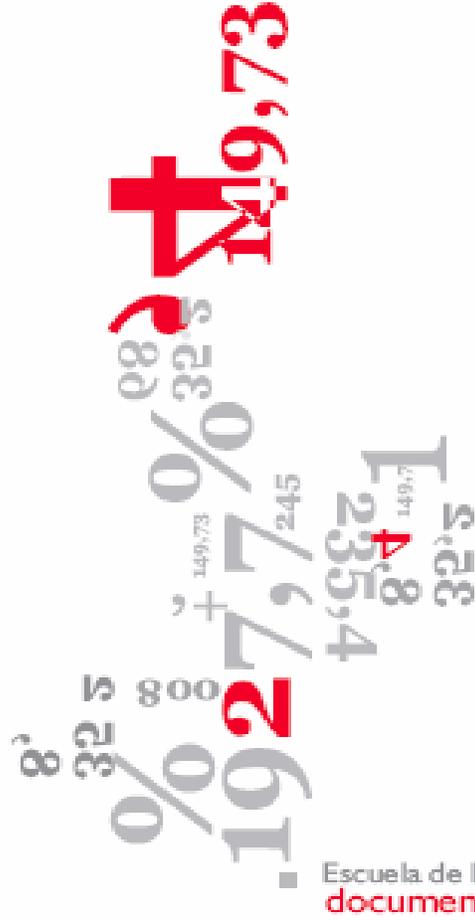


f Facultad

C Ciencias

e Económicas

ce



Escuela de Economía
documentos

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

Mario García Molina¹

Resumen

Se estudia el comportamiento de la diversificación mediante el índice de entropía para 4 grandes grupos empresariales diversificados colombiano 5 años antes y después de la apertura económica de 1991. Se encuentra que la apertura no hizo que disminuyeran su diversificación. Los grupos aumentaron o mantuvieron su diversificación al salir de algunos sectores y entrar a otros que ofrecían nuevas posibilidades con las privatizaciones.

Palabras clave: Grupos empresariales, Conglomerados, Apertura comercial, Diversificación, Gobierno corporativo

JEL: G32, G34, L16, L25

Abstract

The article studies the diversification behavior of four large diversified Colombian business groups five years before and after the 1991 trade opening, as measured by the entropy index. It is shown that the trade opening did not lead the business groups to reduce their diversification but rather to maintain it or even increase it, as they left some sectors but entered new ones that became good opportunities thanks to the privatizations.

Keywords: Business groups, Conglomerates, Trade opening, Diversification, Corporate governance

JEL: G32, G34, L16, L25

¹ Doctor en Economía. Profesor Titular, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia. Grupo Interdisciplinario en Teoría e Investigación Aplicada en Ciencias Económicas. Profesor Investigador Universidad Externado de Colombia. Email mgarciamo@unal.edu.co



Rector

Moisés Wassermann Lerner

Vicerrector Sede Bogotá

Fernando Montenegro Lizarralde

**FACULTAD DE CIENCIAS
ECONÓMICAS**

Decano

Jorge Iván Bula Escobar

Vicedecano Académico

Gerardo Ernesto Mejia Alfaro

ESCUELA DE ECONOMÍA

Director

Leonardo Duarte Vergara

**Coordinador Programa Curricular de
Economía**

Héctor William Cárdenas

La serie Documentos FCE considera para publicación manuscritos originales de estudiantes de maestría o doctorado, de docentes y de investigadores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia; resultado del trabajo colectivo o individual y que hayan sido propuestos, programados, producidos y evaluados en una asignatura, en un grupo de investigación o en otra instancia académica.

**Documentos FCE
Escuela de Economía
ISSN 2011-6322**

La serie Documentos FCE puede ser consultada en el portal virtual:
<http://www.fce.unal.edu.co/publicaciones/>

Coordinador de Publicaciones

Álvaro Zerda Sarmiento
Profesor Asociado - FCE

Equipo de publicaciones - FCE

David Alejandro Bautista Cabrera
Juan Carlos García Sáenz

Contacto: Unidad de Divulgación y Publicaciones.

