

## EVOLUTIONARY PROCESS OF CONGLOMERATES OR ECONOMIC GROUPS IN COLOMBIA

**ABSTRACT:** According to the view of some theorists of the new "disorganized capitalism", who claim that the time of the Great Society, the Economic Groups or Conglomerates, with their carefully planned control and coordination structures, has come to an end, focusing on Law 222 of 1995 and the consequences of its effect on this particular type of industry and business structure in Colombia, this paper seeks to answer the following question: If economic groups or conglomerates should disappear, why in Colombia, with an open economy inserted in the Global Economy, these organizations rather than disappearing tend to thrive? This work starts from acknowledging economic groups as the object of study of researchers in Management Sciences and from an analysis of the different perspectives that have made possible its existence and permanence in the different economies, including the announcements of this model as a final first-level economic agent. Besides, it includes the proposal of objectives and the method used in the data analysis for understanding the evolutionary phenomenon of this type of organizations. Additionally, an analysis of the emerging concept of diversification is performed from the perspective of corporate strategy, gathering specific elements of the concept of economic group in different cultures and highlighting common elements found in the literature. As a converging topic in different economies, it is necessary to make a brief comparative review of the laws governing the operation of the analyzed structures for some countries, to finally focus on the evolution of Colombian law. Finally, this work gathers and analyzes the registration process of matrices and subsidiaries in Colombia to account for the phenomenon of emergence and consolidation of economic groups in a particular economy, so we can conclude on accession or not of authors to the "announced end of these organizational structures".

**KEYWORDS:** Economic Groups, evolution, conglomerate structure, strategy.

## O PROCESSO EVOLUTIVO DOS CONGLOMERADOS OU GRUPOS ECONÔMICOS NA COLÔMBIA

**RESUMO:** Em função da tese de alguns teóricos do novo "capitalismo desorganizado", que afirmam que o tempo da Grande Sociedade, Grupos Econômicos ou Conglomerados, com suas estruturas de controle e coordenação, cuidadosamente articuladas, finalizou e centrando a atenção na Lei 222 de 1995 e nas consequências que sua entrada em vigência gerou sobre esse tipo particular de estrutura industrial e empresarial na Colômbia, este artigo procura responder a seguinte pergunta: se os grupos econômicos ou conglomerados devem desaparecer, por que na Colômbia, com uma economia aberta inserida na Economia Global, esse tipo de organizações no lugar de diminuir, continua aumentando? Este trabalho parte do reconhecimento dos grupos econômicos como objeto de trabalho do pesquisador nas Ciências de Gestão e uma análise sobre as diferentes posturas, que gerou sua existência e permanência nas diferentes economias, entre elas a de preconização de seu final como agente econômico de primeiro nível. Do mesmo modo, apresenta-se a objetivação e o método empregado na análise de dados usados para a compreensão do fenômeno evolutivo desse tipo de organizações. Realiza-se uma análise do conceito emergente, a partir da estratégia corporativa, de diversificação, pegando elementos pontuais da noção de grupo econômico em diferentes culturas, ressaltando elementos comuns encontrados na literatura. Por ser um tema comum a diversas economias, é necessário realizar uma breve revisão comparativa das legislações que regulam a operação das estruturas analisadas em alguns países, para finalizar centrando-se na evolução da legislação colombiana em particular. Por último, coleta e analisa o processo de registro de matrizes e filiais na Colômbia, para dar conta do fenômeno de aparição e consolidação dos grupos econômicos numa economia em particular e, dessa forma, poder concluir sobre a adesão ou não dos autores à "preconização de final dessas estruturas organizacionais".

**PALAVRAS-CHAVE:** Grupos econômicos, evolução, estrutura de conglomerado, estratégia.

## LE PROCESSUS D'ÉVOLUTION DES CONSORTIUMS OU GROUPES ÉCONOMIQUES EN COLOMBIE

**RÉSUMÉ :** Selon l'avis de certains théoriciens du nouveau «capitalisme désorganisé», affirmant que le temps de la grande société, les groupes économiques ou consortiums, avec ses structures de contrôle et de coordination articulées avec soin, est achevé, et tout en nous concentrant sur la Loi 222 de 1995 et les conséquences que son entrée en vigueur a généré sur ce type particulier de structure industrielle et commerciale en Colombie, cet article cherche à répondre à la question suivante: si les groupes économiques ou consortiums doivent disparaître, pourquoi en Colombie, avec une économie ouverte, insérée dans l'économie mondiale, ce genre d'organisations, plutôt que de diminuer, ne cesse pas d'augmenter? L'article part de la reconnaissance des groupes économiques en tant qu'objet de travail du chercheur en sciences de gestion, et d'une analyse des différentes positions qui ont généré leur existence et leur permanence dans les différents pays, y compris celle de la préconisation de leur fin en tant qu'agent économique du premier niveau. On présente également l'objectivation et la méthode employée dans l'analyse des données employées pour comprendre le phénomène de l'évolution de ce type d'organisations. On effectue une analyse du concept émergent en partant de la stratégie d'entreprise de diversification, tout en relevant des éléments spécifiques de la notion de groupe économique dans les différentes cultures, pour mettre en évidence les éléments communs trouvés dans la littérature. Comme il s'agit d'un sujet commun à diverses économies, il est nécessaire de faire une brève révision comparative des lois qui régissent le fonctionnement des structures analysées dans certains pays, pour finir en se concentrant particulièrement sur l'évolution de la législation colombienne. Finalement, on relève et analyse le processus d'inscription des matrices et des filiales en Colombie, pour tenir compte du phénomène de l'émergence et la consolidation des groupes économiques dans une économie donnée, afin que l'on puisse conclure sur l'adhésion ou rejet des auteurs à la «preconisation de la fin de ces structures organisationnelles».

**MOTS-CLÉ :** Groupes économiques, évolution, structure de consortium, stratégie.

**CORRESPONDENCIA:** Carlos Rodríguez. Universidad Nacional de Colombia. Carrera 30 No. 45-03, Facultad de Ciencias Económicas, Edificio 311, Oficina 402. Bogotá, Colombia.

**CITACIÓN:** Wiches-Sánchez, G., & Rodríguez-Romero, C. A. (2016). El proceso evolutivo de los Conglomerados o Grupos Económicos en Colombia. *Innovar*, 26(60), 11-34. doi: 10.15446/innovar.v26n60.55478.

**ENLACE DOI:** <http://dx.doi.org/10.15446/innovar.v26n60.55478>.

**CLASIFICACIÓN JEL:** M10, L60, N10.

**RECIBIDO:** Septiembre 2014, **APROBADO:** Enero 2016.

El proceso evolutivo de los Conglomerados o Grupos Económicos en Colombia<sup>1</sup>

*Giovanna Wilches-Sánchez*

Magíster en Administración  
Universidad Nacional de Colombia  
Bogotá, Colombia  
Grupo Griego  
Correo electrónico: gwilches@unal.edu.co  
Enlace ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-7829-7284>

*Carlos Alberto Rodríguez-Romero*

Ph.D. Sciences de Gestion  
Universidad Nacional de Colombia  
Bogotá, Colombia  
Director Grupo Griego  
Correo electrónico: carodriguezro@unal.edu.co  
Enlace ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5007-8293>

**RESUMEN:** En función de la tesis de algunos teóricos del nuevo "capitalismo desorganizado", que afirman que el tiempo de la Gran Sociedad, Grupos Económicos o Conglomerados, con sus estructuras de control y coordinación, cuidadosamente articuladas, ha finalizado y centrando la atención en la Ley 222 de 1995 y las consecuencias que su entrada en vigencia generó sobre este tipo particular de estructura industrial y empresarial en Colombia, este artículo busca responder al siguiente interrogante: si los grupos económicos o conglomerados deben desaparecer, ¿por qué en Colombia, con una economía abierta insertada en la Economía Global, este tipo de organizaciones, en lugar de disminuir, continúa aumentando?

El trabajo parte del reconocimiento de los grupos económicos como objeto de trabajo del investigador en las Ciencias de Gestión y un análisis sobre las diferentes posturas, que ha generado su existencia y permanencia en las diferentes economías, entre ellas la de la preconización de su final como agente económico de primer nivel.

Se presenta de igual manera la objetivación y el método empleado en el análisis de datos usados para la comprensión del fenómeno evolutivo de este tipo de organizaciones.

Se realiza un análisis al concepto emergente, desde la estrategia corporativa, de diversificación, recogiendo elementos puntuales de la noción de grupo económico en diferentes culturas, resaltando elementos comunes encontrados en la literatura. Por ser un tema común a diversas economías, se ve necesario efectuar una somera revisión comparativa a las legislaciones que regulan la operación de las estructuras analizadas en algunos países, para finalizar centrándose en la evolución de la legislación colombiana en particular.

Por último, recoge y analiza el proceso de registro de matrizes y subsidiarias en Colombia, para dar cuenta del fenómeno de aparición y consolidación de los grupos económicos en una economía en particular y así poder concluir sobre la adhesión o no de los autores a la "preconización de final de estas estructuras organizacionales".

**PALABRAS CLAVE:** Grupos económicos, evolución, estructura conglomeral, estrategia.

<sup>1</sup> El presente artículo se escribe en la línea de investigación de Grupos Económicos liderada por el autor Rodríguez, al igual que el trabajo final de maestría "Los Grupos Económicos Colombianos a la luz de la Ley 222 de 1995 y los rumores sobre la desaparición de los conglomerados a nivel mundial" (2013) de la autora Wilches.

## Introducción

En Colombia, los trabajos sobre la evolución de los grupos económicos o conglomerados son escasos y la mayoría de ellos se ha preocupado por explicar el proceso evolutivo de dichas organizaciones, dejando de lado la evolución generalizada en el registro de dichas estructuras en el país.

Durante el proceso de Industrialización Sustitutiva de Importaciones (ISI), algunas de estas grandes estructuras aparecieron y se consolidaron, con unas reglas de control estatal poco claras, como se evidencia en el Código de Comercio promulgado en 1971.

Sin embargo, y en función de la dinámica económica del país, particularmente con la entrada en vigencia de la Apertura Económica (primero gradual y luego radical), fue necesario que el Estado y el legislador promulgaran normas que diesen sentido competitivo y de inserción en la economía mundial a nuestra propia economía.

Este artículo se ocupa de efectuar un seguimiento a la teoría administrativa en materia de estrategia y diversificación, que son las teorías que explican la estructuración de los Grupos Económicos, Grupos Industriales, Chaebol, Keiretsu u otra denominación a nivel mundial, y en materia de legislación, para poder comprender el fenómeno de la diversificación en el país y los efectos que este ha tenido en la construcción del tejido empresarial actual.

Se revisa las tesis de los teóricos para construir nuestro objeto de estudio, el desarrollo jurídico de algunas naciones y los cambios en la legislación colombiana para poder comprender nuestro objeto de trabajo: los grupos económicos y su evolución en el país.

### Los grupos económicos como objeto de trabajo y la preconización de su fin

A nivel global se han efectuado diversos estudios asociados a la noción de grupo económico y su vigencia en las diversas economías (Berger y Ofek, 1995; Berger, 2006; Collin, 1998; Chudnovsky y López, 1998; De Montmorillon, 1986; Del Villar, Verna y Adjerime, 1999; Drouvot, 2005; Figuière, 1992; Franco y Lombaerde, 2000; Granovetter, 1994; Grant, 1991; Khanna y Rivkin, 2000; Kim y Al, 2003; Lagos, 1965; Lewellen, 1971; López, 2008; Maman, 2002; Misas Arango, 2002; Nieto, 2003; Peres, 1998; Pluchart, 1996, 1999; Rettberg, 2002, 2003; Silva-Colmenares, 1977, 2004; Whitley, 1992). Para los teóricos del nuevo "capitalismo desorganizado" (Beck, Giddens y Lash, 1994; Castells, 1996; Lash y Urry, 1987; Offe y Wiesenenthal, 1985), el tiempo de la gran sociedad (Conglomerados o Grupos Económicos), con sus estructuras

de control y coordinación cuidadosamente articuladas, ha finalizado. Sin embargo, los rumores sobre la desaparición de los conglomerados son realmente exagerados: y frente a este particular no deberíamos ser tan ingenuos, pues los grupos económicos están vivos, ellos existen y son sostenibles en el tiempo (Whittington, 2002).

Diversos estudios a nivel global se han efectuado sobre la noción de grupo económico y su vigencia en las diversas economías, lo cual valida los planteamientos de Whittington en el 2002, sobre la vigencia de estas organizaciones a nivel global. En el caso colombiano, los trabajos que ha efectuado en los últimos años el Grupo de Investigación en Gestión y Organizaciones -GRIEGO- ratifican que los grupos económicos están presentes en nuestra economía y que su poder económico es realmente significativo (Rodríguez-Romero, 2002, 2008, 2011; Rodríguez-Romero y Garzón-Santos, 2009; Rodríguez-Romero y Martínez-Sarmiento, 2011). Sin embargo, estos trabajos se han centrado particularmente en lo que se conoce en el ámbito empresarial colombiano como "los 4 grandes", es decir, los grupos económicos de la Familia Santodomingo, de Ardila Lulle, de Luis Carlos Sarmiento Angulo y "el Grupo Empresarial Antioqueño", pero no han fijado particularmente su atención en otros grupos que conforman la geografía económica del país y que, desde 1996, viene censando particularmente la Superintendencia de Sociedades, a partir de la promulgación de la Ley 222 de 1995.

De acuerdo con las cifras de la superintendencia de sociedades que han sido recopiladas de los registros de matrices y subordinadas, se observa que durante el periodo 1998-2009 ha evolucionado significativamente la inscripción de grupos empresariales y situaciones de control. En 1998 existían inscritas 491 matrices o grupos empresariales, en 1999, 640; en 2000, 783; en 2001, 824; en 2002, 889; en 2003, 916, y en 2004, 1.004; mientras que a 31 de diciembre de 2009 había inscritas 2.118, lo que significa que han crecido 4,3 veces (Gaitán, 2011).

