



## **“Crecimiento, Financiamiento y Gobierno Corporativo”**

### **El Proceso de Crecimiento de Bavaria, Una Empresa con Vocación Global**

**Andres Bernal**  
**Mike Lubrano\***

Este documento fue preparado por Andres Bernal y Mike Lubrano, en coordinación con Juan Carlos García, miembro de la junta directiva de Bavaria S.A., para la Corporación Financiera Internacional (IFC). Los autores agradecen al equipo directivo de Bavaria y a la Familia Santodomingo por facilitar la información para la elaboración de este documento. Asimismo a los oficiales de la IFC entrevistados nombradamente, Cecilia Rabassa, Atul Mehta y Paolo Martelli.

\*Mike Lubrano es el Gerente de la Práctica Corporativa y Inversionista del Departamento de Gobierno Corporativo de la IFC

Andrés Bernal es consultor y profesor en temas de Gobierno Corporativo

Copyright © 2007 International Finance Corporation  
2121 Pennsylvania Ave., NW, Washington, DC 20433  
United States of America

El material contenido en esta publicación está registrado como propiedad intelectual. Su reproducción y/o transmisión total o parcial sin la debida autorización puede constituir una violación de la legislación aplicable. La Corporación Financiera Internacional alienta la difusión de sus publicaciones y concede permiso al usuario de este estudio para copiar partes del mismo para uso personal y sin fines comerciales, sin otorgarle derecho alguno a revender, redistribuir o crear publicaciones derivadas de la presente. Toda otra copia o uso de esta publicación requiere la autorización expresa por escrito de la Corporación Financiera Internacional.

## **“Crecimiento, Financiamiento y Gobierno Corporativo”**

### **El Proceso de Crecimiento de Bavaria, Una Empresa con Vocación Global**

*La creación de valor requiere una actitud empresarial que comprenda la importancia del crecimiento y el acceso a fuentes de financiación eficientes, locales o internacionales, para consolidar un proceso empresarial exitoso. La incorporación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo es una llave fundamental para acceder al financiamiento internacional y es un requisito para la creación de valor y el crecimiento empresarial*

Uno de los grandes desafíos cuando se habla de Gobierno Corporativo es demostrar que las decisiones que resultan de un buen modelo de gobernabilidad empresarial contribuyen a los resultados económicos de la compañía. El caso de Bavaria permite identificar tres variables fundamentales para su crecimiento y el éxito empresarial: la optimización del negocio original; la expansión regional vía fusiones y adquisiciones, y el acceso a financiamiento local e internacional. Las variables de expansión y financiamiento están vinculadas por una decisión común: la incorporación de prácticas internacionales de Gobierno Corporativo. La entrada de la Corporación Financiera Internacional (IFI) como inversionista, contribuyó en la creación de valor a través del acompañamiento y asesoramiento para fortalecer los estándares de Gobierno Corporativo en Bavaria.

Es una premisa esencial del Gobierno Corporativo que cada empresa debe abordar su proceso de forma individual; “una talla no se ajusta a todos”. Un proceso de incorporación de prácticas de Gobierno Corporativo debe empezar por identificar las variables claves de los procesos de toma de decisión, así como de los incentivos económicos para adoptarlos y los controles para que efectivamente se implementen.

El objetivo de este caso de estudio es documentar un proceso empresarial exitoso, que ilustra claramente la relación entre la estructura de Gobierno Corporativo con la financiación del crecimiento y el éxito que tuvo esta empresa en lograr su expansión regional. Bavaria es un buen ejemplo de un proceso integral que resalta medidas de especial importancia para el mercado Latinoamericano y compañías de su sector en otras regiones.

Adicionalmente, este caso tiene como objetivo evidenciar lecciones aprendidas y la necesidad de diseñar, implementar y administrar los principios de Buen Gobierno a su organización, respetando su cultura, su ambiente económico, y un proceso que realmente institucionalice los principios de transparencia, eficiencia y rendición de cuentas que rigen el Gobierno Corporativo.

### *Bavaria y su Contexto*

Bavaria S.A. es una empresa insigne y líder para la economía colombiana, un actor de primera línea en Latinoamérica y un fuerte competidor en el mercado cervecero mundial. Así mismo, es una empresa profundamente vinculada con el patrimonio cultural y social de Colombia. Bavaria ha contribuido al desarrollo de la economía del país, generando cerca de 30.000 empleos directos e indirectos al año desde el 2002. En 2004, Bavaria ocupaba el primer lugar en la industria cervecera de Colombia, Ecuador, Panamá y Perú, es la segunda compañía cervecera más grande de Sudamérica y la décima del mundo. En 2004, Bavaria contaba con una producción total de más de 28.6 millones de hectolitros de cerveza y 5.8 millones de hectolitros en otras bebidas.