Correo electrónico:

publicac_fcebog@unal.edu.co

Este documento puede ser reproducido citando la fuente. *El contenido y la forma del presente material es responsabilidad exclusiva de sus autores y no compromete de ninguna manera a la Escuela de Economía, ni a la Facultad de Ciencias Económicas, ni a la Universidad Nacional de Colombia.*

1. Introduction

El presente artículo aborda el problema de la relación entre apertura económica y diversificación de los grupos empresariales en Colombia. Hasta ahora este problema no ha sido estudiado en profundidad pero el objetivo explícito fundamental de la apertura de 1991 y las reformas liberales de comienzos de la década de 1990 fue precisamente aumentar el grado de competencia en la economía, con lo cual era de esperar que disminuyera la importancia de los grupos e incluso desaparecieran.

La evidencia a nivel mundial al respecto se reduce a unos pocos estudios sobre países individuales que no se concentraban exclusivamente en la relación entre apertura y diversificación de grupos (Chung y Mahmood 2005, Chang 2003 Tybout 1986, Coffee 1999, Stark 1996, Perotti y Gelfer 2001 y Guriev y Rachinsky, 2005). Para Colombia se cuenta con trabajos que analizan otros aspectos particulares de grupos individuales (Rettberg 2003, Rodríguez y Duque 2007, Reyes 2003, Hernández 2005, Silva Colmenares 2004, Parra 2004) pero sin buscar determinar la relación mencionada. Misas (2002) estudió el proceso de apertura en un marco histórico mayor y proporcionó evidencia cualitativa en favor de un cambio en las formas de competencia a comienzos de los noventa en el que se consolidan los grandes grupos económicos diversificados nacionales, en particular en sectores no transables. Rodríguez (2007) argumenta que después de la apertura se presenta un *recentraje* de los grupos, cada uno de los cuales abandonaría las áreas de menor competitividad y se concentraría en una en la que pueda ser más competitivo ante la disminución del proteccionismo. No obstante buena parte de la evidencia proviene del estudio cualitativo de las estructura de algunos grupos y del estudio de caso de los sectores de bebidas gaseosas y cerveza. Acosta y Londoño (2004) utilizan entrevistas con líderes de uno de los grupos para llegar a una conclusión similar. Queda entonces campo para verificar cuantitativamente si estas tendencias efectivamente se observan al considerar el peso del total las empresas de cada grupo.

Se entiende en este trabajo que las características de los grupos son: en primer lugar, su amplia diversificación, y en segundo lugar el control por parte de un reducido número de personas, a menudo unas pocas familias (Leff 1978, 1979).

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

La visión predominante sobre la relación entre reformas y grupos esperaría que la mayor competencia inducida por las reformas disminuyera el grado de diversificación de los grupos. A tal conclusión podría llegarse desde varias líneas teóricas relativas a la naturaleza de los grupos económicos, de donde se deducirían el efecto de la apertura económica y la estrategia frente a la entrada de multinacionales.

Si se considera que los grupos constituyen la forma como empresas ya ubicadas -y las élites que las controlan- se atrincheran para mantener sus privilegios a costa del resto del país y lo hacen más fácilmente en economías cerradas y protegidas (Morck et al 2005), se esperaría que la apertura económica aumentara la competencia y por lo tanto redujera la importancia de los grupos diversificados. Esta idea concuerda con la motivación de los procesos de apertura como mecanismo para promover la competencia. En este orden de ideas, la apertura habría disminuido las ganancias que provenían del poder de mercado, más que de la productividad de las empresas, con lo cual se habrían hecho menos rentables las líneas periféricas de los grupos. En consecuencia, la tendencia de cada grupo sería la de concentrarse en lo que era bueno, que generalmente coincidía con la actividad que le dio origen, por ejemplo la cerveza en el caso Santo Domingo. El resultado final sería que los grupos económicos, en cuanto conglomerados diversificados, tendieran a desaparecer para convertirse en grupos concentrados en una sola actividad. Si la estructura de los grupos fue una respuesta a los incentivos económicos de la época del proteccionismo, la intervención estatal y la sustitución de importaciones (Paredes y Sánchez 1996; Misas 2002: 72-76; Chudnovsky et al. 1999), podría argumentarse que la variación en las instituciones que dieron lugar a esos incentivos hace menos útil a esa estructura organizacional.