Insistimos aquí que, en la Economía Global, un grupo significativo de autores sugiere que este tipo de estructuras de poder económico y control deben desaparecer. No es lo mismo competir en economías cerradas como lo fue la economía colombiana hasta el año 1992, momento en el que entró en vigencia la apertura radical y, con ello, ingresaron nuevos competidores al mercado colombiano, a concurrir con cientos de productores a nivel global.

Estas estructuras, según la Superintendencia de Sociedades, están presentes en diferentes sectores de la economía (Administración e Inversiones (46,1%), Manufactura (14,1%), Actividades Empresariales (13,6%), Comercio (9,5%), Transporte (5,5%), Agropecuario (2,8%),



Construcción (2,8%), Explotación Minera (0,9%) y Otros Sectores (4,8%)) y su poder económico es realmente significativo (las utilidades netas de 10 de los principales grupos económicos del país representaron el 57% de las utilidades netas de 450 grupos analizados en el año 2010), por lo que se hace necesario determinar los elementos que le dan viabilidad a estas estructuras organizacionales en una nación transformada por el proceso de apertura económica, de internacionalización de la economía colombiana y la aparición subsecuente de Tratados de Libre Comercio (Gaitán, 2011).

### Objetivos y método

Para la presentación de los objetivos, se sigue la ruta de la metodología a la que se adhiere GRIEGO, común en sus trabajos de investigación. Los objetivos se encuentran asociados al planteamiento de las etapas del proceso metodológico descritas por Quivy y Van Campenhoudt (1988, 1992), quienes las categorizan en tres grandes momentos:

- **La Ruptura:** donde el investigador plantea claramente su pregunta inicial y la construye a partir de la exploración en sus lecturas y entrevistas básicas a expertos o conocedores del tema. Este momento desemboca en la formulación de la problemática de investigación.
- **La Construcción:** donde el investigador estructura su modelo de análisis y asume posturas positivistas o constructivistas para comprender su objeto de trabajo.
- **La Constatación:** donde confluyen las etapas de la observación, análisis de la información y presentación de las conclusiones del trabajo investigativo.

Dicha metodología lleva a plantear inicialmente el objetivo general con un diseño metodológico y una delimitación, ámbito y tiempo de aplicación (Tabla 1). Posteriormente, se procede a efectuar el desglose de los objetivos específicos, donde nos interesamos en las actividades metodológicas, las variables de trabajo o elementos necesarios, las técnicas de tratamiento de la información y, por último, los resultados esperados del proceso (Tabla 2).

TABLA 1. Desglose del objetivo general

Objetivo general de investigación	Diseño metodológico	Delimitación, ámbito y tiempo de aplicación
<p>Caracterizar el desarrollo histórico de los conglomerados en Colombia, centrándonos particularmente en los efectos de la aplicación de la Ley 222 de 1995, para dar cuenta de la evolución o involución de este tipo de sociedades en el país.</p>	<p>La investigación es de tipo descriptivo; busca identificar conexiones y relaciones entre las teorías; además, se empleará la metodología propuesta por Quivy y Campenhout (1988) en cuanto a las etapas del proceso investigativo en Ciencias Sociales, siguiendo los siguientes pasos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Identificación de la problemática a partir de la necesidad de investigar la aplicación de la Ley 222 de 1995 y los conglomerados.</li> <li>2. Búsqueda bibliográfica de tipo exploratorio, que pretende encontrar diferentes orientaciones y aspectos del problema inicial.</li> <li>3. Lectura y análisis de fuentes bibliográficas, <i>journals</i> y libros sugeridos por expertos en estrategia.</li> <li>4. Construcción del marco conceptual (objeto de estudio) del proceso de aparición de Conglomerados a partir de la promulgación de la Ley 222 de 1995.</li> <li>5. Conceptualización descriptiva del objeto de estudio.</li> <li>6. Caracterización de los grupos económicos.</li> <li>7. Identificación de variables de evolución o involución de los conglomerados y determinar la viabilidad de los grupos económicos.</li> <li>8. Conclusiones.</li> </ol>	<p>Se pretende observar, analizar y profundizar en el proceso de conformación de grupos económicos desde la perspectiva de un marco conceptual válido a dicho objeto de trabajo (enfoque inductivo/deductivo).</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de Duque-Oliva (2012) y Quivy y Van Campenhout (1992).

TABLA 2. Desglose de los objetivos específicos

Objetivos específicos	Actividades metodológicas	Variables de trabajo o elementos necesarios	Técnicas de tratamiento de la información	Resultados esperados
<p>Examinar las nociones explicativas; desde la estrategia, al fenómeno de la diversificación (génesis y evolución) para construir un cuerpo teórico que dé soporte a nuestro objeto de estudio y así comprender nuestro objeto de trabajo.</p>	<p>1. Búsqueda bibliográfica de tipo exploratorio, que pretende encontrar diferentes orientaciones y aspectos del problema inicial.</p>	<p>Estrategia Diversificación Reenfoque Firma Corporación Grupos Económicos</p>	<p>Búsqueda de referentes bibliográficos en las bases de datos especializadas como JSTOR, recurriendo a operadores <i>booleanos</i> y cadenas de búsqueda. Descargue y almacenamiento de artículos seleccionados. Sistematización del referente bibliográfico en programas como Endnote. Marcación de documentos en software como lectores de PDF y Nvivo.</p>	<p>Sistematización del referente bibliográfico para explotación en el artículo y construcción del cuerpo teórico u objeto de estudio (esencia de la disciplina, la ciencia o el concepto de interés).</p>
<p>Encontrar las variables subyacentes a la evolución/involución de estas organizaciones, para inferir sobre la viabilidad de estas estructuras organizacionales en entornos altamente competitivos.</p>	<p>1. Caracterización de las variables que dan origen a las estructuras de Grupos Económicos o Conglomerados.</p>	<p>Estructura Estrategia Corporativa Estrategia de Negocios</p>	<p>Búsqueda de referentes bibliográficos en las bases de datos especializadas como JSTOR, recurriendo a operadores <i>booleanos</i> y cadenas de búsqueda. Descargue y almacenamiento de artículos seleccionados. Sistematización del referente bibliográfico en programas como Endnote. Marcación de documentos y explotación de dichas marcaciones en software como lectores de PDF y Nvivo.</p>	<p>Sistematización del referente bibliográfico para explotación en el artículo y construcción del cuerpo teórico u objeto de estudio (conceptos de interés).</p>
	<p>2. Caracterización de las variables a analizar en los entornos organizacionales.</p>	<p>Político-Legales Socio-Económicas Ecológico-Tecnológicas</p>	<p>Lectura y análisis del Marco PEST y similares.</p>	<p>Comprensión del Marco PEST, o similares, y la forma en que interactúan las diversas variables que lo conforman.</p>
	<p>3. Búsqueda bibliográfica de tipo exploratorio sobre la noción de competitividad.</p>	<p>Competitividad Estrategia Competitiva Fuerzas de la competencia Cadena de valor</p>	<p>Búsqueda de referentes bibliográficos en las bases de datos especializadas como JSTOR, recurriendo a operadores <i>booleanos</i> y cadenas de búsqueda. Búsqueda de casos de estudio sobre competitividad.</p>	<p>Sistematización del referente bibliográfico para explotación en el artículo y construcción del cuerpo teórico u objeto de estudio (conceptos de interés). Comprender la noción de competitividad.</p>

(Continúa)

TABLA 2. Desglose de los objetivos específicos (*continuación*)

Objetivos específicos	Actividades metodológicas	Variables de trabajo o elementos necesarios	Técnicas de tratamiento de la información	Resultados esperados
Explicitar los hitos que han marcado la evolución de los conglomerados en el país, con un especial énfasis en aquellos que no hacen parte del "grupo de los 4", a partir de la promulgación de la Ley 222 de 1995, para identificar los elementos potenciadores o inhibidores de estas estructuras organizacionales.	1. Caracterizar el proceso reglamentario mediante el cual se declara Grupo Económico o Grupo Empresarial en el país.	Ley 222 de 1995 y Decretos Reglamentarios	Búsqueda de referentes jurídicos y legales que den soporte al proceso de identificación de estas estructuras en el país. Identificación de los entes de control de este tipo de organización y de su interacción con ellas. Identificación y selección de las principales variables de conformación de estas estructuras organizacionales.	Análisis y comprensión de la Ley 222 de 1995 y el régimen normativo colombiano en materia de Grupos Económicos.
	2. Identificación de variables de evolución o involución de los conglomerados.	Situación de Control Grupo Empresarial/Grupo Económico Holding Control Individual/Conjunto Control Directo/Indirecto		Identificar los elementos que permiten la caracterización de los Conglomerados o Grupos Económicos en el país.
	3. Caracterizar en función del objeto de estudio, nuestro objeto de trabajo (lo entendemos como el sujeto del cual se quiere saber algo a partir de un cuerpo de conocimientos, pues como el microscopio con la bacteria, los objetos de estudio recaen sobre los objetos de trabajo).	Registro e Inscripción Subordinada Subsidiaria Matriz Matriz Extranjera Imbricación		
Efectuar una trazabilidad al fenómeno de aparición de grupos económicos en el periodo reciente de la historia empresarial colombiana, para validar o refutar la tesis de desaparición de este tipo de estructuras organizacionales a nivel mundial.	1. Identificación del registro ante Cámaras de Comercio del país de las estructuras organizacionales en Matrices o subordinadas a partir de la promulgación de la Ley 222 de 1995.	Registro Mercantil Situaciones de Control	Búsqueda en las bases de datos y diferentes documentos publicados por la Superintendencia de Sociedades, de los registros de Matrices y subsidiarias en Colombia.	Trazabilidad al fenómeno de Grupo Empresarial a partir de la aplicación de la Ley 222 de 1995.
	2. Validar o refutar la tesis de desaparición de estas estructuras.		Técnicas Cualitativas y Cuantitativas (a definir), serán empleadas para tomar postura frente a la tesis planteada por los "Teóricos del nuevo capitalismo desorganizado".	Comprensión del objeto de trabajo a partir del marco conceptual construido, para poder inferir o concluir en el documento.

Fuente: Elaboración propia a partir de Duque-Oliva (2012) y Quivy y Van Campenhoudt (1992).

### Conglomerados económicos, concepto emergente desde la estrategia corporativa

Este artículo se interesa por la aparición de los que reconocemos hoy como grupo económico o conglomerado, que tiene sus orígenes en el proceso transformacional de la empresa moderna, cuando, y en términos de Chandler (1987, p. 21) "la mano visible de la dirección sustituyó a la mano invisible de los mecanismos del mercado" (p. 21).

Con la descripción de la empresa moderna propuesta por Chandler, nos interesamos en la noción de diversificación presentada a la comunidad de las Ciencias de Gestión, particularmente en los trabajos seminales de Igor Ansoff (1957, 1958a, 1958b, 1965, 1974, 1969; Ansoff, Declerck y Hayes, 1976).

Al citar estos trabajos, que son los más referenciados en la disciplina, no desconocemos los aportes efectuados por



otros que han permitido la comprensión del fenómeno descrito (Andrews, 1951; Ansoff, 1957, 1958a; Bailey, 1956; Dean, 1950; Kline, 1955; Markowitz, 1959; Schmidt, 1954; Staudt, 1954; Weldon, 1948; Wray, 1958), y quienes contribuyeron a la génesis y constitución de un cuerpo teórico, que permite explicar las particularidades de la estrategia de diversificación, donde permanecen como clásicos los trabajos de Andrews (1951)<sup>2</sup> y de Ansoff (1957)<sup>3</sup>.

Es importante resaltar aquí que una de las críticas más significativas del periodo de finales de la década de los 50 estaba asociada a lo peligrosa que podría resultar esta estrategia, pues se consideraba que sus éxitos eran menores a sus fracasos, en razón de una carencia de conocimiento del mercado, a las reducidas capacidades de financiamiento y a la subvaloración de las fuerzas de los competidores. Para esta época, se aconsejaba que la diversificación debería ser utilizada solo si era la única opción a la cual la empresa podía recurrir (Dalzell, 1956).

Keneth Andrews, reconocido como el "padre fundador" de la "Corporate Strategy" (Marchesnay, 2007), en colaboración con Learned, Christensen y Guth desarrollan el primer modelo general de análisis estratégico. El modelo LCAG (por el acrónimo de los autores), es más conocido por la sigla SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*) o DOFA (Debilidades, Oportunidades, Fortalezas, Amenazas), que combina el análisis externo con el análisis interno, pues confronta las fuerzas de la empresa frente a las oportunidades y amenazas de su entorno (Garrette, Dussauge y Durand, 2009). El modelo propuesto por estos autores permite a la organización, entre otras utilidades, tomar decisiones estratégicas de diversificación, en función de sus recursos y el análisis de su competencia.

Para Ansoff (1957), el fundador de la gestión estratégica (Martinet, 2007), la diversificación es una "desviación simultánea de la línea y del mercado del producto puesto en marcha" (p. 114); para él se trata de una estrategia más peligrosa pero igualmente más prometedora. Además, el autor trabaja el principio según el cual dos o más actividades reunidas en el seno de una firma procuran rendimientos superiores a la suma de cada una de las actividades consideradas separadamente. A este principio lo va a denominar sinergia y lo va a presentar en su obra "Corporate strategy" (Ansoff, 1965).

El modelo propuesto por Ansoff se orienta principalmente hacia la diversificación, precisando el concepto de esta estrategia por intermedio de una matriz de dos variables: la primera representa el mercado, definido por las necesidades específicas que el producto está destinado a satisfacer (lo misional del mismo); la segunda incluye la línea del producto, constituido por un conjunto de bienes que tienen características físicas y de rendimiento relativamente homogéneas. Por oposición a las otras tres estrategias que figuran en la matriz (desarrollo del mercado, desarrollo del producto y penetración del mercado), la diversificación es una "desviación" simultánea de la línea del producto y del mercado (Ganidis, 2004).