Fue fundada en 1889 como la Sociedad Kopp's Deutsche Brauerei en Bogotá. Desde su creación, Bavaria ha sido una de las compañías más importantes a nivel nacional y un referente para la economía regional. La familia Santodomingo ha sido un inversionista fundamental en este desarrollo. La familia Santodomingo había participado desde el 1930 en el mercado cervecero de Colombia, al comprar dos compañías de la costa Atlántica, Cervecería Barranquilla y Bolívar S.A. Estas dos empresas en 1967 cambian su razón social por Cervecería Águila S.A. La relación entre Bavaria y la familia Santodomingo surge en 1967 con la adquisición de Cervezas Águila, por parte de Bavaria. Cervezas Águila fue adquirida por Bavaria a cambio de un porcentaje de acciones que equivalían más o menos al 22.0 % de las acciones emitidas de Bavaria. De esta forma, la familia Santodomingo ingresa a Bavaria como accionista y posteriormente aumenta su participación accionaria en la compañía.

Bavaria opera principalmente en Colombia, que durante este periodo presenta un entorno político y económico cambiante y en ciertos momentos inestable. Durante la mayor parte de la década de los noventa, la economía colombiana vivió inmersa en un auge extraordinario, consolidado por una suma de bonanzas de petróleo y el ingreso de divisas. Así mismo, en este período Colombia enfrentaba dos grandes sucesos que alteraron su regular comportamiento económico: una apertura económica a inicios de la década de los 90's y la severa crisis internacional que desde 1997, comenzó en Asia y se transmitió a otros mercados emergentes.

Al finalizar la década de los noventa, el país enfrentó la más fuerte crisis económica de su historia, en la cual el PIB cayó por primera vez en siete décadas, y el gasto público se elevó de menos de una cuarta parte, a más de una tercera parte del PIB. A partir del 2000, la economía colombiana inicia un proceso de recuperación. Los desajustes macroeconómicos que se acumularon en los noventa fueron enfrentados con reformas económicas estructurales. Sin embargo, durante los primeros años no se lograron grandes resultados y al contrario de lo esperado, se continuaron agudizando los síntomas de inestabilidad económica y política.

### *El Proceso Empresarial*

En este contexto, Bavaria vive un proceso de transformación determinante para su futuro. En 1997, Bavaria comienza una estrategia de focalización, como gran parte de los grupos empresariales venía surtiendo una estrategia de diversificación, que hasta entonces le había permitido tener presencia en diferentes tipos de negocios. En 1997 Bavaria inicia el proceso de separación de las empresas de cervezas y bebidas que continua con el nombre de Bavaria S.A. y las demás empresas se escinden y conforman una compañía independiente, listada en la Bolsa de Valores de Bogota, llamada Valores Bavaria S.A. Valores Bavaria tenía inversiones en diferentes sectores como aviación, medios de comunicación, telecomunicaciones, petróleo y alimentos. Este proceso culmina con una segunda escisión en el 2001, quedando agrupado todo el negocio cervecero y de bebidas dentro del Grupo Empresarial Bavaria (GEB).

Para octubre del 2001, Bavaria y Valores Bavaria concluyen el proceso de escisión y acuerdan realizar una capitalización. Los créditos otorgados por Bavaria se convirtieron en acciones de Valores Bavaria a favor de los accionistas de Bavaria. La operación, que finalizó en diciembre de 2001, repartió 2,17 acciones de Valores Bavaria. El objetivo fue independizar administrativa y financieramente a Bavaria S.A. de Valores Bavaria S.A. y lograr que cada compañía se enfocara por completo en su actividad principal.

Para los primeros años de la década del 2000, Bavaria vislumbra la necesidad de crecer o reducir su creación de valor a futuro, por lo cual adoptó una estrategia agresiva de creación de valor, capaz de consolidar los mercados existentes, conquistar nuevos y ser una empresa competitiva a nivel internacional.

En palabras de Juan Carlos García, miembro actual de la junta directiva de Bavaria, “en el 2000 los accionistas de Bavaria decidieron expandir la empresa como una medida preventiva al ver que los jugadores internacionales también iniciaban procesos de expansión”. Crecer el negocio presentaba varios desafíos, entre ellos, el de gestión, que implicaba continuar administrando el negocio y al tiempo desarrollar una estrategia de adquisiciones exitosa. García explica que para facilitar este proceso, la Junta Directiva adoptó dos medidas fundamentales: “(i) la creación de una administración especializada, dedicada a optimizar las operaciones existentes. Esto permitía dedicar tiempo a la expansión geográfica de la compañía, sin abandonar el negocio básico, y (ii) la creación de un equipo dedicado a la expansión vía adquisiciones y fusiones, incluyendo recursos internos y asesores externos que permitían dedicar esfuerzos consistentes a esta iniciativa”.

### ***El Otro Gran Reto Estaba en el Terreno Financiero***

Como apalancar una estrategia de expansión tan agresiva y a la vez sobrevivir en un negocio tan competido en el plano internacional como el de la cerveza?

A principios de la década del 2000, Bavaria tenía planes de expansión ambiciosos a fin de preservar el mercado colombiano, expandirse en el terreno Latinoamericano y constituirse como un actor atractivo en el negocio de la cerveza mundial. En ese entonces no tenía pasivo financiero neto, por lo cual tenía capacidad de endeudamiento, sin embargo fondear un plan agresivo de adquisiciones con pasivo financiero, implicaba que la dimensión del plan de adquisiciones en el futuro estaría limitada por su capacidad de endeudamiento. Según García, el precio de las acciones en la Bolsa para ese momento, era significativamente inferior al valor como ente en marcha, razón por la cual la emisión de nuevas acciones, no era factible para financiar este proceso. El panorama implicaba un sin número de retos gerenciales y financieros que incluían la imposibilidad de conseguir nuevos accionistas producto de la infravaloración de su acción, el agotamiento del mercado local de deuda y los riesgos derivados de implementar una estrategia de crecimiento en un entorno económico volátil.