Incluso si se considera que la existencia de los grupos es simplemente una salida institucional a la existencia de imperfecciones del mercado -por ejemplo, la debilidad del mercado de capitales- (Khanna, 2000), es posible argüir que la apertura conduce a un mayor grado de competencia y por tanto hace progresivamente innecesaria la estructura de grupo. Si además se realizan reformas financieras y privatizaciones, el mercado de capitales externo se fortalecería con lo que el grupo perdería completamente su razón de ser.

Un tercer argumento haría referencia a la estrategia de los grupos frente a las multinacionales y puede ir en dos vías. De un lado está la necesidad de tener claridad en cuanto a qué es exactamente el grupo y qué están adquiriendo las multinacionales (caso Sindicato Antioqueño o la escisión de Bavaria y Valores Bavaria). De otro podría ser más la búsqueda de acumular capital para ganar fuerza frente a las compañías extranjeras o fortalecer el poder de mercado en el extranjero (Rodríguez 2007), como sería el caso del grupo Santo Domingo (Reyes Copello, 2003; Parra Restrepo 2004). Otro argumento en la misma línea, pero más matizado, sostiene que los grupos con mayores relaciones con el capital extranjero serían más proclives a salir de las áreas diferentes al núcleo del negocio. Si bien es posible que un elemento para poder competir en el nuevo entorno sea la formación de multinacionales latinoamericanas con inversión extranjera directa en los demás países de la región (Chudnovsky et al. 1999) también cabría esperar que tales multinacionales se concentraran en unos pocos sectores, disminuyendo así la diversificación.

El tercer argumento está relacionado con el auge reciente en la bibliografía empresarial de corrientes según las cuales las empresas deben concentrarse en el núcleo del negocio o, en otros términos, en aquellas partes del negocio que generen valor, y que deben abandonar las demás. A este respecto, Luo y Chung (2007) señalan que esta moda administrativa surge en los 80 reemplazando la visión contraria de los años 50. Estos autores proponen un modelo para explicar cuáles son los grupos más susceptibles de seguir la moda y proponen que son aquellos con menor importancia de familias propietarias, con mayor participación en la bolsa de valores y con mayor participación y vínculos con el capital extranjero.

Frente a la visión predominante de la apertura como reductora de la diversificación, es posible argumentar teóricamente por la existencia de una relación positiva, o al menos no negativa, entre diversificación y apertura económica. En primer lugar, es bien sabido que los procesos de apertura comercial, especialmente cuando van acompañados de apertura en la cuenta de capital, provocan aumentos en la volatilidad macroeconómica. En ese caso, una estructura de grupo permitiría diversificar ese riesgo, ya que la volatilidad macroeconómica afectaría a unos sectores más que a otros, dependiendo, por ejemplo de las diversas intensidades de endeudamiento externo en cada negocio, y de la proporción de sus compras y ventas en el exterior. Este argumento coincidiría con la función de grupo como forma de protección, no ya frente a las imperfecciones sino frente a la inestabilidad del mercado. Esto no

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

implicaría necesariamente un mayor grado de diversificación sino más bien que los grupos necesitarían un grado mínimo de diversificación para poder sobrevivir. Por lo tanto la diversificación no debería reducirse completamente.

En segundo lugar, es importante recordar que los procesos de apertura en los 90 fueron acompañados de procesos de privatización que abrían nuevas oportunidades en los negocios hasta entonces vedados a los grupos. Pero el aprovechamiento en estos sectores (sectores estratégicos, servicios públicos, salud, pensiones, educación, etc), que no estaban relacionados con los negocios previos de los grupos, creaba una tendencia hacia una mayor diversificación si se financiaban con la salida de empresas del núcleo. Si los grupos salían de unos sectores no relacionados con su núcleo para financiar su entrada en otros que tampoco los estaban, el efecto neto del proceso sobre la diversificación sería nulo o pequeño y de signo indeterminado.

Desde este punto de vista el comportamiento de los grupos no sería una reacción a una apertura económica implementada desde la política económica; más bien, en una situación holgada de disponibilidad de divisas, los grupos ven la oportunidad para ampliarse tanto en el exterior como al interior del país. La disponibilidad de divisas provocaría 1) revaluación, que aumentaría su poder adquisitivo en el extranjero; y 2) la apertura que les permitiría hacer efectivo ese poder adquisitivo (sobre la endogeneidad de la política comercial, ver Villar y Esguerra 2007). Pero adicionalmente apoyarían el paquete de reformas que estimulaba las privatizaciones y por lo tanto el ingreso a nuevos negocios, con el consiguiente aumento en la diversificación.