Los trabajos posteriores de la diversificación, en términos de Ganidis (2004), van a orientarse hacia direcciones totalmente diferentes a aquella de la reducción del riesgo para pasar a la de gestión conglomeral. Algunos trabajos aparecidos en la década de los sesenta marcaron esta nueva tendencia investigativa en procura de explicitar el fenómeno en cuestión, tal como se refleja en la Tabla 3.

La fragilidad de la gestión, los "ataques" de las autoridades *antitrust* debidos al espectacular crecimiento de las adquisiciones por parte de los conglomerados y, sobre todo, la creciente mundialización de la economía orientaron la investigación hacia la competitividad de las empresas (Ganidis, 2004; Martinet, 2007) (ver Tabla 4).

Indican los investigadores del grupo Strategor (Garrette *et al.*, 2009) que, en los años setenta, las grandes firmas de consultoría en estrategia (McKinsey, Boston Consulting Group, Arthur D. Little), en colaboración con algunos de sus clientes (especialmente Shell y General Electric para McKinsey), intentaron modelar las decisiones de asignación de recursos al seno de un portafolio de actividades diversificadas. Para esta época el modelo de "empresa ganadora" era el del gran grupo diversificado, estructurado en divisiones. Cada división estaba obligada a seguir los lineamientos de una Estrategia de Unidad de Negocios (*Strategic Business Unit*), es decir, el del Dominio de Actividad Estratégica (DAE). El método común a todos estos modelos puede resumirse en cuatro fases: 1) segmentar o fraccionar la empresa en dominios de actividad lo más independientes posibles; 2) evaluar cada segmento estratégico retenido según dos criterios –lo atractivo del segmento (análisis externo) y la posición competitiva de la empresa en ese segmento (análisis interno); 3) posicionar los segmentos representados por círculos de superficie proporcional a su participación en la cifra total de negocios de la empresa, en el plano cartesiano, llamado matriz. Esta gráfica permitía determinar la prescripción estratégica a seguir (inversión, rentabilización o desinversión) para cada

<sup>2</sup> Concibió un modelo general de formulación del proceso estratégico conducente a la pluriproducción.

<sup>3</sup> Su modelo fue más complejo que el de Andrews. Precisó el concepto de la diversificación utilizando para ello una matriz a dos variables (Mercado-Producto).

**TABLA 3. De la reducción de riesgos a la gestión conglomeral**

Autores	Aportes
(Markowitz, 1959)	Demuestra que la reducción de riesgos implica la multiplicación de actividades independientes. Recurre a técnicas matemáticas y econométricas para sus demostraciones.
(Gort, 1962)	La mayoría de los movimientos de diversificación se orientan hacia actividades con tasa de rendimiento elevado.
(Allan, 1966; AMA, 1963; Gilmore y Coddington, 1966)	La introducción en las actividades de diversificación con el mínimo de riesgo implica recurrir sistemáticamente a las fusiones-adquisiciones.
(Stabler, 1967)	Demuestra que los conglomerados se benefician de una sinergia administrativa importante, pues está ligada a la obtención de medios de acción gracias a la acumulación de recursos financieros, a la adquisición de infraestructura costosa para el tratamiento de información, al reclutamiento de talentosos directivos y directrices emanadas desde la casa matriz, así como a las ventajas de la descentralización, obtenida gracias a la estructura divisional.
(Anderson, Ansoff, Norton y Weston, 1969; Sampson, 1973; Stern, 1967; Weston, 1970; Williamson, 1971)	La autonomía de las divisiones permite evitar des-economías debidas a la gran dimensión y aseguran un sistema de asignación de recursos que reorientan rápidamente los capitales hacia actividades más rentables. Las sinergias administrativas de estas empresas mejoran por la generalización de métodos de gestión y sistemas de información sólidos.
(Mercier, 1970)	Pone en evidencia las sinergias financieras de los conglomerados.
(Narver, 1969)	Revela las utilidades que puede ocasionar una adquisición, particularmente si se realiza sistemáticamente por intercambio de acciones.
(Barreau, 1975)	Insiste sobre el hecho de que los conglomerados tienen un "Price Earning Ratio (PER)" elevado y buscan sistemáticamente firmas donde este ratio es particularmente bajo.
(Berg, 1965)	Desde el punto de vista de la empresa, un récord de no fracasos no es el mejor signo de un buen rendimiento o de una correcta elección de productos, sino más bien de una política de crédito susceptible de hacer nulas las pérdidas de acreencias insolubles y en estos casos se trata de un excesivo conservatismo.
(Smalter y Lancey, 1966)	Recuerdan que el PER es directamente determinado por la tasa de crecimiento prevista de beneficio y de los dividendos. La utilidad obtenida gracias a un intercambio ventajoso de acciones será seguida de una dilución a largo plazo de los beneficios y los dividendos.
(Allan, 1966)	Toda adquisición conduce a una dilución. El autor presenta dos excepciones a esta regla: la primera es aquella donde los PER de dos sociedades, adquirente y adquirida son iguales; la segunda aparece cuando, por razones de sinergia, el conjunto constituido por las adquisiciones genera una tasa de crecimiento con beneficios superiores a aquellos que cada una de las firmas hubiese obtenido si ellas funcionasen independientemente.
(Derouin, 1968)	Revela la irracionalidad de la gestión interna de los conglomerados, en razón al carácter dispar y al número particularmente elevado de adquisiciones de firmas, cuya talla es muy modesta. Lo resultante de esto es una ausencia de economías de escala, carencia de sinergias, dispersión de recursos y decisiones no adecuadas tomadas por la casa matriz.
(Bouquin, 1974)	La irracionalidad de las decisiones es la consecuencia de la estructura de estas empresas. La estructura de los conglomerados no es sinónimo de descentralización eficaz, pues la casa matriz en la búsqueda de un crecimiento rápido impone a las divisiones restricciones en el corto plazo, lo cual es incompatible con el dominio de la estrategia que necesita de una visión a largo plazo.

Fuente: Elaboración propia.

segmento; finalmente 4) analizar la estructura global del portafolio, con el fin de determinar la estrategia óptima de asignación de recursos entre dominios de actividad.

Paradójicamente, se puede constatar que los modelos de portafolio de actividades, que son referenciados para la "corporate strategy" evalúan dos criterios esencialmente de la "business strategy", es decir, los modelos generales de análisis organizacional propuesto evalúan las particularidades de las unidades de negocio de las organizaciones (Tabla 5).

Aunque son significativos los trabajos citados en las tablas anteriores, son los estudios de Michael Porter (Caves y Porter, 1977; Porter, 1979, 1980a, 1980b, 1985) los que

marcan de manera decisiva la siguiente etapa del análisis de la competitividad y la diversificación. En sus primeros trabajos (*Elecciones estratégicas y competitividad*), el autor presenta tres estrategias por él llamadas genéricas: 1) la estrategia de dominación por los costos, 2) la de diferenciación y 3) la de focalización. En función y por razones de competitividad, la empresa debe seleccionar una de ellas. Las dos primeras se ocupan del análisis sectorial y su competitividad, mientras que la última se concentra sobre un grupo de clientes particulares, sobre un segmento de la gama de productos en un mercado geográfico.

En su siguiente trabajo (*La ventaja competitiva*), la diversificación se encuentra más presente, allí desarrolla el

TABLA 4. En búsqueda de la competitividad

Autores	Aportes
(Taboulet, 1965)	Da origen a la tendencia teórica investigativa de la competitividad en la dimensión de la superioridad relativa. Plantea que en múltiples industrias existe una dimensión mínima llamada "masa crítica", por debajo de la cual se corre el riesgo de no ser competitivo, donde se tendrán precios unitarios de fabricación netamente más altos. Para evitar esta restricción sobre el costo, la empresa debe vigilar constantemente su participación en el mercado frente a sus competidores inmediatos.
(Gordon, 1963)	En búsqueda de la competitividad en el campo de los conocimientos, constata que la duplicación de la casi totalidad de factores existentes en la nueva actividad termina por disminuir considerablemente las posibilidades de diversificación para las firmas presentes en una actividad dada. Además, propone diversificar a partir de un perfil ajustado a la organización, definido por las competencias, los talentos y la experiencia tradicionalmente desarrollada en su interior.
(Anastassopoulos y Ramanantsoa, 1982)	Retoman los postulados de Gordon (1963), introduciendo el concepto de "oficio" (que deberá reemplazar aquel de segmento estratégico), el cual se define como un conjunto de conocimientos, de experiencias y de "Saber-Hacer" relativamente homogéneos, necesarios a la producción de la organización.
(Tregoe y Zimmerman, 1982)	Proponen que los ejecutivos basan sus decisiones en una sola "fuerza motriz" de la empresa. Aunque hay nueve posibles fuerzas impulsoras (Productos ofrecidos, Capacidad de producción, Recursos naturales, Necesidades del mercado, Método de venta, Capacidad/crecimiento, Tecnología, Método de distribución o Rentabilidad/ganancias), dicen que solo una puede servir de base para la estrategia de una empresa determinada.
(Norman, 1981)	Demuestra que son los conocimientos asociados al "Oficio" los que determinan el nivel de rendimiento de las firmas.
(Tassel, 1989)	Considera que las estrategias del "Oficio" representan los antídotos a las diversificaciones azarosas y que van a desarrollarse, particularmente, en el curso de la década de los noventa.

Fuente: Elaboración propia.

TABLA 5. Modelos de evaluación de portafolio de actividades propuestos por las firmas consultoras

Firma de consultoría	Aportes
McKinsey	Desarrollada por la firma de consultoría McKinsey y General Electric Corporation, y posteriormente ajustada por la firma consultora y Shell, permite al usuario comparar la fortaleza del negocio, lo atractivo del mercado, el tamaño del mercado, y la cuota de mercado de las diferentes Unidades Estratégicas de Negocio (UEN) (Bowen, Singh y Thomas, 2002). Evalúa, además, la posición competitiva de la empresa de manera cualitativa y compleja. Reconoce que la competitividad no se fundamenta únicamente en los costos y los precios, sino sobre una multiplicidad de factores que determinan la fuerza relativa de la empresa frente a sus competidores (calidad de los productos, imagen, de marca, dominio tecnológico, acceso a red de distribuidores, etc.) (Garrette <i>et al.</i> , 2009; McKinsey y Shell, 1972).
AD Little	La matriz propuesta por Little trabaja en función de la posición competitiva (marginal, débil, favorable, fuerte, dominante) y la madurez de la actividad desarrollada por la empresa (lanzamiento, crecimiento, madurez o decline) en el mercado. Esta matriz da una indicación sobre el nivel de riesgo sectorial, es decir, de la probabilidad de variaciones importantes o de rupturas imprevistas de la actividad (nueva reglamentación, nuevas innovaciones tecnológicas, explosión del mercado) (Garrette <i>et al.</i> , 2009; Wright, 1973).
BCG	La firma de consultoría adopta el punto de vista sobre el costo y el beneficio en búsqueda de la participación relativa en el mercado. Determina los requerimientos en inversión de cada una de las dimensiones propuestas en su matriz. La combinación de variables (Dilemas, Perros, Vacas Lecheras, Estrellas) permite identificar la diversificación óptima de la empresa. Igualdad entre excedentes de liquidez de las vacas lecheras y necesidad de liquidez en dilemas. Popularizada en la década de los 70 cuando fue publicada por Henderson (1973). El modelo Boston Consulting Group (BCG) se apoya sobre criterios cuantitativos y presupone una relación positiva entre la detención de partes del mercado y la reducción de costos por el efecto de aprendizaje (BCG, 1980).
PIMS	En la tendencia de las matrices anteriormente descritas, se inscribe el método empírico "Profit Impact of Market Strategy (PIMS)", proyecto desarrollado desde comienzos de 1972 por el Marketing Science Institute en la Harvard Business School. El modelo fue diseñado para responder a las preguntas: ¿Qué factores influyen la rentabilidad y cuál es el impacto de cada uno de ellos? ¿Cómo cambia el Retorno sobre la Inversión (ROI), en respuesta a los cambios en la estrategia y a las condiciones del mercado? El proyecto PIMS fue establecido para superar algunas limitaciones en cuanto a los modelos de planeación financiera existentes. Identifica las relaciones existentes entre la estrategia adoptada, las características de la actividad (calidad relativa, grado de integración, intensidad capitalista, nivel de diferenciación, innovación), y los resultados obtenidos por la empresa (Bernasconi, 1983; Bowen y Faulkner, 1997; Buzzelland y Gale, 1987).

Fuente: Elaboración propia.

concepto de "cadena de valor", que es el margen definido por el excedente de la cifra de negocios sobre los costos totales. La ventaja competitiva implica la maximización de este valor, objetivo que debe conducir a las firmas a la

puesta en marcha de actividades interconectadas. Estas actividades serán susceptibles de llevar a economías sobre las cargas totales, a la amplificación de la cifra de negocios, o a mejoras en cada una de ellas. Esta preferencia por



las interconexiones constituye el punto de enlace con las sinergias descritas por Ansoff (1957).

Todo lo anterior pone en evidencia la aparición de constructos sólidos en la conformación de nuestro objeto de estudio, que permiten explicar el fenómeno de la diversificación –fuente de la conglomeración–, para comprender mejor nuestro objeto de trabajo que son los grupos económicos o conglomerados en Colombia

### **Los estudios de teóricos a nivel global sobre la noción de Grupo Económico**

Los grupos económicos son un fenómeno difundido en el capitalismo moderno y se encuentran en muchos países bajo nombres diversos, como el “konzerne” en Alemania, el “keiretsu” o “kigyō shudan” en Japón, el “chaebol” en Corea o “grupos económicos” en Latinoamérica. La definición de grupos económicos o conglomerados es una tarea monumental y las definiciones varían ampliamente a través de las disciplinas científicas y los países (Rodríguez-Romero, 2007).