### ***La Operación con IFC - Inversionista Internacional Ancla***

A fin de lograr su estrategia de enfocarse en bebidas y convertirse en un jugador regional importante (a través de adquisiciones), y a la par competir con empresas multinacionales, fue necesario que Bavaria se concentrara en mejorar y optimizar sus operaciones y en mejorar su acceso a los mercados financieros. Para lograr esto, Bavaria necesitaba a un proveedor de capitales ancla a fin de consolidar la confianza de otros inversionistas, especialmente los internacionales. Es entonces que el Vicepresidente Financiero de Bavaria, Mauricio Restrepo, contacta a la Corporación Financiera Internacional (IFC), inversionista en el sector privado del Grupo Banco Mundial en empresas ubicadas en mercados en desarrollo, para que participara en una operación de crédito capaz de apalancar la estrategia de crecimiento que se había fijado Bavaria.

El tamaño del financiamiento y las condiciones en torno a Bavaria eran un reto para IFC. En palabras de Cecilia Rabassa de IFC, “para entonces Colombia no tenía grado de inversión, la imagen de Colombia en términos económicos y políticos no era la mejor y el apetito del mercado de deuda internacional se estaba secando”. Por otro lado, Bavaria tenía expectativas del orden de \$300 millones de dólares para continuar con su plan de adquisiciones en Latinoamérica.

La situación de Bavaria desde la óptica de cualquier inversionista resultaba bastante particular, con un ambicioso plan de expansión y grandes expectativas en términos empresariales, pero en medio de un entorno económico volátil e inestable, como el mercado Latinoamericano. En 2002, Bavaria era un jugador importante en la región Andina, al tener una participación significativa en el mercado cervecero en Colombia,

Panamá y Ecuador. Sin embargo, era el momento de buscar una adquisición adicional que proveyera masa crítica a nivel regional y que consolidara la estrategia de crecimiento.

Bavaria requería altos niveles de inversión para apalancar la conquista de una de las piezas claves de su proceso de expansión regional, Perú. La operación con IFC le permitiría completar los recursos necesarios para continuar el crecimiento orgánico y simultáneamente iniciar la adquisición de la “Unión de Cervecería Peruanas Backus y Johnston (Backus), la cervecería más grande del Perú y la sexta más grande de América Latina. Las demandas de capital sin embargo no eran producto de este frente exclusivamente, durante el 2002 Bavaria aumento su participación accionaria en Cervecería Leona, una compañía cervecera colombiana con importantes desarrollos en equipos y plantas, lo que la hacía muy atractiva para el Grupo Bavaria. Con esta nueva operación Bavaria adquirió una de las más modernas plantas cerveceras de Latinoamérica, lo que le permitía modernizar y optimizar sus procesos de producción, reducir el número de plantas regionales, optimizando así sus operaciones y costos.

A pesar que para la época Bavaria había realizado la mayor operación de financiación vía el mercado local de capitales, colocando bonos en Colombia por valor de US\$350 millones de dólares (con plazos entre 3 y 12 años), este nivel de financiamiento no era suficiente para los proyectos trazados. Bavaria necesitaba acceder los mercados financieros internacionales para continuar financiando su crecimiento.

***“IFC responde a oportunidades y Bavaria era una gran oportunidad para hacer negocios”***

La financiación de Bavaria para IFC era sin embargo un reto por el tamaño y entorno de la operación. La estructuración del crédito requería soluciones innovadoras capaces de sortear con una dificultad práctica: la estructuración de un crédito convencional no era buen negocio para ninguna de las dos partes. Para IFC el nivel de riesgo no justificaba económicamente un retorno ordinario de deuda; por el otro lado, el plan de negocios de Bavaria no le permitía repagar recursos de corto o mediano plazo. Esta situación condujo a que una parte del préstamo de IFC (US\$30 millones) se estructurara a 10 años, con 10 años de gracia y con derecho de conversión a acciones. De esta forma, IFC podría participar en el capital y mejorar su retorno, y por el otro, Bavaria mejoraría las condiciones de financiamiento alargando el plazo promedio de vida de los préstamos. Además IFC, a través de fondos propios y de bancos internacionales y locales, logró colocar otros US\$270 millones para los planes de expansión de Bavaria. La estructura propuesta por el IFC era sin duda extraordinaria para cualquier operación, pero más aún en el contexto de las condiciones que se vivían en Colombia en ese momento.