Si bien la diversificación de los grupos colombianos ha sido enfatizada por numerosos investigadores que van desde Silva Colmenares (1977) hasta Gutiérrez, Pombo y Taborda (2008), no se han realizado trabajos que la cuantifiquen o intenten explicar rigurosamente la lógica de su evolución en el tiempo. La cuantificación del fenómeno es importante más allá del prurito formalista, por cuanto la evidencia casual de los muchos sectores en que se involucra un grupo, no permite la comparación, ya sea entre grupos o en el tiempo para el mismo grupo. El presente trabajo intenta verificar si se presentó una tendencia a la disminución de la diversificación de los grupos como resultado de la apertura económica. Para ello se comparan los quinquenios anterior y posterior a la apertura. La comparación 1986-1990 frente a 1992-1996 debería permitir aislar los efectos de la apertura de los que haya ocasionado posteriormente la crisis de finales de la década. Se confía en que un período de cinco años sea suficiente para poder apreciar

los efectos, máxime si se tiene en cuenta que por su importancia los grupos no fueron un actor pasivo sorprendido por los acontecimientos de política económica. En otras palabras, se partió del supuesto que, en un país con la concentración económica y de poder que presenta Colombia, es difícil que decisiones trascendentales como el cambio de la estructura económica se tomen sin su venia.

La primera sección del trabajo es esta introducción; en la segunda se presenta la metodología para la medición de la diversificación de los grupos; en la tercera se presentan los resultados relativos a la diversificación total; la cuarta presenta los resultados desglosados al distinguir entre la evolución de la diversificación relacionada y la no relacionada; la quinta concluye.

2 Metodología

Indicadores de diversificación

Una forma sencilla de calcular la diversificación es mirar el número de sectores (medidos por el código CIUU a un determinado número de dígitos) en que participa el grupo. Más exactamente, se divide el número de sectores en los que participa el grupo entre el número de sectores de la industria, ambos al mismo nivel de la clasificación CIUU. Este índice no presenta mayores variaciones año a año, porque sólo varía cuando se adquiere una empresa en un sector nuevo o se vende la última que se tenía en un sector viejo para el grupo. Por este motivo, el índice, que llamaremos índice simple de diversificación, no se presentará año a año sino solo para dos años distantes en el tiempo, 1977 y 1995. Se calculó para el CIUU a dos, tres y cuatro dígitos.

El problema del anterior índice de diversificación, es que no toma en cuenta la distinta importancia de los sectores al interior del grupo. Una medida alternativa es el índice de entropía (Jacquemin, 1975; Jacquemin y Berry, 1979).

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

Para comprender mejor este índice, conviene notar que los índices de diversificación están emparentados con los índices de concentración industrial. La mayoría de los índices de concentración o diversificación son un promedio ponderado de la participación de cada firma o industria. Mientras que el índice de Herfindahl-Hirschman pondera por el tamaño de cada firma, el índice de entropía de la diversificación total pondera por el logaritmo del inverso del tamaño.

$$DT = \sum_{i=1}^n P_i \ln 1/P_i$$

Donde, para el caso de un grupo, P_i es la participación del i ésimo sector en el grupo y n es el número de sectores. Obviamente, aunque la fórmula sea la misma, el concepto no es equivalente al de entropía en termodinámica. DT se usa como abreviatura de diversificación total. El índice tiene un valor mínimo de cero, cuando el grupo concentra todas sus actividades en un solo sector, y $\ln(N)$, cuando el grupo distribuye sus actividades por igual entre los N sectores distintos existentes. En el caso de la clasificación CIU a tres dígitos (185 sectores), el valor máximo de la diversificación sería 5.22. Esta medida tiene la ventaja de tomar en cuenta la importancia de los distintos sectores al interior del grupo.

Obsérvese que normalmente mayores valores del índice de Herfindahl-Hirschman corresponderían a menores valores del índice de entropía, porque mientras el primero mide la concentración, el segundo mide la diversificación. Para efectos de medición de la diversificación de un grupo o firma, el índice de entropía de la diversificación total es preferible al de Herfindahl-Hirschman, ya que permite distinguir los efectos de la diversificación en diversos niveles de agregación.