Los conglomerados o grupos económicos son comunes en Colombia, Ecuador, Brasil, México, Corea, India, Pakistán y otros países; tienen su origen en conocidas imperfecciones del mercado, particularmente de los países menos desarrollados.

Así, por ejemplo, su participación en líneas de productos diversificadas tiene un manifiesto atractivo en las economías sujetas a riesgos e incertidumbres propios de la inestabilidad y el rápido cambio estructural. La influencia política en sí no es una razón suficiente para la aparición del modelo grupo de organización industrial, sin perjuicio de que su existencia acarrea complicaciones de importancia en el orden político-económico. Tampoco es efectivo que la estructura grupo se deba solamente al acceso imperfecto al capital y a la mala distribución de la riqueza común en los países menos desarrollados. Al movilizar insumos comercializados en forma imperfecta y al reducir la incertidumbre y el riesgo con sus actividades diversificadas y verticalmente integradas, los grupos constituyen los operadores entre mercados (Leff, 1978, p. 663).

Múltiples autores se han ocupado de presentar lo que significa *grupo económico* o *conglomerado* en diferentes partes del mundo (Collin, 1998; Chudnovsky y López, 1998; Del Villar *et al.*, 1999; Figuière, 1992; Franco y Lombaerde, 2000; Ghemawat y Khana, 1998; Granovetter, 1994; López, 2008; entre otros). Frente a este particular, Rodríguez-Romero (2007) efectuó una recopilación de dichos trabajos, donde logra obtener 10 grandes categorías

que se replican en mayor o menor proporción en dichas definiciones. Lo importante de su categorización es que obtiene dos variables presentes en la casi totalidad de autores referenciados, que permiten caracterizar como función de los grupos económicos aquellas de la Unidad Económica y de la Gestión Centralizada (Tabla 6).

Nótese cómo las nociones de Unidad Económica y Gestión Centralizada resaltan en la clasificación efectuada por el autor. Son dos características fundamentales que serán desarrolladas en apartados siguientes, cuando abordemos lo concerniente a la promulgación de leyes y normas a nivel internacional, para vislumbrar los mecanismos empleados por los Estados para legislar en materia de grupos económicos.

### **Derecho comparado y control societario en los Conglomerados**

Nos ocuparemos en esta sección de las nociones asociadas al derecho comparativo, para comprender el proceso evolutivo en esta materia en varios países, que han servido y pueden servir de ejemplo al desarrollo jurídico sobre este particular en nuestro continente.

Se puede apreciar en la Tabla 7 que las diferentes legislaciones no reducen el control a los simples supuestos de participación mayoritaria en las empresas que se controlan. Se preocupan igualmente por controles directos o indirectos y por relaciones de poder fundamentadas particularmente, pero no obligatoriamente, en acreencias que puedan tener este tipo de organizaciones con sus “casas matriz” o “holding” controlantes. Igualmente, existe un marcado interés en proteger la limitación de responsabilidad de los socios y de efectuar y respetar separaciones patrimoniales entre las empresas partícipes de los grupos conformados. De la misma manera, se presentan desarrollos interesantes en las nociones de control conjunto, imbricación y revelación de control (Gaitán, 2011).

### **Evolución de la normativa colombiana**

#### ***El control estatal de los conglomerados en Colombia***

Las constituciones, las leyes y las normas que se han emitido en el país, particularmente en el siglo pasado, han definido un marco jurídico y reglamentario para el control societal y le han atribuido funciones propias, en dicha materia, a lo que conocemos hoy como la Superintendencia de Sociedades.

La línea de tiempo de la Ilustración 1 nos muestra la preocupación del legislador colombiano en torno al control estatal de las sociedades comerciales, el cual se estructuró

TABLA 6. Lo que caracteriza a los grupos económicos

	Juntas directivas entrelazadas	Vínculos personales (familiares, amistad, dependencia)	Estructuras familiares de capital	Vínculos de propiedad	Vínculos indirectos	Agrupamiento de inversionistas	Oportunismo en procesos de privatización	Resultados de procesos de integración	Unidad económica	Gestión centralizada
(Collin, 1998) (Suecia)				X		X			X	X
(Chudnovsky y López, 1998) (Argentina)		X				X	X		X	X
(Del Villar <i>et al.</i> , 1999) (Chile)		X		X					X	X
(Figuère, 1992) (Japon)	X			X	X	X			X	X
(Franco y De Lombaerde, 2000) (Colombia)		X					X		X	X
(Ghemawat y Khana, 1998) (USA)		X				X		X	X	X
(Granovetter, 1994) (USA)				X				X	X	X
(Grant, 2002) (USA)					X	X		X	X	X
(Khanna y Rivkin, 2000) (USA)	X			X	X				X	X
(Kim y Al, 2003; Kim, Hoskisson, Tihanyi y Hong, 2004) (USA)		X	X						X	X
(Lagos, 1965) (Chile)	X	X							X	X
(Lewellen, 1971) (USA)				X		X			X	X
(Leff, 1978) (USA)		X							X	X
(Maman, 2002) (Israel)	X			X	X				X	X
(Misas Arango, 2001, 2002) (Colombia)							X		X	X
(De Montmorillon, 1986) (Francia)						X			X	X
(Nieto, 1997, 2003) (Colombia)		X	X						X	X
(Peres, 1998) (Chile)		X	X		X		X	X	X	X
(Pluchart, 1996, 1999) (Francia-Corea)		X	X					X	X	X
(Rettberg, 2003) (Colombie)	X		X					X	X	X
(Silva-Colmenares, 1977, 2004) (Colombia)	X		X	X		X	X	X	X	
(Whitley, 1992) (Asia)	X	X	X				X	X		

Fuente: Rodríguez-Romero (2007).

**TABLA 7. Derecho comparado y grupos económicos**

País	Normativa
Alemania	<p>AktG de 1937 (régimen jurídico de las Sociedades Anónimas, artículo 15). Noción de ejercicio de dominación en razones de participación accionaria principalmente.</p> <p>AktG de 1965. Establece que 1) son empresas dependientes las empresas jurídicamente independientes sobre las que otras empresas directa o indirectamente pueden ejercer una influencia dominante; 2) se presume que una empresa bajo participación mayoritaria es dependiente de la empresa que participa mayoritariamente en ella.</p> <p>La ley alemana introduce la posibilidad de celebrar contratos especiales de dominación para conformar los denominados "grupos de derecho". Estos contratos confieren el poder de dirigir los negocios de la sociedad dependiente y brinda la forma para accionar en el caso en que esta última no cumpla con las instrucciones impartidas.</p>
Italia	<p>El Código Civil italiano en el artículo 2359 consagra la clasificación entre control interno y externo. En este ordenamiento se considera controlada: 1) la sociedad en la cual otra sociedad en virtud de las acciones y cuotas poseídas dispone de la mayoría de los votos requeridos para la toma de decisiones en la asamblea ordinaria; 2) la sociedad que se halla bajo la influencia dominante de otra sociedad en virtud de las acciones o cuotas poseídas o de los especiales vínculos contractuales con ella; 3) existe también la relación de control indirecto por medio de otra sociedad, a su vez controlada por los mecanismos antes señalados.</p> <p>La sociedad deberá indicar la entidad a cuya actividad de gestión y coordinación está sujeta en las actuaciones y en la correspondencia, así como a través de la inscripción a cargo de los administradores, ante la sección de registro empresarial.</p>
Estados Unidos	<p>La cultura jurídica estadounidense evita las nociones ontológicas como instrumentos conceptuales y en razón a ello resulta difícil efectuar una reconstrucción dogmática de la tipología del control societario.</p> <p>Los jueces en los Estados Unidos se ocupan principalmente por el control y no por el grupo como categoría jurídica.</p> <p>El mecanismo más utilizado en Norteamérica para la estructuración de los grupos económicos es la formación de sociedades de tipo <i>holding</i>, soportadas en la participación accionaria como estructura para expandir los conglomerados.</p> <p>En el Derecho Norteamericano aparece como antecedente significativo para el desarrollo de los grupos empresariales lo ocurrido en 1988 en el estado de Nueva Jersey, cuando se levantó la prohibición que una "<i>corporation</i>" adquiriera acciones de otra "<i>corporation</i>" siempre que estuviera previsto en los estatutos. Esto fue conocido como <i>holding clause</i>, de modo tal que la sociedad <i>holding</i> podía ser accionista de otras sociedades.</p> <p>La jurisprudencia sobre Grupos empresariales, no se ha limitado a los eventos de crisis empresarial, sino que hay una gran cantidad de fallos que se refieren a la extensión de la responsabilidad incluso tratándose de situaciones de normalidad empresarial. El análisis de la responsabilidad de los partícipes del grupo y la transparencia, fluidez e integridad de la información constituyen las dos prioridades del Derecho Norteamericano en conglomerados.</p>
Argentina	<p>La Ley de Sociedades 19550 incorpora varios artículos relacionados con el control (interno o externo), y los grupos societarios.</p> <p>Art 33. Se consideran sociedades controladas aquellas en que otra sociedad, en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada: 1) que posea participación, por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias; 2) que ejerza una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o por los especiales vínculos existentes en las sociedades.</p>
Perú	<p>La Ley 24948 de 1988 define los conjuntos empresariales de la actividad no financiera del Estado como aquellos, integrados por una empresa matriz con personería jurídica de derecho público o privado y un grupo de empresas filiales o subsidiarias.</p> <p>Resolución 445-2000-SBSS del 2000. Normas Especiales sobre vinculación y Grupo Económico. Establece las definiciones de vinculación por riesgo único, grupo económico, conglomerado financiero, conglomerado mixto y conglomerado no financiero. Diferencia entre control directo y control indirecto.</p> <p>En la doctrina peruana la característica de los grupos de empresas puede resumirse en control y dirección unificada, la cual puede ser factible en tanto exista una relación obligacional que permita a uno supeditar la voluntad a las decisiones del otro.</p>
Chile	<p>La Ley 18045 contempla conceptos sobre grupos empresariales y control de sociedades. Define a los primeros como el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a estos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten.</p> <p>La legislación chilena define al controlador de una sociedad como toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que directamente o por medio de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene facultad para asegurar la mayoría de votos en el máximo órgano social e influir decisivamente en la administración de la sociedad.</p>
Bolivia	<p>La Ley 18234 de 1998 se ocupa de regular la vinculación empresarial. El artículo 100 considera como empresas vinculadas "aquellas entidades que, jurídicamente independientes, mantienen vínculos patrimoniales de propiedad, de administración o responsabilidad crediticia que, con base en indicios razonables y suficientes, permitan presumir, salvo prueba en contrario, que las actuaciones económicas y/o financieras de las mismas, están dirigidas por un solo interés o por un conjunto de ellos, o que existan riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorga o respecto de los valores que emitan".</p> <p>La legislación boliviana incluye el concepto de vinculación, entendido como el control ejercido por una persona en una sociedad, con el objeto de incidir decisivamente, de forma directa o indirecta, en las decisiones de la misma o que sean capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y tengan la capacidad de elegir a la mayoría de directores o administradores de la sociedad. Por sociedad matriz se entiende a aquella persona jurídica cabeza de grupo de otras sociedades.</p>

(Continúa)

TABLA 7. Derecho comparado y grupos económicos (continuación)

País	Normativa
Ecuador	De acuerdo con el artículo 5 del Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, para fines tributarios, se define como <i>grupo económico</i> al conjunto de partes, conformado por personas naturales y sociedades, tanto nacionales como extranjeras, donde una o varias de ellas posean directa o indirectamente 40% o más de la participación accionaria en otras sociedades. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (2001), Art. 57. Se entiende por grupo financiero al integrado por: "Una sociedad controladora que posea un banco o una sociedad financiera privada o corporación de inversión y desarrollo, una compañía de seguros y reaseguros, sociedades de servicios financieros o auxiliares previstas en esta ley, las instituciones previstas en la Ley de Mercado de Valores, así como las subsidiarias del país o del exterior de cualesquiera de las mencionadas". En Ecuador, la información que proporcionan la Superintendencia de Bancos/Seguros es la de los Grupos Financieros y el Sistema de Rentas Internas (SRI) e informa de los grupos económicos.
Venezuela	La legislación confiere a la Superintendencia del Sector Bancario determinar los supuestos de vinculación y de unidad de decisión y gestión para tipificar la conformación de grupos financieros, económicos o mixtos, conglomerados y cualquier otro tipo de vinculación prohibido en la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional (2010).

Fuente: Elaboración propia a partir de Gaitán (2011); para Ecuador y Venezuela, Méndez (2012) y Tafur (2012).

desde 1931 con la promulgación de la Ley 58. Esta ley creó la Superintendencia de Sociedades Anónimas, que era una sección comercial dependiente del gobierno. Desde sus orígenes se le encomendó el velar por la ejecución de las leyes y decretos que se relacionasen con las sociedades anónimas (sin incluir las del sector bancario).

Con la entrada en vigencia del Código de Comercio, Decreto 410 de 1971, se adoptó el criterio de "Control Subjetivo Formal", en una clara "fidelidad a una tradición histórica, en torno a quienes debían ser sujetos pasivos del control estatal" (Vélez-Cabrera, 2012, p. 9).

La crisis institucional privada de fines de los 70 y comienzos de los 80<sup>4</sup> impuso toda una serie de revisiones al esquema de vigilancia de la Superintendencia. En este periodo se le asignó:

... la función de inspección y vigilancia sobre todas aquellas compañías comerciales cuyos activos totales (a 31 de diciembre de 1980) fueran iguales o superiores a \$150 millones, sobre todas aquellas sociedades, cualquiera que fuese su forma en la que una o varias compañías sometidas a su vigilancia tuvieran el 20% o más de su capital social, así como sobre la totalidad de las sociedades comerciales cuyos valores se encontraran inscritos en bolsa (Vélez-Cabrera, 2012, p. 9).