La operación de IFC y Bavaria era un gran negocio para todos. Para Bavaria, porque su prioridad era acceder a los mercados internacionales, apalancar su estrategia de crecimiento y con ello agregar valor a sus accionistas. La presencia de IFC le aportaba un

reconocido acreedor internacional y un potencial accionista, así como unos términos de financiación congruentes con su proceso de expansión. Para IFC, era una gran oportunidad para ayudar al desarrollo de la actividad económica en la región, dar una señal de confianza en el mercado colombiano, y corroborar que los procesos de inversión en mercados emergentes pueden contribuir de forma eficiente con la generación de valor de las compañías y al tiempo, ser rentables en términos económicos.

### ***Los Factores Determinantes de la Transformación Internacional***

Un elemento determinante para el desarrollo de Bavaria en estos años, en el que coinciden varias de las personas que conocieron de primera mano este proceso, fue la entrada de Alejandro Santodomingo y de Carlos Alejandro Pérez a la junta directiva de Bavaria. Alejandro Santodomingo Dávila, es el segundo de los tres hijos del Señor Julio Mario Santodomingo; y Carlos Alejandro Pérez Dávila, es su primo. Los dos tienen una sólida formación académica y experiencia como banqueros de inversión.

Para Juan Carlos García, miembro actual de la junta directiva de Bavaria, “uno de los elementos centrales para facilitar el proceso de expansión internacional de Bavaria fue el ingreso de una nueva generación de accionistas a la Junta Directiva, con un enfoque de negocios internacional y visión de expansión del negocio cervecero”. Para Atul Mehta del equipo negociador de IFC, “la participación directa de Alejandro Santodomingo y Carlos Alejandro Pérez, como representantes de la familia inversionista y miembros de la junta directiva fue crucial”.

Para Mike Lubrano, Jefe de la Unidad de Gobierno Corporativo de IFC, “la entrada de Alejandro Santodomingo y de Carlos Alejandro Pérez ilustra la relación directa entre la gobernabilidad empresarial y el éxito del negocio. Existen medidas que definitivamente facilitan el éxito de la empresa y de la familia, al tiempo que entienden su proceso de crecimiento y atienden las necesidades, expectativas y nuevas ideas de los miembros de la familia relacionada con el negocio”.

Desde el punto de vista de Gobierno Corporativo, el proceso de sucesión juega un papel fundamental porque transforma la visión y facilita la toma de decisiones de la compañía. La entrada de Alejandro Santodomingo y de Carlos Alejandro Pérez al gobierno de Bavaria constituía un proceso de renovación de las visiones y una fórmula para agilizar los procesos de negociación que demandaba la expansión de la compañía. Esta situación, aunada con otros factores como el nivel de profesionalismo del equipo directivo de Bavaria y la alineación de intereses de todos los actores hacia la creación de valor, fueron determinantes para el proceso de internacionalización de Bavaria, tanto en el plano de la financiación, como en el de adquisición de compañías en otros países.



### ***La financiación con la Corporación Financiera Internacional***

La operación con IFC fue aprobada en junio de 2002 de la siguiente forma: un crédito entre IFC y Bavaria por un monto de US\$70 millones con un plazo de 10 años, con 2 años de gracia y una tasa Libor + 3,5%. Un préstamo B otorgado por un grupo internacional de bancos nacionales e internacionales por US\$200 millones, con un plazo de 5 años, tasa Libor + 2,75% en su primer año. Y un préstamo C convertible en acciones otorgado por la IFC por US\$30 millones a 10 años. Este último contrato tenía un componente especial, establecía la convertibilidad del crédito a acciones de Bavaria en favor de IFC. Las nuevas acciones se emitirán cuando la IFC decidiera ejercer su derecho de conversión de US\$30 millones por acciones de la empresa.

La operación fue aprobada el 13 de junio de 2002 y el desembolso fue realizado el 18 del mismo año.

Para IFC la operación con Bavaria es la verdadera expresión de contribuir a través del financiamiento responsable con el desarrollo del sector privado en economías emergentes. “La intervención de la Corporación no se limitó a la provisión de capital, coadyuvo en el proceso de creación de valor para los accionistas de la empresa, con su consecuente efecto positivo en la economía colombiana” según Athul Mehta, Oficial de IFC.

La operación era un éxito. La operación fue considerada como la transacción del año 2002, por Euromoney. Un reconocimiento a una operación financiera que respondía de forma innovadora a problemas de financiamiento, contribuía con la creación de valor y apalancaba de forma responsable el crecimiento del sector privado en Latinoamérica.

### ***El Gobierno Corporativo y la IFC***

La mayor influencia de IFC en la creación de valor fue el énfasis en mejorar los estándares de Gobierno Corporativo de Bavaria.

El Gobierno Corporativo se refiere a las estructuras y procesos para la dirección y el control de las compañías, incluyendo las relaciones entre la gerencia, la junta directiva, los accionistas y los otros grupos de interés. Es una estrategia de autorregulación empresarial en donde se establecen las reglas de juego para la toma de decisiones empresariales y es un concepto que ha venido adquiriendo, cada vez mas vigencia y visibilidad para los inversionistas a nivel global.

El concepto de Gobierno Corporativo llegó a Bavaria como llega en la mayoría de las compañías, por vías concomitantes en el tiempo y no siempre claras sobre su real importancia. Para el nivel directivo de Bavaria las palabras *corporate governance* no eran extrañas, sin embargo fueron los acontecimientos empresariales y regulatorios los determinantes en el proceso de implementación de prácticas de Gobierno Corporativo en Bavaria.