En efecto, la diversificación puede tomar dos formas. Es posible diversificarse mediante la adquisición o creación de compañías en sectores o subsectores relacionados con aquellos en los que se cuenta con empresas ya existentes (diversificación relacionada); pero también es posible diversificarse mediante la adquisición de otras empresas en sectores nuevos (diversificación no relacionada).

La diversificación relacionada en el sector j , es decir la diversificación resultante de la operación en varios segmentos pertenecientes al sector industrial j se calcula como:

$$DR_j = \sum_{i=1}^n P_{ij} \ln 1 / P_{ij}$$

Y puesto que la firma opera en varios sectores, la diversificación relacionada, DR , es igual a la suma de las diversificaciones en los distintos sectores.

$$DR = \sum_{j=1}^m DR_j$$

Donde m es el número de sectores existentes.

De otra parte, la diversificación no relacionada surge de la operación en diversos sectores industriales.

$$DNR = \sum_{j=1}^m P_j \ln 1 / P_j$$

La ventaja del uso de la medida de entropía de la diversificación, es que de este modo la diversificación total DT se puede descomponer fácilmente en diversificación relacionada y no relacionada, ya que $DT=DR+DNR$. (Palepu, 1985).

Para el presente trabajo se construyeron, para cada grupo, los índices anuales de diversificación basados en la entropía para los activos y las ventas, y se contrastaron con los resultados dados por el índice simple de diversificación (el basado en el número de sectores en que participa el grupo).

Criterios de verificación de las hipótesis

En términos generales, si la apertura hace innecesaria la diversificación por una mayor competencia u otro motivo, se esperaría que, tanto para la diversificación total como para el índice simple, el promedio de 1992-1996 fuera menor al valor promedio de 1986-1990. Adicionalmente, se esperaría que la evolución anual de los indicadores mencionados fuera decreciente a partir de 1992. La hipótesis de la diversificación como mecanismo de defensa ante la volatilidad predeciría que los índices aumentarían o no cambiarían apreciablemente en sus valores promedio, y admitiría cualquier

**¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS
EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?**

comportamiento en los valores anuales excepto disminuciones fuertes a niveles menores a los del promedio del período anterior.

Más exactamente, la explicación de la concentración en el núcleo del negocio sugeriría en este caso disminuciones tanto en la diversificación relacionada como en la no relacionada. Una versión más suave de la hipótesis sugeriría un proceso más gradual en que el grupo sale primero de los sectores más alejados de su núcleo y por lo tanto en los primeros años la diversificación no relacionada cae mientras que inicialmente la diversificación relacionada se mantiene o incluso aumenta levemente (con lo que la diversificación total disminuye o se mantiene igual). En la hipótesis fuerte, el grupo va desapareciendo al dejar de ser diversificado; en la segunda hipótesis el grupo se va convirtiendo, al menos en el corto plazo en un conglomerado sectorial. La hipótesis alternativa es que los grupos salen de unos negocios como forma de apalancarse para entrar en otros nuevos y la diversificación no relacionada podría quedar igual o aumentar.

Tabla 1 Criterios de verificación de la hipótesis

Hipótesis	Predice	Se rechaza si
Concentración en el núcleo Versión fuerte	Diversificación total baja y Diversificación no relacionada baja y Diversificación relacionada baja	Diversificación total sube o Diversificación no relacionada sube o Diversificación relacionada sube
Concentración en el núcleo Versión débil	Diversificación total baja y Diversificación no relacionada baja	Diversificación total sube o Diversificación no relacionada sube
Nuevas oportunidades	Diversificación total sube y Diversificación no relacionada sube	Diversificación total baja o Diversificación no relacionada baja

La hipótesis fuerte de concentración en el núcleo se rechaza si aumenta cualquiera de las medidas de diversificación, ya sea total, relacionada o no relacionada. La hipótesis débil de concentración en el núcleo se rechaza si aumenta la diversificación total o aumenta la diversificación no relacionada. La hipótesis de nuevas oportunidades de negocio se rechaza si baja la diversificación total o baja la diversificación no relacionada (Ver tabla 1).

Los datos

Para identificar las empresas de cada grupo se utilizaron los estudios de Silva Colmenares (1977 y 2004), la Superintendencia de Sociedades (1977; 1997-1999), y la información proporcionada en las revistas *Semana*, y *Dinero* en los años respectivos. Los datos de activos y ventas se tomaron de los informes sobre las 100 y 500 empresas más grandes que publican *Semana* y *Dinero*. Sólo se tomaron en cuenta las empresas de cada grupo que estaban dentro de las 500 más grandes del país.