La década de los 90, y especialmente la promulgación de la Constitución de 1991, generará nuevos esquemas de control societario en el país. Basados en el artículo 20 transitorio de dicha constitución, se promulgó el Decreto 2155 de 1992, donde se reestructuró la Superintendencia

de Sociedades. Esta norma le asignó nuevas atribuciones, entre las cuales se destacan la vigilancia y control sobre el cumplimiento del régimen cambiario, en materia de inversión extranjera en Colombia, inversión colombiana en el exterior y las operaciones de endeudamiento externo realizadas por sociedades y empresas domiciliadas en el país. El tema de acompañamiento a problemas de solvencia, liquidez y endeudamiento fue asignado en este periodo a la Superintendencia, constituyéndose en adecuado instrumento para prevenir que una sociedad llegue a una situación deficitaria que la ubique en problemas de insolvencia.

Con estos antecedentes normativos y fundamentados en el nuevo orden legal y económico del país, se promulgará la Ley 222 de 1995 que le asignará nuevas funciones a la Superintendencia de Sociedades y establecerá un nuevo marco jurídico a la estructura conglomerada en el país.

A esta Ley 222 de 1995, va a adicionarse toda una jurisprudencia en los años subsiguientes, que permitirá la reglamentación para este tipo particular de organizaciones (Ilustración 2).

Resaltan, dentro de esta normativa, la Ley 550 de 1999 que establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial, así como la Ley 1116 de 2006 que establece el Régimen de Insolvencia empresarial en Colombia. Estas son dos de las actividades significativas que adelanta actualmente la Superintendencia, no solo en función de los grupos económicos, sino de la actividad empresarial en general.

### ***El registro de "Casas Matriz" en el marco de la Ley 222 de 1995***

Frente al contenido y alcance de las normas sobre control y grupos empresariales, indica la Superintendencia de Sociedades que:

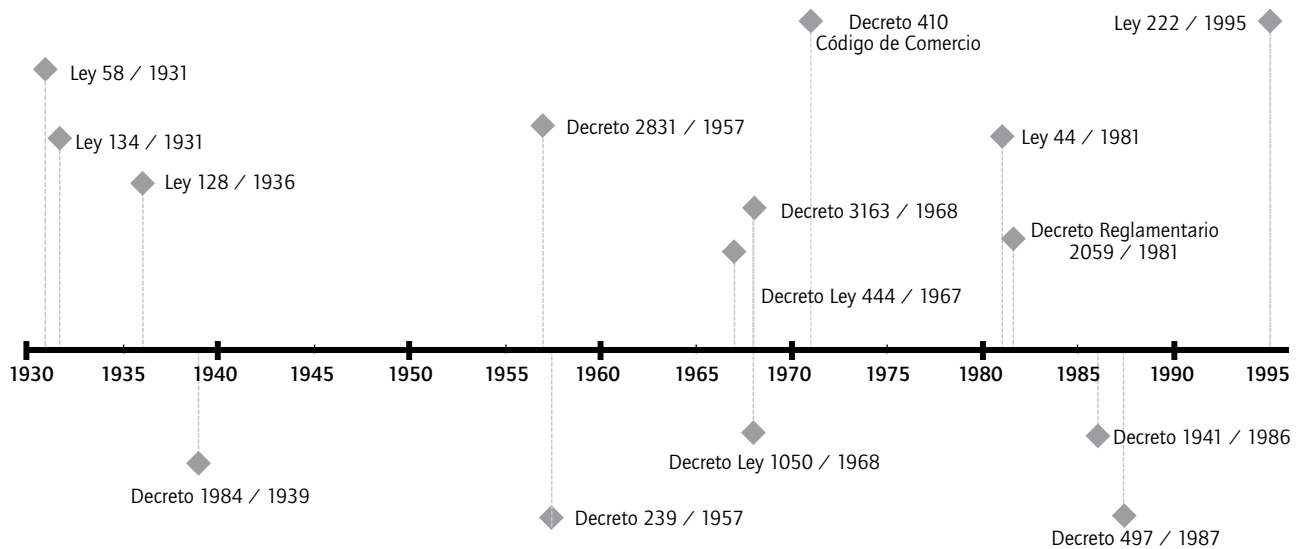
<sup>4</sup> De la cual nos da un claro ejemplo Silva-Colmenares (1977), particularmente en su sección del "Zarpazo del Siglo" que se encuentra a partir de la séptima edición de dicho documento y en el libro escrito con Galvis (1983).

Las normas de la Ley 222 de 1995 definen los conceptos de situación de control y de grupo empresarial, así como sus principales efectos, tales como la obligación de inscribir el control o el grupo empresarial en el registro mercantil, la consolidación de estados financieros, la posibilidad de hacer efectiva la responsabilidad subsidiaria de la matriz o controlante en caso de concordato o liquidación de las subordinadas, la prohibición de imbricación

y la facultad de los organismos de inspección, vigilancia y control para comprobar la realidad de las operaciones y si es del caso ordenar su suspensión e imponer las sanciones correspondientes (Grupo de Conglomerados, 2006, p. 5).

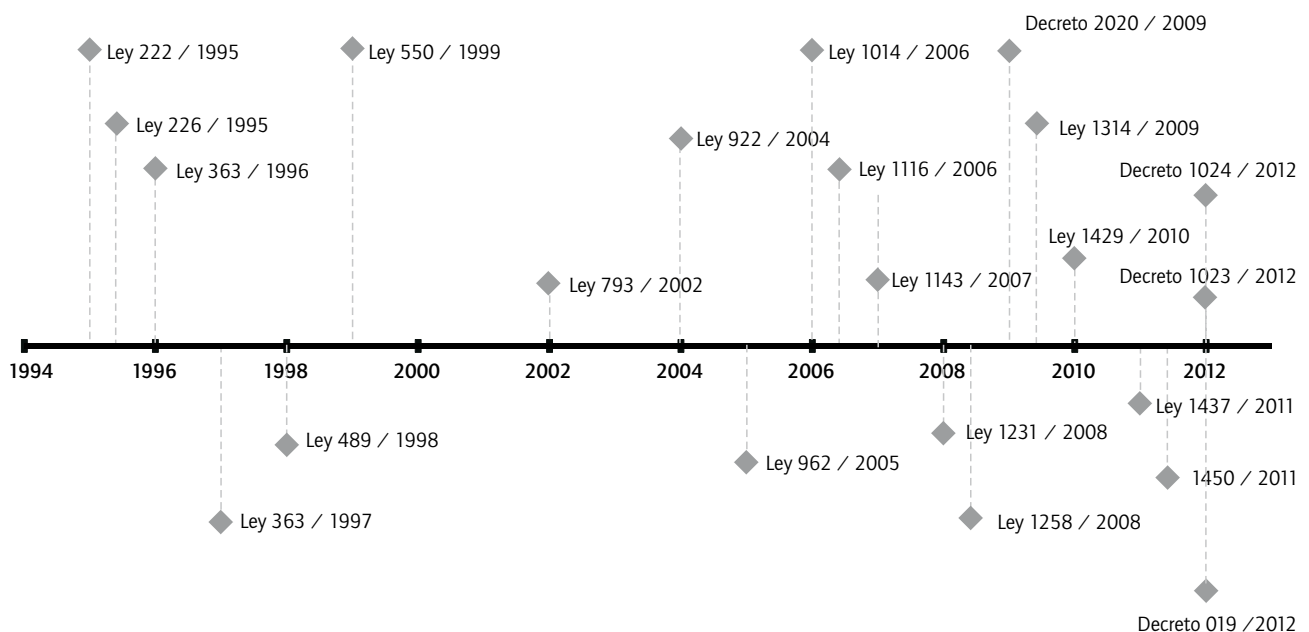
A partir de la aplicación de esta ley, la Superintendencia de Sociedades ha venido censando anualmente, desde 1997, las casas matrices y sus respectivas subordinadas. El

**ILUSTRACIÓN 1. Evolución normativa para el control societario 1931-1995**



Fuente: Elaboración propia.

**ILUSTRACIÓN 2. Reglamentación posterior a la Ley 222 de 1995**



Fuente: Elaboración propia.



listado que se presenta en la Tabla 8 muestra la evolución o involución en cuanto a número de empresas que cada una de las principales matrices del país reportó en los periodos indicados.

Cabe destacar que, por efectos de acomodo de las estructuras contempladas, pueden apreciarse distorsiones amplias entre un periodo y otro, debido a salidas de negocios o entrada en nuevos por parte de cada conglomerado.

## Resultados

En algunas de las organizaciones contempladas, el número de subordinadas es una constante debido al

trasegar histórico del conglomerado; por ejemplo Carvajal, que se ha mantenido en una constante evolutiva desde 1998 con aumentos no representativos en el número de empresas registradas ante las respectivas Cámaras de Comercio del país.

Pero resaltan también los cambios significativos en la estructura del conglomerado de Luis Carlos Sarmiento Angulo, que en el año 2000 tenía apenas 6 empresas y al siguiente reportó 40, y para el 2005 la cifra aumentó a 62. Esto se debe al actuar de la Superintendencia de Sociedades que llevó al registro de la totalidad de empresas controladas por el industrial y a la inscripción como Grupo Empresarial en el año 2002.

TABLA 8. Casas matrices y subordinadas en el país, registradas entre 1998 y 2005<sup>a</sup>

Casa Matriz	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bavaria S.A.	81	25	24	31	62	66	55	56
Valbavaria / Valorem	124	175	58	55	31	35	28	36
Suramericana	25	24	25	27	28	27	24	24
Cementos Argos	12	11	14	34	31	26	28	17
Compañía Nacional de Chocolates	3	3	3	3	3	23	29	35
Inversiones Carbe S.A.			72	76	74	66	68	60
Luis Carlos Sarmiento Angulo / Grupo Aval		4	6	40	41	41	47	62
Bancolombia	16	15	15	26	27	35	28	20
Carvajal S.A.	24	26	27	27	28	32	30	29
Manuelita	3	4	9	11	7	7	25	25
Bolívar S.A.	44	43	29	30	29	31	30	33
Corona	24	25	24	25	26	21	24	19
RTS Colombia	0	21	21	21		21	21	21
Corporación Financiera del Valle	20	14	24	21	20	21	23	
Compañía de Promociones internacionales	19	16	19	22	18	12	23	25
Casa Editorial El Tiempo	14	16	17	21	20	19	17	18
Grupo Latino de Radio	7	7					30	27
El Mosaico							23	20
Saludcoop								25
Mundial	12	10	9	12	14	14	14	20
<b>Total casas matrices inscritas</b>	<b>491</b>	<b>640</b>	<b>783</b>	<b>824</b>	<b>889</b>	<b>916</b>	<b>1.004</b>	<b>1.058</b>
<b>Total subordinadas inscritas</b>	<b>1.510</b>	<b>1.832</b>	<b>2.042</b>	<b>2.280</b>	<b>2.523</b>	<b>2.433</b>	<b>2.680</b>	<b>2.822</b>

<sup>a</sup> El año de corte de 2005 en esta tabla es significativo para el análisis, por cuanto Bavaria S.A. era casa matriz que consolidaba resultados de varios países latinoamericanos. Luego de esta fecha pasó a ser subsidiaria de la surafricana SABMiller, la cual consolida resultados a nivel mundial en su sede en la ciudad de Londres. SABMiller es la segunda mayor cervecera del mundo, con utilidades globales por 3.270 millones de dólares en 2013 y un crecimiento de 7 por ciento en los primeros 9 meses de ese año. Al momento de entregar la versión definitiva de este artículo, Anheuser-Busch Inbev (la mayor cervecera mundial) informó de su intención de hacer una oferta de adquisición por SABMiller.

Fuente: Elaboración propia a partir de los Reportes anuales de la Superintendencia de Sociedades «Grupos Empresariales y situaciones de control inscritos en las Cámaras de Comercio a 31 de diciembre», para los años 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.

La Tabla 8, que es solamente indicativa en cuanto a grupos económicos representativos se refiere, nos muestra un panorama de lo que ha sido la evolución en el proceso de inscripción de este tipo de sociedades en el país y los mecanismos mediante los cuales las organizaciones diversificadas se han presentado a los entes de control.

Son 57 Cámaras de Comercio que existen en el país; todas ellas reportan las empresas inscritas y las situaciones de control que se registran. Basada en estos datos, la Superintendencia de Sociedades y, en particular, el Grupo de Conglomerados realizan los informes anualizados sobre los cambios en estos tipos particulares de estructuras.

Para dar cuenta de la evolución reciente de los grupos económicos en los últimos años, tomaremos, de la Superintendencia de Sociedades, los reportes de los años 2002, 2003, 2004, 2005 y 2009 y los consideraremos mediante el uso de tablas y gráficas agrupadas y comparativas.

### Matrices y subsidiarias por sectores económicos

Las actividades económicas de las empresas subordinadas son variadas y diversas. La Tabla 9 representa las múltiples tipologías que ha utilizado la Superintendencia de Sociedades para efectuar el reporte de matrices y subordinadas durante la década anterior. Se puede apreciar que se configuran como categorías generales las de Manufacturas, Comercio, Agropecuario, Construcción, Transporte, Explotación minera, Inversiones, Actividad inmobiliaria y Actividad empresarial. En dicha Tabla, M denota matriz y S, subordinada.