“Las discusiones sobre implementación de prácticas de Gobierno Corporativo surgieron principalmente como consecuencia de los planes de financiación de las adquisiciones. La primera reforma de Gobierno Corporativo tuvo como motivación ajustarse a los avances en la legislación colombiana, al mismo tiempo que se preparaba el acceso al mercado de bonos de largo plazo en Colombia. Los cambios estatutarios, por otro lado, fueron derivados de negociaciones con los acreedores liderados por IFC, y fueron implantados por la administración y la junta directiva con conocimiento y con conciencia de los beneficios que ellos derivaban”, según Juan Carlos García.

Para Bavaria, la implantación de medidas de Gobierno Corporativo le facilitó el acceso a capitales internacional, mejoró su desempeño empresarial a través de una toma de decisiones más estructurada y contribuyó en la estructuración de una visión de largo plazo consistente con los intereses de todos los grupos de interés.

Para la IFC el Gobierno Corporativo es pieza esencial en sus procesos de inversión. Por ello, gran parte de la decisión de invertir en una compañía está ligada al compromiso de la empresa con los principios de gobernabilidad corporativa. Para IFC el Gobierno Corporativo, es importante porque le permite administrar los riesgos derivados de su inversión, así como añadir valor a la compañía, cumpliendo con su misión de promover la inversión privada sostenible en países en desarrollo.

Trabajar de la mano con los clientes le facilita a la Corporación administrar el riesgo reputacional. Al tiempo que le permite contribuir al desarrollo de los mercados de capitales locales a través de mejores estándares de transparencia y rendición de cuentas.

El concepto de autorregulación del Gobierno Corporativo, donde autónomamente la compañía puede asumir compromisos para regular su dirección y control independientemente del entorno regulatorio donde se desenvuelva, le permite a IFC invertir en compañías que operan en entornos regulatorios inestables.

***IFC es de la visión que el Gobierno Corporativo no es un destino, es un camino.***

La historia de la adopción de medidas de Gobierno Corporativo en Bavaria, inició en abril de 2002 con la adopción de un Código de Buen Gobierno Corporativo. Esta situación obedeció a que el marco regulatorio colombiano establece la obligatoriedad de adoptar un código de Gobierno Corporativo para los emisores de valores que pretendan ser receptores

de inversión por parte de los fondos de pensión en Colombia. Los fondos de pensiones son los mayores inversionistas institucionales con un portafolio del orden de los 18 mil millones de dólares a 2006.

La participación de IFC en Bavaria inició con una visita en abril de 2002. En ese momento, IFC aplicó su metodología de Gobierno Corporativo (“the IFC Corporate Governance Methodology”) para determinar el estado de gobernabilidad de Bavaria. La Metodología que utiliza IFC en Gobierno Corporativo con sus clientes es una herramienta de orientación, articulada y sistemáticamente presentada para reconocer los grandes temas de gobernabilidad en diferentes tipos de compañías. Estas herramientas (matrices, cuestionarios, documentos, modelos, etc...) fueron desarrolladas por el equipo de IFC con base en la experiencia y conocimiento como inversionistas y están segmentadas para cinco tipos de compañías: listadas, familiares, con capital del estado, recientemente privatizadas e instituciones financieras.

“Bavaria fue una de las primeras empresas listadas en las cuales IFC tuvo la oportunidad de aplicar formalmente la Metodología. Bavaria fue un hito para el mejoramiento de la Metodología puesto que nos permitió entender que se trataba de un producto en evolución y descifrar las fortalezas y debilidades de las herramientas. Creo que todos aprendimos mucho de la operación”, afirma Mike Lubrano.

El objetivo de la Metodología es llamar la atención de los oficiales de inversión de IFC y de los equipos directivos de los clientes de IFC, sobre los temas de vital importancia en materia de Gobierno Corporativo e identificar los riesgos y oportunidades en cada compañía. En palabras de Lubrano “nuestra aproximación no es la de una lista de chequeo, donde se describen una serie de medidas. El objetivo es poner sobre la mesa diferentes temas que resultan vitales para la sostenibilidad y crecimiento de nuestros clientes y diseñar con ellos una estrategia para agregar valor”.

En el caso de Bavaria se utilizó la Metodología para evaluar temas de Gobierno Corporativo en empresas familiares y listadas. Para entonces, el equipo de IFC sentía que el mayor desafío estaba en establecer el nivel real de compromiso de los accionistas y de los altos directivos de Bavaria con los temas de Buen Gobierno. Aunque Bavaria recientemente había adoptado un Código de Buen Gobierno, en cumplimiento con las reglamentaciones locales, resultaba fundamental establecer si existía un compromiso para una reforma integral que cumpliera con los estándares internacionales de Gobierno Corporativo.

En particular, una situación ameritaba especial atención: la escisión recientemente implementada entre Bavaria y Valores Bavaria. Un segundo gran tema era la estructura y composición de la junta directiva de Bavaria. El proceso de construcción de la información financiera y el seguimiento y control que se ejerciera desde la junta directiva, como la más alta instancia de dirección, resultaba fundamental.