El tipo de fuente usado introduce un sesgo que es usual en este tipo de estudios. Cuando la fuente es nacional pero el grupo actúa en varios países, las mediciones no hablan propiamente del comportamiento de todo el grupo sino desde una perspectiva nacional. En la medida en que el grupo se haya internacionalizado completamente, este sesgo gana importancia. En el caso colombiano, este elemento sería de interés a la hora de analizar el grupo Santodomingo, que tenía y tiene fuertes inversiones en cervecerías extranjeras. El efecto, no obstante es claro. Si el grupo se concentró en cerveza vendiendo su participación en otras actividades en Colombia, aún así debería darse una disminución fuerte en la diversificación medida en Colombia. La forma de escoger los datos, por lo tanto, no afecta los datos de manera extrema y se puede trabajar con los datos colombianos como una primera aproximación.

El criterio para decidir si una empresa determinada hace o no parte de un grupo varía según las fuentes y a menudo es difícil dar una respuesta tajante. La Superintendencia de Sociedades usa un criterio legal basado en la propiedad del 50% de las acciones y los reportes de las situaciones de control. Lo que para el ente de control pueden ser varios grupos, económicamente sería uno solo, como en el caso de Bavaria y Valores Bavaria. No obstante, el criterio económico debería ser más amplio². Según La Porta, López de Silanes y Shleifer (1999) para tener el control de una firma basta contener la propiedad del 20% o 10% pero en la literatura se han usado umbrales de control del 6%, 5% o menos (Scott 1986, cap. 3). Obviamente estos umbrales cuentan cuando el resto de la propiedad accionaria es atomizada. En el caso latinoamericano se ha encontrado que los accionistas mayoritarios tienden a tener una participación alta en las empresas que participan (La Porta, López de Silanes y Shleifer 1999, Lefort 2003, Lefort 2005, Gutiérrez, Pombo y Taborda 2008, Claessens, Djankov y Klapper 1999/2000 Mendes Aldrighi y Mazzer Neto 2005).

² Bavaria y Balores Bavaria se consideraron un solo grupo: Santodomingo.

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

Los datos de participación en cada sector se construyeron a partir del dato consignado por las empresas seleccionadas en el registro mercantil.

Cuando existían dudas acerca del valor de una variable que pudiera afectar el indicador, se prefirió omitir el valor del indicador para ese año.

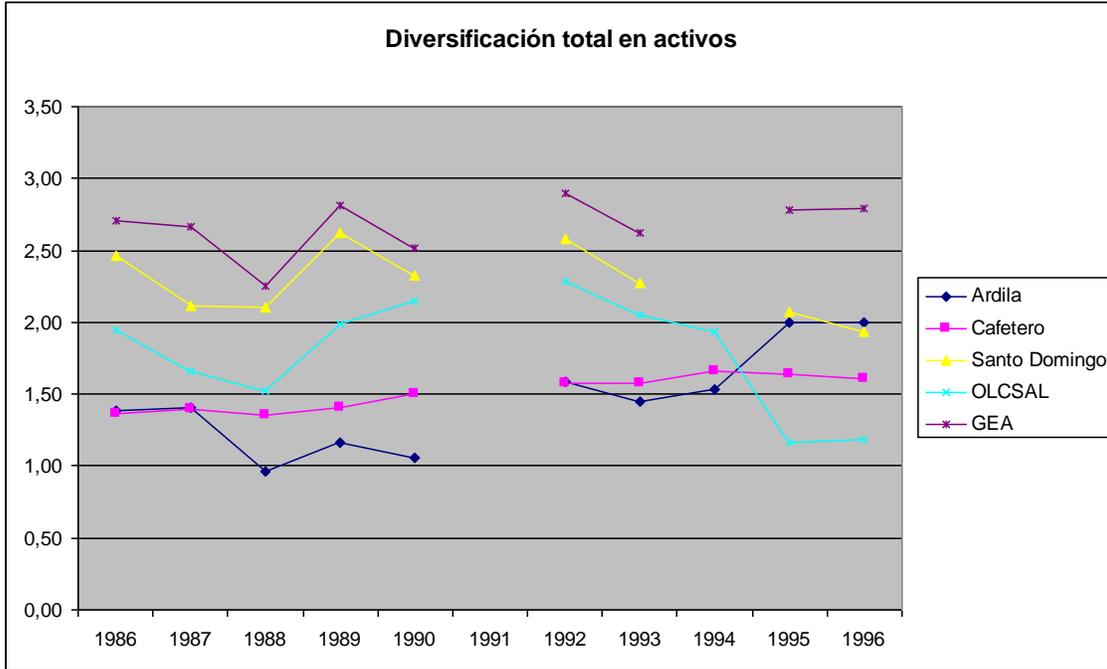
Los grupos empresariales escogidos para el análisis fueron Ardila Lulle, Sarmiento Angulo (OLCSAL), Cafetero, Santo Domingo y Sindicato Antioqueño (GEA). El proceso de apertura colombiano ocurrió hacia 1991, aunque si se toma como indicador el volumen de comercio exterior sobre PIB podría haber empezado un año antes.