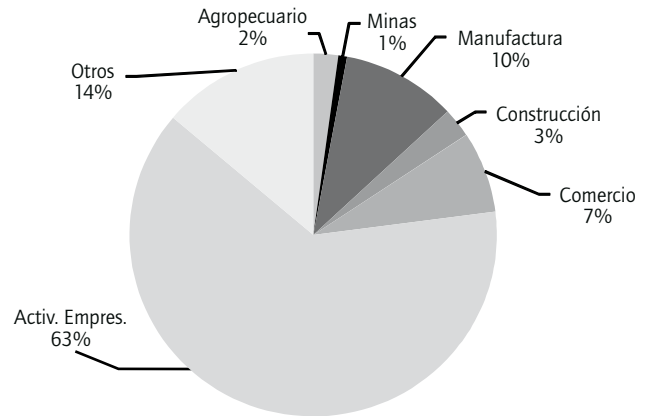
Para el año 2012, el informe de Superintendencia no presenta el número de empresas matrices o subordinadas registradas en las Cámaras de Comercio. Consolida el total de unas y otras a 31 de diciembre de 2011 y presenta su participación sectorial en términos porcentuales (Ilustración 3).

Gran parte de las matrices o controlantes, tanto personas naturales como jurídicas, tiene como función principal la administración de los recursos del grupo en su gestión centralizada<sup>5</sup>, de delinear las metas y estrategias de cada una de las empresas componentes y de la organización en su conjunto. Esta actividad de dirigir y controlar se puede clasificar como actividades empresariales y es donde se concentra la mayor parte (63%) de las matrices o controlantes de los grupos.

<sup>5</sup> Elemento fundamental como se apreció en la Tabla 8: lo que caracteriza a los grupos económicos, de páginas anteriores.

También participan en otros sectores como el manufacturero con el 10%, el comercio con el 7% y las demás matrices o controlantes desarrollan actividades en otros sectores (Grupo de estudios económicos y financieros, 2012, p. 8).

**ILUSTRACIÓN 3. Matrices por sector económico a diciembre de 2011**

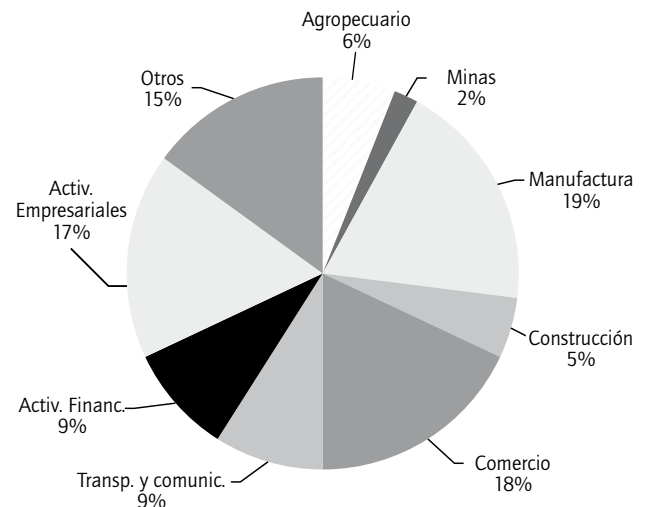


Fuente: Grupo de estudios económicos y financieros (2012, p. 8).

De la misma manera, se realiza un desglose porcentual de la participación de las subsidiarias por sector de actividad en los cuales están presentes (Ilustración 4):

Una parte se concentra en empresas manufactureras con el 19%, otras en comercio con 18% del total, actividades empresariales tales como consultorías y servicios relacionados con informática 17%, transporte y comunicaciones

**ILUSTRACIÓN 4. Subordinadas por sector económico a diciembre de 2011**



Fuente: Grupo de estudios económicos y financieros (2012, p. 13).

9% y las demás en otros sectores de la economía nacional. Existe una mayor diversificación en las actividades económicas en las empresas subordinadas que en las matrices o controlantes, donde como se dijo antes, la mayor

parte desarrolla su objeto social en actividades relacionadas con la orientación, planificación y dirección del grupo de empresas" (Grupo de estudios económicos y financieros, 2012, pp. 12-13).

**TABLA 9. Matrices y subordinadas por sectores económicos<sup>a</sup>**

Sector Económico / Año	2002		2003		2004		2005		2009	
	M	S	M	S	M	S	M	S	M	S
Comercio por Mayor	67	158								
Metalmecánica	52	127								
Productos Químicos	52	112								
Alimentos	43	106								
Comercio por Menor	26	55								
Transporte y Almacenamiento	38	88								
Serv. de Telecomunicación	20	95								
Textiles	17	52								
Comercio de Vehículos	19	67								
Editorial	11	61								
Papel y Cartón	12	45								
Productos Plásticos	11	36								
Cemento	9	57								
Actividades Esparcimiento	2	20								
Confecciones	8	15								
Bebidas	3	57								
Productos de Vidrio	5	13								
Madera	2	13								
Calzado	1	3								
Cuero	2	10								
Servicios Sociales y Salud	33	156	15	31	16	54	11	70		
Electricidad Gas y Agua	13	50	13	51	17	57	13	68		
Hoteles y Restaurantes	6	24	7	29	7	21	4	49		
Agropecuarios	43	119	26	98	26	100	29	145	60	272
Construcción e Ingeniería	28	111	33	120	36	91	31	136	59	255
Explotación de Minas	13	51	7	39	6	34	7	38	19	118
Inversiones	211	581	229	532	170	459	144	407	977	725
Act. Inmobiliaria y Empresarial	132	241	131	308	152	374	121	376	287	820
Manufacturero			186	582	179	567	147	640	299	851
Comercio			122	355	114	357	93	464	200	1021
Transporte y Comunicaciones			51	131	55	148	48	169	116	418
Otros			96	157	226	418	40	260	101	385

<sup>a</sup> Los periodos temporales obedecen al rigor con el cual la Superintendencia de Sociedades había venido trabajando en el tema del censo de matrices y subordinadas a partir de la información reportada por las Cámaras de Comercio, el último de ellos bajo la dirección de Andrés Gaitán Rojo en el año 2011. Hace varios años que el Grupo de conglomerados de la Superintendencia de Sociedades no produce este tipo de informes, según la versión entregada por el mismo Gaitán Rojo en agosto de 2015 a los autores del presente artículo.

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la Superintendencia de Sociedades (2011, 2003, 2004, 2005, 2006).

## Matrices y lugares geográficos de ubicación

Las 57 Cámaras de Comercio del país informan de la evolución en el registro de matrices y subordinadas que año tras

año se inscriben en el país. Esto no significa, sin embargo, que en todas las cámaras exista inscripción de este tipo de organizaciones pues, a 2005, solo reportaban 41 de ellas, como se evidencia en la Tabla 10.

**TABLA 10. Matrices y subordinadas: su evolución en el registro**

Cámara de Comercio	2002		2003		2004		2005		2011
	M	S	M	S	M	S	M	S	Concentración Matrices
Bogotá	523	1.339	483	1.212	621	1.480	592	1.371	67%
Medellín	61	293	100	445	108	463	109	482	11%
Cali	98	292	99	312	122	363	110	378	6%
Barranquilla	30	92	33	59	35	84	37	75	4%
Cauca	25	63	32	44	15	29	25	26	
Aburrá Sur	22	63	19	44	22	69	18	54	
Manizales	14	54	10	21	18	30	10	20	
Bucaramanga	17	54	20	51	20	47	18	46	
Cartagena	17	47	28	51	26	50	26	52	
Palmira	13	39	5	12	9	33	9	28	
Ibagué	7	17	5	17	6	10	5	8	
Pereira	7	28	8	21	11	24	11	23	
Cúcuta	7	37	1	17	3	20	2	19	
O. Antioqueño	6	13	3	8	6	13	4	14	
Santa Marta	4	8	4	10	6	14	6	11	
Neiva	12	25	8	21	7	16	6	14	
Tunja	4	9	3	5	4	7	4	6	
Buga	4	11	1	15	2	5	1	2	
Barrancabermeja	1	2	2	2	1	1	1	1	
Tuluá	4	11	2	17	1	14	2	16	
Facatativá	3	2	1	2	3	4			
Dos Quebradas	2								
Honda	1	4	1	4				1	
Sincelejo	1	3	1	2	1	2	2	2	
Sogamoso	1	2	1	2	2	3	1	2	
Aguachica	1	1							
Espinal	1	3			2	2			
Chinchiná		2							
Buenaventura	1	5			1	2		3	
Cartago	1	1							
Montería		2	1	7	1	7	1	7	
Villavicencio	1	1				2			
Armenia			2	2	2	4	2	2	
Espinal			2	2			2	2	
Duitama			1	1					

(Continúa)

**TABLA 10. Matrices y subordinadas su evolución en el registro (continuación)**

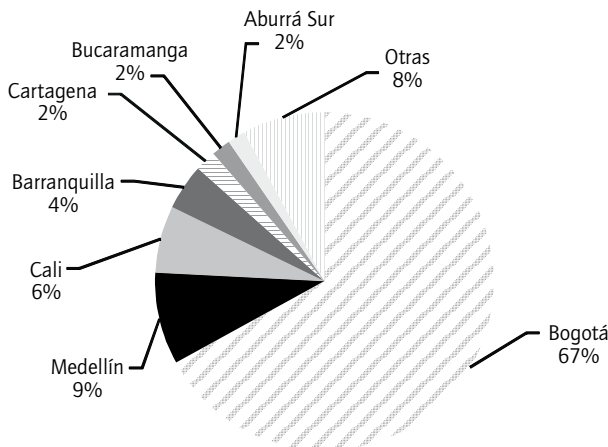
Cámara de Comercio	2002		2003		2004		2005		2011 Concentración Matrices
	M	S	M	S	M	S	M	S	
Sevilla			1	2	2	3		1	
Valledupar			1	2				1	
N.D.			39	23		3		13	
Envigado					1	1			
Pamplona						1			
Pasto						1			
Extranjeras						15			
<b>Total</b>	<b>889</b>	<b>2.523</b>	<b>917</b>	<b>2.433</b>	<b>1.058</b>	<b>2.822</b>	<b>1.004</b>	<b>2.680</b>	<b>88% de matrices en solo 4 ciudades</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la Superintendencia de Sociedades (2011, 2003, 2004, 2005, 2006).

Como se desprende de la lectura de la Tabla 10, Bogotá concentra la inscripción tanto de Matrices como de subordinadas, seguida de Medellín (Aburrá Sur incluida), Cali, Cartagena y Bucaramanga.

El último reporte de la Superintendencia de Sociedades indica que, a diciembre 31 de 2011, Bogotá concentraba el 67% de las matrices o controlantes, Medellín y Aburrá, el 11%, Cali, el 6%, y Barranquilla el 4% (Ilustración 5). Evidencia esto que las matrices por cercanías a los centros de dirección económico y político prefieren el Distrito Capital.

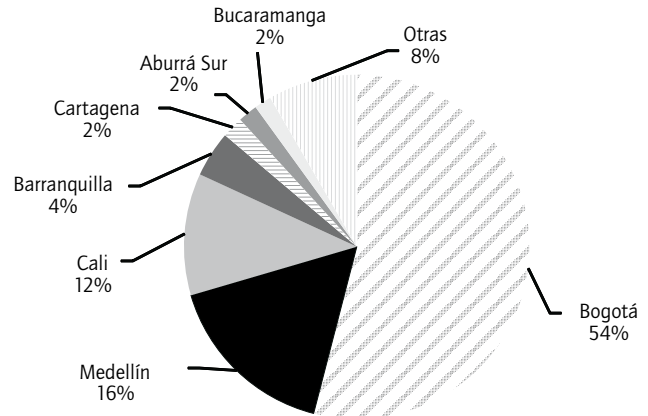
**ILUSTRACIÓN 5. Registro de Matrices por ciudad a 31 de diciembre de 2011**



Fuente: Grupo de estudios económicos y financieros (2012, p. 8).

Con respecto a las subordinadas, el 54% opera en Bogotá, el 16%, en Medellín, el 12%, en Cali, y las demás, en otras zonas del país (Ilustración 6). Nótese que en términos porcentuales, el número de subordinadas es menor al de las matrices.

**ILUSTRACIÓN 6. Registro de subordinadas por ciudad a 31 de diciembre de 2011**



Fuente: Grupo de estudios económicos y financieros (2012, p. 11).

### Tamaños de los grupos y nacionalidades

Para finalizar nuestro análisis, se presenta en tres periodos de tiempo el tamaño de los grupos en función del número de subordinadas registradas, donde cabe volver a señalar la importancia de los cuatro grandes, que sin lugar a dudas son los conglomerados por excelencia en el país.

Las matrices o controlantes registradas en la Tabla 11 son principalmente nacionales, aunque la participación del capital extranjero ha venido incrementándose a lo largo de los últimos años. A diciembre de 2011, las matrices de capital nacional representaban el 64% del total registrado (Ilustración 7). Cabe recordar aquí que solo en el año 2012, el país recibió cerca de 16.000 millones de dólares en inversión directa extranjera directa (IDE), constituyéndose en la cifra más alta de toda la historia.

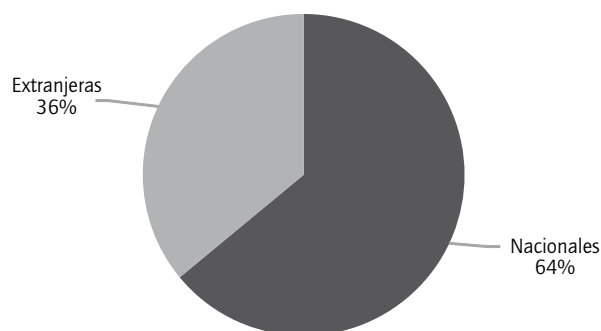


TABLA 11. Tamaños de los grupos por matriz y subordinadas

Rangos	2002		2009		2011	
	Matriz	Subordinada	Matriz	Subordinada	Matriz	Subordinada
+ de 50	5	239	3	202	4	304
de 20 a 50	12	295	20	562	20	553
de 10 a 19	22	260	41	579	44	575
de 5 a 9	41	310	118	770	113	710
de 2 a 4	250	578	498	1.272	495	1.299
Una	489	536	1.438	1.480	1.548	1.548

Fuente: Elaboración propia a partir de Gaitán (2011), Grupo de Conglomerados (2003) y Grupo de estudios económicos y financieros (2012).

