pesos en utilidades. O sea, tenemos la confluencia de que esas tres inversiones financieras están muy bien y si a eso se le suman los beneficios de Grupo Argos por toda la operación de Summit Materials, pues es el portafolio se ve muy potente”.

### Menciona usted lo que está afrontando la EPS Sura, ¿cuál es la visión del asunto luego de que la Supersalud le negara la salida del sistema?

“Nosotros tenemos el foco en el servicio y en 5,4 millones de afiliados, que somos conscientes, esperan de esta compañía que se mantengan las condiciones de servicio. Estamos en permanente comunicación tanto con los entes del Gobierno como con los prestadores. Lo hemos dicho varias veces y es que estructuralmente el sistema de salud no está siendo sostenible. El ingreso que nos está entrando no es suficiente para pagar toda la cobertura en términos de gastos de salud. Y eso le está pasando a todas las instituciones, al sistema como un todo. Cuando en mayo levantamos la mano y advertimos que no es sostenible mantener este nivel de ingreso y costos, reconociendo que la compañía se tragó el patrimonio, planteamos el plan de desmonte progresivo. La Supersalud va, mira y se da cuenta que no tiene en este momento quién reciba 5,4 millones de usuarios y nos propone generar una mesa de diálogo para ver cómo podemos garantizar que mientras se vaya tramitando la reforma a la salud la EPS Sura se mantenga. Estamos en ese proceso y mientras el sistema no tenga unas mejoras estructurales, es muy difícil que los actores sean sostenibles. Estamos viendo cómo vamos acompañando al Gobierno, a los afiliados y a los prestadores en manejar la crisis lo mejor posible”.

### ¿Y qué está haciendo Protección para encarrilar la entrada en vigor de la reforma pensional?

“Ahí tenemos una incertidumbre y es si en la Corte Constitucional la reforma va a pasar o no. Nosotros no nos podemos poner a esperar a ver qué dice la Corte. Entonces, Protección en este momento está en el proceso de ejecutar todo lo que tiene que ejecutar para la reforma que fue aprobada. El equipo de Protección está trabajando en esa dirección”.