3 Resultados

Los índices de entropía para activos se presentan en las gráficas. En el cuadro 1 se presentan los valores promedios del índice de diversificación total antes y después de 1991. En el cuadro 2 se presenta el índice de diversificación medido por el porcentaje de sectores en que participa cada grupo para los dos períodos. Como se mencionó en la metodología, cuando algún dato no era confiable en un año particular, se decidió eliminar el año.

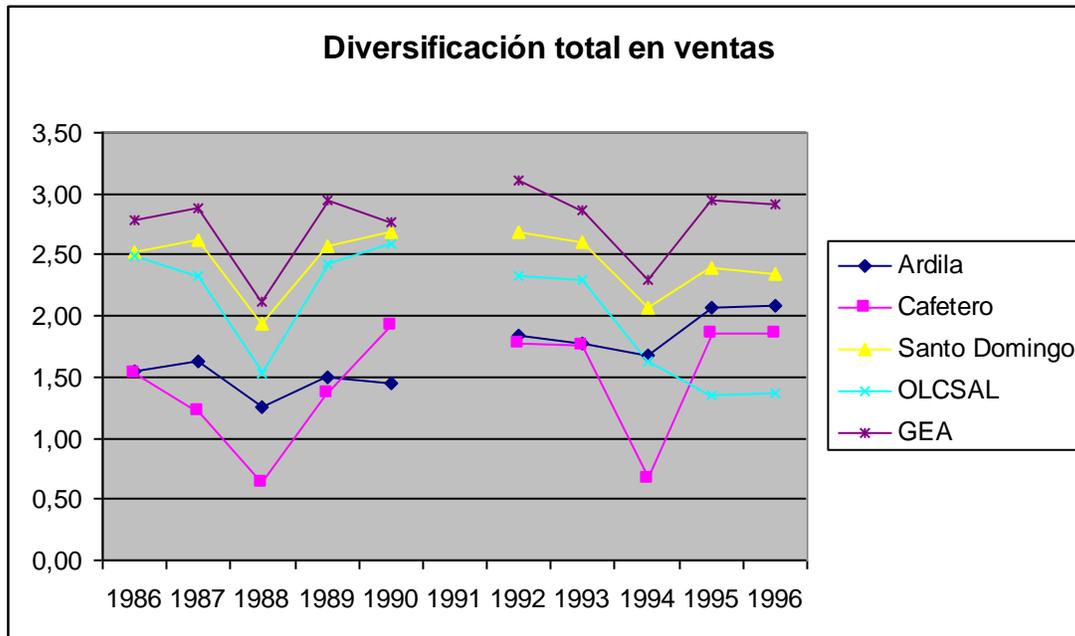
Ante todo es importante mencionar que los grupos colombianos presentan una alta diversificación cuando se comparan con los de Taiwán o Corea, para los cuáles se cuenta con mediciones similares. Mientras que en Taiwán la diversificación total medida por la entropía se mantuvo entre 0.6 y 0.8 entre 1977 y 2002 (Chung y Mahmood 2005) y la de Corea entre 1.1 y 1.6 entre 1985 y 2000 (Chang 2003: 82), la de los grupos colombianos entre 1986 y 1996 está entre 1 y 3.