ILUSTRACIÓN 7. Capital nacional vs. inversión extranjera en las matrices a diciembre de 2011



Fuente: Elaboración propia a partir de Grupo de estudios económicos y financieros (2012).

Esta IDE se traduce en la incorporación de nuevos jugadores en el mercado societario, con empresas más grandes y sólidas, generando particularmente más puestos de trabajo y por ende una traducción en la competitividad empresarial en beneficio de los *stakeholders*<sup>6</sup> empresariales y de la sociedad en general.

Como se desprende de las tablas, ilustraciones y cifras de las páginas anteriores, el registro de este tipo de Sociedades en el país es progresivo y constante, donde se resaltan los años 2005 y 2011, que rompieron las constantes de inscripción, tanto de grupos como de subordinadas con sus picos significativos (Ilustración 8).

Con la presentación de los anteriores datos, que evidencian los mecanismos y estrategias de los grupos económicos colombianos, en su proceso de crecimiento y consolidación en la última década, se resalta el crecimiento en número de estas estructuras en el país.

<sup>6</sup> Término introducido por Freeman (1984), para indicar a «quienes pueden afectar o son afectados por las actividades de una empresa».

## Conclusiones

La evidencia, histórica y cuantitativa, según el registro de sociedades en el país, nos permite concluir que los grupos económicos, con sus estructuras de matrices, filiales, subordinadas y subsidiarias, construidas a lo largo del tiempo a partir de los procesos de diversificación, se encuentran latentes en la economía nacional.

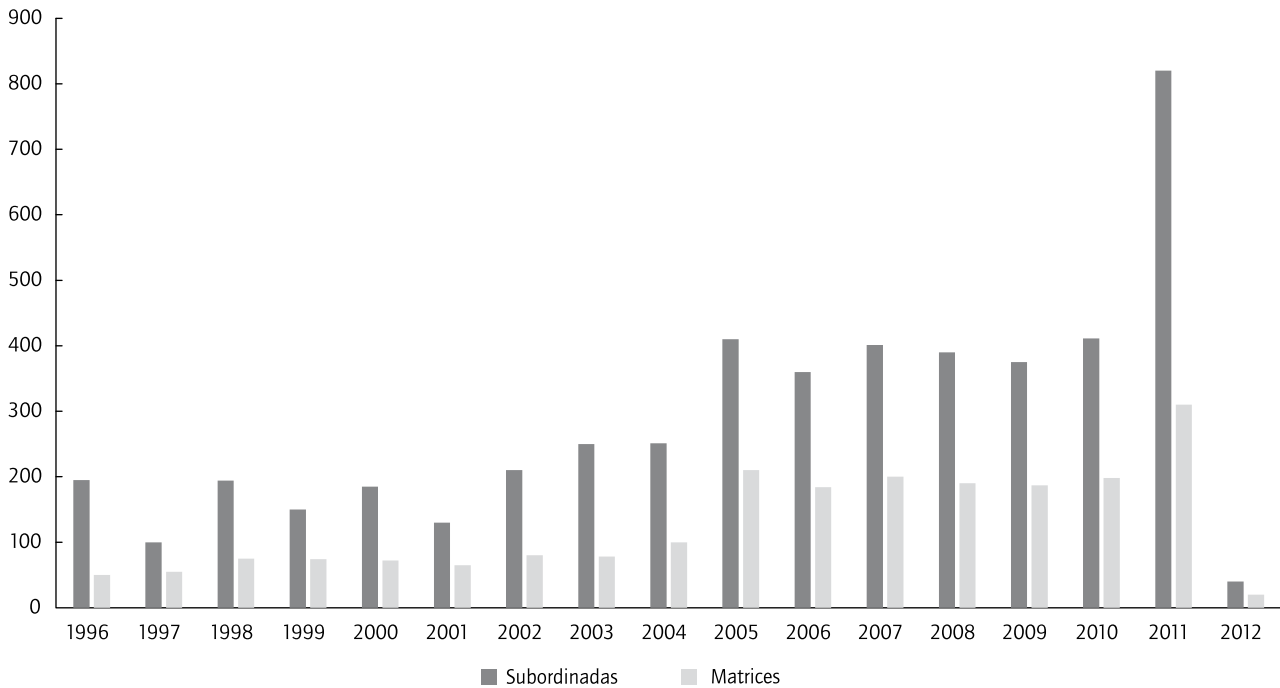
Asimismo, y particularmente basados en los trabajos que desde el Grupo GRIEGO se han realizado sobre este tipo de organizaciones en el país, podemos concluir que los grandes grupos económicos, así como los restantes, han puesto en orden la estructura de sus empresas, permitiéndoles centrarse en sus "*core competences*", apartándose de estructuras conglomeradas desorganizadas como las de los años 70, 80 e incluso 90, saliendo de negocios que no eran rentables o estratégicos para sus intereses.

De igual manera, se aprecia en la evolución de los conglomerados colombianos su interés por internacionalizarse, donde entendemos *internacionalización* no en el simple hecho de invertir en otros países, sino en aceptar la inversión que en ellas se hace desde el capital exterior.

Un ejemplo de lo anterior es el Grupo Argos, que de ser una compañía accionista de múltiples empresas del sector cementero nacional se convirtió en grupo económico con presencia internacional, invirtiendo en negocios de infraestructura en varios países de la región con alianzas estratégicas con organizaciones internacionales como el Grupo chileno Saam.

Otro grupo que ha realizado alianzas estratégicas con el capital internacional es el Grupo Nutresa, que finalizando la década de los 90 y hasta el año 2004 efectuó una *joint venture* con la francesa Danone, en Inveralimenticias Noel, no solo para traer capital fresco a su organización, sino para aprender de los mejores en el negocio de la galletería. Hoy, este grupo diversificado en el sector de los alimentos

ILUSTRACIÓN 8. Inscripción de matrices y subordinadas por año (1996-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de (Grupo de estudios económicos y financieros, 2012).

tiene presencia en más de 70 países con aparato productivo propio en 3 naciones diferentes, red de distribución propia en 12 y exportación a 55 más.

Destacados estrategas “cacaos”<sup>7</sup>, sin hacer apología a sus estrategias, se encuentran al frente de estas organizaciones; son hombres que han dejado huella en el empresariado nacional como Don Mario Santodomingo, el patriarca de Colinsa; Luis Carlos Sarmiento –OLCSA–; Carlos Ardila –Grupo Ardila–; Nicanor Restrepo –Grupo Sura–; Manuel Santiago Mejía –la cabeza del “Grupo Empresarial Antioqueño”–, Arturo Calle, Gonzalo Restrepo –Grupo Éxito–, Carlos Enrique Piedrahita –Grupo Nutresa–, Alejandro Santodomingo –Grupo Valorem–, Ernesto Fajardo –Grupo Mundial–, Carlos Upegui –Grupo Banco Caja Social–, Efraín Forero –Grupo Davivienda–, listado en el que no puede faltar don Adolfo Carvajal del Grupo Carvajal.

Es precisamente el Grupo Carvajal el más tradicional y con la mayor vocación al sector internacional, vocación que comenzó desde la década de los 60, en medio del proceso de sustitución de importaciones, adelantándose a los grandes

grupos económicos del país en más de veinte años. Este es un grupo que posee tal vez la más larga y homogénea tradición de los conglomerados nacionales, tradición ligada al desarrollo empresarial familiar y al financiamiento del crecimiento con generación interna de recursos de capital y reinversión de sus utilidades en la misma organización.

Cabe en este punto hacer una pequeña mención a lo que la prensa especializada del país reconoció en su momento como los “nuevos cacaos”, con titulares en los que los presentaban como:

... la última generación de los Nule, están en todo: acueductos, empresas de energía, gas domiciliario y concesiones viales. Y ahora van por el Canal de Panamá, el tercer canal de televisión privada y la vía Commsa. Son jóvenes, millonarios y talentosos. En tiempo récord han construido un conjunto de más de 30 empresas que facturan más de 200 millones de dólares anuales, emplean a unos 5.000 trabajadores, están presentes en varios países de América Latina y tienen en su hoja de vida más de 2.000 obras de infraestructura dentro y fuera de Colombia. Son los Nule, una nueva generación de empresarios costeños que se está convirtiendo en un flamante grupo económico. Y que si sigue así como va, a la vuelta de 20 años podría llegar incluso a convertirse en el sindicato costeño (Semana, 2006).

<sup>7</sup> Los grupos económicos reúnen empresas que son operativamente independientes y se encuentran entrelazadas por la propiedad de las acciones o por el hecho de tener un dueño en común o una combinación de los dos. A los dueños y principales accionistas de los grupos se les describe en lenguaje coloquial como “cacaos” o personas prósperas (Rettberg, 2003).

Desafortunadamente esta nueva generación, con su es-  
truendoso conglomerado, no pudo lograr su desarrollo  
por "culpa" y, en términos de Miguel Nule, quien antes  
de ingresar al Consulado de Miami para atender una dili-  
gencia de la Corte Suprema de Justicia dentro del proceso  
del "Carrusel de la contratación" afirmó: "la corrupción  
en Colombia, como en cualquier país del mundo, es inhe-  
rente a la naturaleza humana" (Barrientos, 2013). Estamos  
convencidos de lo "valioso" de su comentario y solo agre-  
gamos que efectivamente "la corrupción es inherente a la  
naturaleza humana", la naturaleza humana de él y de sus  
familiares que lograron desangrar al país y a la sociedad  
colombiana en particular.

Esto tiene lugar posiblemente en función de los "vacíos" de  
la Ley que, aunque profusa como lo demostramos en pá-  
ginas precedentes en materia de control a las estructuras  
matriciales, ha sido poco efectiva al momento de controlar  
algunas de las acciones e interacciones de capital entre las  
empresas de un mismo grupo empresarial.

Por último, resaltamos que posiblemente en un país como  
Colombia no volverán a existir grupos económicos o con-  
glomerados de la envergadura de los "4 grandes"; sin  
embargo, seguiremos viendo año tras año cómo dichas  
estructuras seguirán apareciendo en la geografía em-  
presarial nacional, en función de las respuestas que dan  
estos tipos de organizaciones a los cambios del entorno  
en función de su estrategia definida (particularmente la  
de diversificación).

Es evidente, entonces, como lo hemos constatado en este  
documento, que no adherimos a los teóricos del nuevo  
"capitalismo desorganizado" y su tesis de que "el tiempo  
de la gran sociedad con sus estructuras de control y coor-  
dinación, cuidadosamente articuladas, ha finalizado",  
pues los conglomerados en Colombia están vivos, son los  
grandes empleadores del país y están expandiendo sus  
áreas de influencia, en función de su estrategia de diversi-  
ficación, hacia el internacional.

## Referencias bibliográficas

Allan, R. M. (1966). Expansion by merger. En W. W. Alberts & J. E. Se-  
gall (Eds.), *The corporate merger* (pp. 101-102). Chicago: Univer-  
sity Chicago Press.

AMA (1963). *Corporate Growth through merger and Acquisition*. Vol 75:  
American Management Association. Report.

Anastassopoulos, J. P., & Ramanantsoa, B. (1982). Le segment est mort,  
place au métier. *Revue Française de Gestion*, (35), 28-34.

Anderson, T. A., Ansoff, I., Norton, F., & Weston, J. F. (1969). Planning for  
a diversification through merger. En I. Ansoff (Ed.), *Business stra-  
tegy* (290-309). Middlesex, England: Penguin Books Ltd.

Andrews, K. R. (1951). Product diversification and public interest. *Har-  
vard Business Review*, 29, 91-107.

Ansoff, I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Re-  
view*, 35(5), 113-124.

Ansoff, I. (1958a). A model for diversification. *Management Science*,  
4(4), 392-414. doi: <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.4.4.392>.

Ansoff, I. (1958b). *Stratégie du développement de l'entreprise*. Paris:  
Hommes et Techniques.

Ansoff, I. (1965). *Corporate Strategy*: Mc Graw Hill.

Ansoff, I. (1974). Corporate Structure: Present and future. *European Ins-  
titute for advanced studies of management*. Working Paper. 74-4.  
Bruselas.

Ansoff, I. (Ed.). (1969). *Business Strategy*. Middlesex, England: Penguin  
Books.

Ansoff, I., Declerck, R., & Hayes, R. (1976). *From strategic plan-  
ning to strategic management*: J. Wiley and sons, London-New  
York-Sydney-Toronto.

Bailey (1956). Advantages of diversification. *Battelle Technical Review*  
(September), 38-43.

Barreau, J. (1975). *L'analyse économique du conglomerat*. Rennes:  
Université de Rennes.

Barrientos, J. (17 de julio de 2013). Corrupción S.A. *El Colombiano*. Re-  
cuperado el 28 de enero de 2016 de: [http://www.elcolombiano.com/corruptcion\\_sa-FCEC\\_251576](http://www.elcolombiano.com/corruptcion_sa-FCEC_251576).

BCG (1980). *Les mécanismes fondamentaux de la compétitivité*. Paris:  
Hommes et Techniques.

Beck, U., Giddens, A., & Lash, S. (1994). *Reflexive Modernization. Po-  
litics, Tradition and Aesthetics in the Modern Social Order*. Cam-  
bridge: Polity Press.

Berg, N. (1965). Strategic planning in conglomerate companies. *Har-  
vard Business Review*, 43, 79-92.

Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value.  
*Journal of Financial Economics*, 37, 39-65.

Berger, S. (2006). *Made in Monde: Les nouvelles frontières de l'économie  
mondiale*. Paris: Seuil.

Bernasconi, M. (1983). Stratégie: une analyse comparée des travaux  
du B.C.G., PIMS et de Porter. *Revue Française de Gestion*, 17(42),  
13-17.

Bouquin, H. (1974). *Le conglomerat*. Paris: Université Paris IX - Dauphine.