“Lo que hizo de Bavaria un buen cliente en materia de Gobierno Corporativo, fue que el equipo directivo de la compañía conocía y había iniciado la implementación de buenas practicas desde hacia algún tiempo, y esto nos permitió avanzar rápido con la única visión de agregar valor a la compañía y facilitar su tránsito internacional”, afirma Lubrano.

### ***Los temas de Gobierno Corporativo en Bavaria***

La junta directiva es el órgano supremo de dirección de cualquier compañía y es el encargado de velar por los intereses de los accionistas, como dueños de la empresa. Por ello su importancia para el desarrollo del Gobierno Corporativo.

Para el 2002, Bavaria contaba con una junta directiva conformada por cinco (5) miembros, no tenía miembros independientes y no existían comités formales de junta directiva.

El tema central era la junta directiva. Por ello, IFC sugirió que Bavaria incorporará comités de junta directiva, conformados por miembros independientes encargados de regular los potenciales conflictos de interés que se generaran en relaciones o transacciones comerciales entre empresas del grupo o en operaciones donde participaran algunos de sus accionistas. Por el otro lado, IFC trabajó en la implantación de un comité de auditoría reportándole a la junta directiva que pudiera revisar en detalle las prácticas de contabilidad sobre las cuales se realizaría el proceso de rendición de cuentas y la revisión y mejoramiento de las auditorías internas y externas.

Con estos objetivos, resultaba fundamental establecer e incorporar una clara definición de miembro independiente de junta directiva. Esta medida consolidaría la confianza de los inversionistas, quienes no iban a tener participación directa en la junta directiva, que el interés perseguido por la administración respondería por igual a los intereses de todos sus accionistas.

Para la IFC un comité de auditoria con miembros independientes facilitaría la relación de tres temas fundamentales para la compañía en ese momento: la necesidad de afianzar y operativizar el rol de la junta directiva en los asuntos financieros y de auditoría de la empresa; la necesidad de fortalecer el modelo de control y auditoría que poseía Bavaria; y por último, la incorporación de un lenguaje internacional de contabilidad que facilitaría el entendimiento de los inversionistas internacionales sobre el desempeño de la compañía.

Para IFC, como acreedor y potencial accionista, era fundamental el tratamiento y derechos otorgados a los accionistas. Por ello era esencial contar con el compromiso auto-regulatorio de la Compañía que demostrara el interés real y el valor que tenía el Gobierno Corporativo para todos los accionistas. Dos temas resultaban trascendentales: las condiciones de venta de los accionistas minoritarios, en casos de cambios de control (*tag along rights*). Estas medidas habían sido recientemente implantadas por la regulación local y fueron posteriormente desarrollados en documentos internos de la compañía. Y por otro lado, la posibilidad de ejercer auditorías especializadas a grupos de accionistas que

poseyeran al menos el 10% del capital social. Medidas que resultaban un instrumento crítico para mitigar los costos de agencia. La protección de accionistas minoritarios para situaciones de cambios de control, equivalentes a los derechos *tag along*, habían sido implementados por la regulación colombiana, obligando a realizar adquisiciones mayores al 10% del capital social a través de una Oferta Pública de Adquisición (OPA). Bavaria incluyó estas disposiciones en su Código de Buen Gobierno con una reforma en abril de 2002.

### ***Proceso de consolidación regional y crecimiento***

Con los cambios de Gobierno Corporativo implementados, una estrategia de internacionalización en curso y objetivos de mediano y largo plazo estructurados, vinieron una serie de adquisiciones que contribuyeron a la sostenibilidad y crecimiento de la empresa.

Con la operación con IFC, Bavaria contaba con los recursos para adquirir cervezas Backus del Perú. En julio de 2002 adquirió al Grupo Brescia el 21,9% de las acciones con derecho a voto de Backus por US\$420 millones. Con esta operación, Bavaria adquiría participación en una de las empresas más tradicionales del Perú y se consolidaba como la empresa de cerveza con mayor proyección en Latinoamérica.

La operación implicaba fuertes cambios para la propiedad de Backus. Esto llevó a que el Grupo Polar que poseía el 22.1% de las acciones de Backus, acusara a Bavaria de estar fraguando un cambio de control en conjunto con el Grupo Cisneros. La operación de adquisición del 21,9% del capital de Backus se había realizado en el mercado extrabursátil pagando un precio por acción de 21.95 dólares, el doble del cotizado en la Bolsa de Valores de Lima en ese momento. Esta situación generó una controversia por el valor pagado versus el precio en Bolsa. La operación sin embargo era jurídicamente correcta en la medida que el régimen peruano exoneraba de la obligación de suscribir una oferta pública de adquisición (OPA) cuando se tratara de operaciones que representaran menos del 25% del capital social.