Bowan, E., Singh, H., & Thomas, H. (2002). The domain of strategic ma-  
nagement: History and Evolution. En A. Pettigrew, H. Thomas & R.  
Whittington (Eds.), *Handbook of strategy and management* (pp.  
31-51). London: SAGE.

Bowman, C., & Faulkner, D. (1997). *Competitive and Corporate Strategy*.  
Irwin, Londres.

Buzzelland, R. D., & Gale, B. T. (1987). *The PIMS principles, linking stra-  
tegy to performance*. New York: The Free Press.

Castells, M. (1996). The Net and the self. Working notes for a critical  
theory of the informational society. *Critique Anthropology*,  
16(1), 9-38.

Caves, R., & Porter, M. (1977). From Entry Barriers to Mobility Barriers:  
Conjectural Decisions and Contrived Deterrence to New Compe-  
tition. *Quarterly Journal of Economics*, 26, 241-262.

Collin, S. O. (1998). Why are these islands of consious power found in  
the ocean of ownership? Institutional and governance hypotheses  
explaining the existence of business groups in Sweden. *Journal of  
Management Studies*, 35(6), 719-746.

- Chandler, A. (1987). *La mano visible. La revolución en la dirección de la empresa norteamericana*. Madrid: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Chudnovsky, D., & López, A. (1998). Las empresas multinacionales de América Latina, características, evolución y perspectivas. *Síntesis*, 29-30, enero-diciembre, pp. 175-207 (reproducido en *Boletín Informativo Techint*, abril-junio de 1999).
- Dalzell, R. W. (1956). Diversification: watch the pitfalls. *The Iron Age* (pp. 22-26).
- De Montmorillon, B. (1986). *Les groupes industriels, Analyse structurelle et stratégique*. París: Economica.
- Dean, J. (1950). Product line policy. *Journal of Business*, (23), 248-258.
- Del Villar, P., Verna, G., & Adjerime, Y. (1999). *Particularités des «groupes économiques» chiliens: une étude comparative nationale et internationale*. Québec: Faculté des Sciences de l'Administration, Université Laval.
- Derouin, P. (1968). Les entreprises en forme de conglomérat. *Analyse et Prevision*, 1(2), 473-479.
- Drouvot, H. (2005). *Le made in Brésil: L'industrie brésilienne face à la mondialisation*. Grenoble: Presses Universitaires de Grenoble.
- Duque-Oliva, E. J. (2012). *Matriz de operacionalización de variables*. Unpublished Propuesta metodológica para el desarrollo de trabajos finales y tesis en la Maestría en Administración. Universidad Nacional de Colombia.
- Figuière, C. (1992). Les groupes multisectorielles: Un atout maître. *Revue Française de Gestion*, 91, 44-49.
- Franco, A., & De Lombaerde, P. (2000). *Las empresas multinacionales latinoamericanas. El caso de la inversión colombiana directa en Ecuador, México, Perú y Venezuela*. Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- Freeman, E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Gaitán, A. (2011). *Grupos empresariales y control de sociedades en Colombia*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades.
- Ganidis, B. (2004). *Stratégie de diversification des grandes groupes industriels en France*. Paris: Editions Eska.
- Garrette, B., Dussauge, P., & Durand, R. (2009). *Strategor: Toute la stratégie d'entreprise* (5eme ed.). Paris: Dunod.
- Ghemawat, P., & Khana, T. (1998). The nature of diversified business groups: A research design and two case studies. *The Journal of Industrial Economics*, 46(1), 35-61.
- Gilmore, J. S., & Coddington, D. C. (1966). Diversification Guides for defense firms. *Harvard Business Review*, 44, 144-159.
- Gordon, R. C. (1963). Unexploited assets for diversification. *Harvard Business Review*, 5.
- Gort, M. (Ed.). (1962). *Diversification and integration in American industry*. Princetown, NJ.
- Granovetter, M. (1994). Business Group. En N. R. Smelser, Swedberg (Ed.), *The handbook of economic sociology* (453-475). New York: Princeton University Press.
- Grant, R. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *Knowledge and Strategy*, 33(3), 3-23.
- Grant, R. M. (2002). *Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications*. Oxford: Blackwell Business.
- Grupo de Conglomerados (2003). *Grupos empresariales y situaciones de control a 2002*. Bogotá, Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Grupo de Conglomerados (2004). *Grupos empresariales y situaciones de control a 2003*. Bogotá, Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Grupo de Conglomerados (2005). *Grupos empresariales y situaciones de control a 2004*. Bogotá, Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Grupo de Conglomerados (2006). *Grupos empresariales y situaciones de control inscritos en las Cámaras de Comercio a 31 de diciembre de 2005*. Bogotá, Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Grupo de estudios económicos y financieros (2012). *Comportamiento de los Grupos Empresariales del Sector Real de la economía*. Bogotá - Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Henderson, B. D. (1973). *The Experience Curve-Reviewed. IV. The Growth Share Matrix of the Product Portfolio*. Boston: Consulting Group.
- Khanna, T., & Rivkin, J. (2000). Ties that Bind Business Groups: Evidence from an Emerging Economy. *Harvard Graduate School of Business Administration*.
- Kim, D., & Al (2003). The role of family conglomerates in emerging markets: what western companies should know. *Thunderbird International Business Review*, 46(1), 13-38.
- Kim, H., Hoskisson, R. E., Tihanyi, L., & Hong, J. (2004). The evolution and restructuring of diversified business groups in emerging markets: The lessons from Chaebols in Korea. *Asia Pacific Journal of Management*, 21(1-2), 25-48.
- Kline, C. H. (1955). The strategy of product policy. *Harvard Business Review*, 4(33), 91-100.
- Lagos, R. (1965). *La concentración del poder económico: su teoría y la realidad chilena* Santiago de Chile: Del Pacífico.
- Lash, S., & Urry, J. (1987). *The end of organized capitalism*. Madison: University of Wisconsin Press.
- Leff, N. (1978). Industrial organization and entrepreneurship in developing countries: the economic groups. *Economic Development and Cultural Change*, 26(4), 661-675.
- Lewellen, W. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *Journal of Finance*, 26(2), 521-537.
- López, A. (2008). Gran empresa, diversificación y desarrollo: una mirada a la literatura recibida con una reflexión sobre el caso argentino. *Desarrollo Económico*, 48(190-191), 341-379.
- Maman, D. (2002). The emergence of business groups: Israel and South Korea compared. *Organization Studies*, 23(5), 737-758.
- Marchesnay, M. (2007). Keneth Andrews. Le père fondateur de la «Corporate Strategy». En T. Loilier & A. Tellier (Eds.), *Les grands auteurs en stratégie* (39-55). Mondeville -France: Éditions EMS Management & Societé.
- Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York: John Wiley & Sons.
- Martinet, A. C. (2007). H. Igor Ansoff. Le fondateur du management stratégique. In T. Loilier & A. Tellier (Eds.), *Les grands auteurs en stratégie* (57-74). Mondeville - France: Éditions EMS Management & Societé.
- McKinsey, & Shell, R. D. (1972). *Planning a chemical company's prospects*: McKinsey Royal Dutch Shell.
- Méndez, O. (2012). *Fundamentos de la Ley de Instituciones del Sector Bancario*. Sebacán - Venezuela.
- Mercier, G. (1970). *Analyse de la croissance des sociétés «conglomerate» américaines*. Paris: l'auteur.
- Misas-Arango, G. (2001). De la sustitución de importaciones a la apertura económica. La difícil consolidación industrial. En G. Misas Arango (Ed.), *Desarrollo económico y social en Colombia. Siglo XX* (111-134). Bogotá D.C.: Universidad Nacional de Colombia - Facultad de Ciencias Económicas.
- Misas-Arango, G. (2002). *La ruptura de los 90. Del gradualismo al colapso*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

- Narver, J. C. (1969). *Some Observations on the Impact of Anti-trust Merger Policy on Marketing*. Washington University of Washington Graduate School of Business Administration.
- Nieto, J. (1997). *Compañía ilimitada. Reportaje a los Grandes Grupos Económicos*. Bogotá: Planeta Colombiana Editorial S.A.
- Nieto, J. (2003). *Magnates en crisis. Lo bueno lo malo y lo feo del capitalismo salvaje*. Bogotá: Planeta.
- Norman, R. (1981). *Gérer pour croître*. París: Economica.
- Offe, C., & Wiesenthal, H. (1985). Dos lógicas de la acción colectiva. En C. Offe (Ed.), *Disorganized capitalism* (pp. 47-112). Cambridge Polity Press/Basil Blackwell.
- Peres, W. (1998). *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*. México: Siglo XXI Cepal.
- Pluchart, J. (1996). *Les nouvelles stratégies des chaebols Coréens*. París: Université de Paris XI.
- Pluchart, J. (1999). *Le changement organisationnel des conglomerats Coreens: Du contrôle a l'autonomie*. Paper presented at the La GRH: Contrôle et autonomie.
- Porter, M. (1979). How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 57(2), 137-145.
- Porter, M. (1980a). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Porter, M. (1980b). *Choix Stratégiques et concurrence, techniques d'analyse des secteurs et de la concurrence dans l'industrie*. París: Economica.
- Porter, M. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press.
- Quivy, R., & Van Campenhoudt, L. (1988). *Manuel de recherche en sciences sociales*. París: Bordas.
- Quivy, R., & Van Campenhoudt, L. (1992). *Manual de investigación en ciencias sociales*: Limusa.
- Rettberg, A. (2002). Empresarios y política en Colombia: Un estudio de caso del gobierno Samper (1994-1998). *Revista de Estudios Sociales*, 12(Junio), 54-67.
- Rettberg, A. (2003). Cacaos y tigres de papel. *El Gobierno de Samper y los Empresarios Colombianos*. Bogotá: Universidad de los Andes.
- Rodríguez-Romero, C. A. (2002). *Le processus d'internationalisation des entreprises colombiennes: Le cas Noel S.A.* Ecole Supérieure Des Affaires.
- Rodríguez-Romero, C. A. (2007). *Stratégies de croissance des conglomerats colombiens face aux défis de la globalisation*. Pierre Mendès France, Grenoble.
- Rodríguez-Romero, C. A. (2008). *Estrategia de crecimiento de grupos económicos colombianos: La Familia Santodomingo*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Rodríguez-Romero, C. A. (2011). Strategies de croissance des conglomerats colombiens face aux défis de la globalisation. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Rodríguez-Romero, C. A., & Garzón-Santos, C. A. (2009). Modelo de análisis para los grupos económicos Colombianos. *Revista Criterio Libre*, 7(11), 49-80.
- Rodríguez-Romero, C. A., & Martínez Sarmiento, H. (2011). *El evolucionismo managerial para el análisis de un grupo económico*. Paper presented at the XXIV Congreso SLADE 2011.
- Sampson, A. (1973). *ITT. l'État souverain*. Paris: Alain Moreau.
- Schmidt, E. (1954). Promoting steadier output and sales. In U.-N. Bureau (Ed.), *Regularisation of business investment* (319-367). Princeton, Nueva Jersey: Princeton University National Bureau of Economic Research.
- Semana (2006). Los nuevos cacaos. *Revista Semana*.
- Silva-Colmenares, J. (1977). *Los verdaderos dueños del país* (6 ed.). Bogotá: Fondo Editorial Suramérica.
- Silva-Colmenares, J. (2004). *El gran capital en Colombia, proyección al siglo XXI*. Bogotá: Editorial Planeta.
- Silva-Colmenares, J., & Galvis, J. E. (1983). *El zarpazo del siglo*. Bogotá-Colombia: Editorial Suramérica.
- Smalter, D. J., & Lancey, R. C. (1966). P/E Analysis in acquisition strategy. *Harvard Business Review*, 6, 85-95.
- Stabler, C. (1968). The Conglomerates Impact of Big Combines on the Economy Defies Oil-fashioned Analysis. *The Wall Street Journal - Southwest edition*, 167, 1.
- Staudt (1954). Program for product diversification. *Harvard Business Review*, 6(32), 121-131.
- Stern, L. (1967). Acquisitions: another viewpoint. *Journal of Marketing*, 31(3), 39-46.
- Taboulet, H. (1965). Transformation des marchés et dimension optimum des entreprises. *Economiques Industrielles et Sociales*, 1, 1-41.
- Tafur, M. (2012). Ecuador: Se consolidan los grupos financieros. *Análisis Económico. Revista virtual de investigación económica*. Recuperado el 28 de enero de 2016 de: <http://www.analisiseconomico.info/index.php/opinion2/303-ecuador-se-consolidan-los-grupos-financieros>.
- Tassel, J. (1989). Les strategies de métier. *Revue Politique Industrielle*, 16, 143-148.
- Tregoe, B., & Zimmerman, J. (1982). *La force motrice - Une nouvelle stratégie pour l'entreprise*. La Motte Saint Martin - France: Le Bouquiniste.
- Vélez-Cabrera, L. G. (2012). *Superintendencia de Sociedades. 73 años de historia*. Bogotá - Colombia: Superintendencia de Sociedades.
- Weldon (1948). The multiproduct firm. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 2, 172-189.
- Weston, J. W. (1970). Diversification and merge trends. *Business Economics*, 5, 50-57.
- Whitley, R. (1992). *Business systems in East Asia, Firms, markets and societies*. London: SAGE Publications.
- Whittington, R. (2002). Apologie du conglomerat. *Les Echos*. Recuperado en 2002 de: [http://www.lesechos.fr/formations/strategie/articles/article\\_6\\_3.htm](http://www.lesechos.fr/formations/strategie/articles/article_6_3.htm).
- Williamson, O. E. (1971). Managerial discretion, organization form and the multi-division hypothesis. En R. Marris & A. Wood (Eds.), *The corporate economy* (343-386). Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Wray, M. (1958). Seasonal demand and uncertainly in consumer goods industries. *Journal of Industrial Economics*, 7(1), 44-65.
- Wright, R. (1973). *A system for managing diversity*. Cambridge, Mass.: Arthur D. Little.