En diciembre de 2002, Bavaria acordó aumentar su participación en Backus con la adquisición de la participación de Polar, por un valor de US\$ 567,8 millones, calculando un precio por acción de US\$27 dólares. Así mismo acordó realizar una OPA para proteger los accionistas minoritarios al mismo precio pagado por Bavaria a Polar. Con esta nueva operación se ponía fin a la controversia en la medida que se les otorgaba a todos los accionistas la posibilidad de vender sus acciones a un precio incluso superior que el de la primera adquisición. La OPA a Bavaria le permitió adquirir el 1,17% de las acciones clase A de Backus por un valor de US\$23,3 millones, consolidando con esta operación el 60% de acciones con derecho a voto en Backus.

Julio Mario Santodomingo, presidente de la Junta Directiva de Bavaria para entonces dijo: "En términos de inversión estratégica en el sector cervecero, Backus es una de las

empresas más atractivas y un perfecto encaje para Bavaria. En particular, Backus es el líder en un mercado donde el consumo de cerveza está creciendo, con inmejorables marcas y un equipo gerencial de primer orden. Al ampliar la presencia de Bavaria en la Región Andina, fortalecemos nuestra posición dentro de una industria en un proceso de consolidación a nivel mundial. Nosotros creemos que esta inversión dará un gran valor a los accionistas de Backus y a los accionistas de Bavaria." Perú en poco tiempo, se constituyó en el segundo país más importante para las ventas de Bavaria, alcanzando los 900 millones de dólares en ventas en 2004.

Para el 2003, los efectos de los cambios eran contundentes. Las cifras reveladas por la empresa evidenciaban que entre 2002 y 2003 se presentó un aumento significativo en las ventas, de \$1.400 millones de dólares registrados en el 2002, a \$2.300 millones de dólares en el 2003, con un crecimiento cercano al 80%.

El crecimiento de Bavaria significaba fuertes necesidades de financiación, por ello resultaba fundamental continuar con la estructuración de fuentes de financiación a tasas competitivas a nivel internacional y plazos suficientes. Por ello, en octubre de 2003, Bavaria colocó US\$500 millones de dólares en bonos ordinarios ("Senior Notes") a 8-7/8% en los mercados de capitales de los Estados Unidos y Europa.

El equipo financiero de Bavaria, liderado por Mauricio Restrepo, definió utilizar para esta emisión una oferta a inversionistas calificados en el marco de la regla 144A de la ley de valores de Estados Unidos. Esta oferta privada/calificada le permitía a Bavaria la consecución del capital necesario para honrar las obligaciones que había adquirido con su proceso de expansión. Esta emisión representó la colocación de bonos internacionales más grande de una compañía privada de la Región Andina. Las decisiones de Gobierno Corporativo adaptadas en el 2002 crearon las bases necesarias para el acceso exitoso de Bavaria a los mercados de capitales desarrollados.

El mercado internacional era la última etapa del camino que se había emprendido para apalancar la estrategia de expansión y crecimiento de Bavaria. En palabras de Juan Carlos García "en el momento de colocación de los bonos 144A, Bavaria ya había accedido con éxito tanto al mercado de bonos corporativos en Colombia, como al mercado de créditos sindicados con garantía real. En ambos casos, la capacidad de endeudamiento había sido utilizada hasta los montos que dichos mercados podían proveer. Los bonos 144A se constituyeron en una alternativa de financiación de montos significativos a largo plazo, entre inversionistas sofisticados, con capacidad de entender la estrategia de expansión de Bavaria. En adición, los bonos eran una obligación sin garantía real y consistente con las operaciones de financiación y de adquisición realizadas previamente".

El ingreso de Bavaria a los mercados internacionales se había facilitado con el proceso de adopción de estándares internacionales en el marco del crédito con IFC. Para Juan Carlos García las preocupaciones en esta colocación eran de dos tipos: "internas asociadas a las obligaciones del *Indenture* requeridas para hacer la colocación viable. Un número importante de decisiones ya habían sido tomadas como consecuencia del crédito sindicado

liderado por IFC, por lo cual estas inquietudes fueron resueltas. Por otro lado, existían también inquietudes externas derivadas del mercado de deuda de alto rendimiento (*high yield*) Latinoamericana: dada su volatilidad natural, hasta cuando estaría disponible este mercado y cual sería el costo de accederlo”. La colocación fue un éxito. Con esto, Bavaria demostró ser una empresa que había superado los umbrales locales del crecimiento y se proyectaba como un fuerte competidor en el mercado internacional de la cerveza.

### *La conversión de IFC de acreedor a accionista*

Para el 2005, Bavaria se proyectaba como una empresa sólida, con bajos niveles de riesgo y una amplia confianza entre sus grupos de interés. Duff & Phelps de Colombia había reafirmado la calificación AAA a sus bonos ordinarios y el proceso de conversión de la deuda denominada en dólares a pesos colombianos había sido exitosa. La participación de la deuda denominada en dólares dentro de la deuda total de Bavaria había pasado del 62.3% al 25.6% entre diciembre de 2003 y mayo de 2005. La denominación de deuda en dólares en una economía devaluacionista, como había sido la tradición en Colombia, era uno de los mayores riesgos para la visión de largo plazo de la compañía. Por otro lado, el saldo de la deuda bruta de Bavaria se había reducido entre junio de 2004 y mayo de 2005 de \$3.000 millones de dólares a \$2.300 millones de dólares.

Así se presentaba una situación de bonanza, producto de decisiones correctamente elaboradas, implementadas y controladas que hacían a la empresa atractiva para cualquier inversionista. Por esta razón, en marzo de 2005, la IFC ejerció su derecho de conversión de los US\$30 millones que le había prestado en 2002, adquiriendo 2'356.890 acciones de Bavaria. Paolo Martelli, Director de IFC para la Región Andina, destacó varios elementos en la decisión de conversión: “el compromiso y actitud positiva del equipo directivo de Bavaria, aunado a otras variables relacionadas como la responsabilidad social, el medio ambiente, la transparencia y el Gobierno Corporativo, facilitaron definitivamente la conversión de IFC como accionista minoritario de Bavaria”.

El entonces Presidente de Bavaria, Ricardo Obregón, afirmó: “el préstamo de la Corporación Financiera Internacional (IFI) es otro paso en el camino para que Bavaria se convierta en una multinacional de bebidas dentro de los más altos estándares internacionales en cuanto a producción, mercadeo, Gobierno Corporativo y protección del medio ambiente. A la vez, este proyecto entre Bavaria y la Corporación Financiera Internacional (IFI) es un gran ejemplo de colaboración pública y privada que va a impulsar el desarrollo económico y el empleo en la región”.

La relación entre IFC y Bavaria se había consolidado, IFC era ahora accionista minoritario de uno de los grupos empresariales más importantes de Latinoamérica.

### *La fusión SABMiller - Bavaria*

Bavaria era la llave del mercado Latinoamericano para los grandes jugadores del mercado cervecero mundial. Por eso, los grandes jugadores internacionales se interesaron en ella. El 18 de julio del 2005 se anunció el acuerdo de fusión por medio del cual SABMiller, la segunda cervecera más grande del mundo, se fusionó con Bavaria, en la mayor operación comercial en la historia de Colombia. Con un valor total aproximado de US\$7.800 millones, se cerró una de las etapas más interesantes en el proceso de expansión y crecimiento de una empresa Latinoamericana.

El acuerdo radicaba en que el Grupo Santodomingo, accionista significativo en Bavaria, obtenía una participación del 15,1% en SABMiller, así como una participación en la dirección a través de dos puestos en la junta directiva del grupo SABMiller regional (en este momento representada por Alejandro Santodomingo y Carlos Alejandro Pérez). La transacción era un gran negocio para ambas partes. A Bavaria le permitía apalancar su crecimiento internacional con la experiencia, reconocimiento y capacidad financiera y administrativa de una empresa como SABMiller. Para SABMiller era la puerta de entrada a Latinoamérica, considerada como la región con mayor potencial de crecimiento para el mercado cervecero mundial.

Para IFC, la adquisición de su porcentaje accionarial por parte de SABMiller le reportó una cercana al 50% de su inversión al vender sus 2'356.890 acciones a un valor de US\$19,48, precio final que ofreció SABMiller a todos los accionistas a través de una OPA voluntaria realizada en la Bolsa de Valores de Colombia.

La conclusión: el proceso de expansión regional y el plan de financiamiento aunados a la incorporación de prácticas de Gobierno Corporativo en Bavaria, le permitió venderse como una empresa del primer mundo que opera en un mercado emergente.

Varias conclusiones se pueden esgrimir de este proceso. A continuación se presentan las vinculadas a la relación entre Gobierno Corporativo y el éxito del proceso empresarial:

- El proceso de crecimiento empresarial requiere una estructura de dirección y control profesional y estructurada, con el fin de facilitar la toma las decisiones que demanda una competencia global. En entornos tan competitivos como los de hoy, no es suficiente una estrategia para preservar el mercado local, se requieren una actitud y estrategia empresarial de crecimiento.
- La conquista de nuevos mercados como estrategia de creación de valor requiere la confianza de los proveedores de capital para apalancar los planes de expansión. La adopción de prácticas de Buen Gobierno Corporativo es una pieza fundamental para crear un entorno de confianza con los grupos de interés y para facilitar el acceso a recursos financieros suficientes para apalancar una estrategia de este tipo. La claridad en las estructuras de propiedad, la transparencia y el derecho de los accionistas minoritarios jugaron un rol fundamental en este proceso.



- La participación y responsabilidad de los inversionistas en la adopción de prácticas de Buen Gobierno Corporativo es decisiva para el proceso de creación de valor, particularmente en entornos políticos volubles (como es común en las economías en desarrollo). La participación de la Corporación Financiera Internacional (IFC) en materia de Gobierno Corporativo contribuyó a la estrategia de crecimiento y expansión trazada por la compañía.
- El derecho de conversión otorgado a la IFC jugó un papel fundamental al establecer un incentivo diferente al puramente garantista de acreedor, y ser un incentivo de creación de valor como potencial accionista minoritario.
- La incorporación de prácticas de Gobierno Corporativo agrega valor porque institucionaliza los procesos de tomas de decisión empresarial y con ello se contribuye a consolidar la confianza con los grupos de interés.
- La incorporación del Gobierno Corporativo debe estar alineada con los objetivos estratégicos de la compañía y acompañada de un proceso respetuoso y gradual de cambio con la cultura de la organización y de sus grupos de interés.