Gráfica 1



Fuente: Cálculos propios

Gráfica 2



Fuente: Cálculos propios

**¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS
EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?**

Cuadro 1

**DIVERSIFICACION TOTAL EN VENTAS ANTES Y DESPUÉS
DE LA APERTURA**

	1986- 1990	1992- 1996	Variación
ARDILA	1,47	1,89	29%
CAFETERO	1,33	1,58	19%
OLCSAL	2,27	1,79	-21%
GEA	2,7	2,83	5%
SANTO DOMINGO	2,47	2,42	-2%

Fuente: Cálculos propios

Cuadro 2

**DIVERSIFICACION TOTAL EN ACTIVOS ANTES Y
DESPUÉS DE LA APERTURA**

	1986- 1990	1992- 1996	Variación
ARDILA	1,19	1,71	44%
CAFETERO	1,40	1,61	15%
OLCSAL	1,85	1,72	-7%
GEA	1,48	1,68	14%
SANTO DOMINGO	1,36	1,24	-9%

Fuente: Cálculos propios

Al examinar la evolución año a año del índice para los diferentes grupos (gráficas 1 y 2), se puede apreciar una diversidad de tendencias, se bien existe una leve inclinación a la disminución de la diversificación después de la apertura. Tal disminución es mucho más clara en el caso de OLCSAL y Santo Domingo. Pero obsérvese que en los demás casos (incluso Santo Domingo en ventas) la diversificación al final del segundo período estaba por encima de los valores del primer periodo. Ardila Lülle, por ejemplo, presenta bajas en la diversificación pero los niveles permanecen por encima del periodo anterior. Para clarificar esta situación se realizaron los cálculos de los valores promedio del índice de entropía en ventas y activos promedio para los períodos antes y después de la apertura.

Tomando como umbral un 10% de variación para definir un cambio apreciable, la diversificación total en ventas aumentó para dos de los grupos, Ardila Lülle y Cafetero; no presentó mayores cambios para GEA y Santo Domingo y disminuyó en el de OLCSAL. Cuando se mide por activos, la diversificación aumentó para Ardila, Cafetero y GEA y no varió apreciablemente para Sarmiento y Santo Domingo. La evidencia, por tanto es mixta aunque se inclina más hacia el aumento en la diversificación.

Una manera de constatar independientemente las tendencias mencionadas consiste en el examen de la diversificación simple (cuadro 3).

Cuadro 3 Diversificación simple

	AÑO/CIU	2	3	4		2	3	4
ARDILA LULLE	1977	14	20	22	IND.DIV	0,233	0,108	0,049
	1995	16	17	18		0,267	0,092	0,040
FEDERACION	1977	18	23	25	IND.DIV	0,300	0,124	0,056
	1995	10	12	18		0,167	0,065	0,040
SANTODOMINGO	1977	25	35	46	IND.DIV	0,417	0,189	0,103
	1995	28	34	49		0,467	0,184	0,110
SARMIENTO	1977	7	9	13	IND.DIV	0,117	0,049	0,029
	1995	9	11	18		0,150	0,059	0,040
SINDICATO	1977	25	36	47	IND.DIV	0,417	0,195	0,106
	1995	31	47	66		0,517	0,254	0,148
TOTAL INDUSTRIAL		60	185	445				

Fuente: Cálculos propios

La manera de leer la tabla es la siguiente: Consideremos por ejemplo el Grupo Ardila Lülle. La tercera columna tiene un valor de 14 para el grupo Ardila Lülle. Esto indica que en 1977 el grupo participaba en 14 de los 60 sectores de la clasificación CIU a dos dígitos (14/60 da un indicador de diversificación de 0.233 que aparece en la sexta columna), mientras que en 1995 participaba en 16 (16/60 da un indicador de 0.267). En otras palabras, entre 1977 y 1995, este grupo aumentó su diversificación por cuanto pasó de participar en el 23.3% de los sectores a dos dígitos a participar en el 26.7% de los sectores.

Según el indicador a dos dígitos, en 1977 los grupos más diversificados fueron, en orden descendente, el Sindicato Antioqueño, el Grupo Santodomingo (estos dos empatados en el primer lugar), la Federación de Cafeteros, Ardila Lülle y Sarmiento Angulo. Para 1995, todos los grupos, excepción hecha de la Federación de Cafeteros habían aumentado su

¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?

diversificación aunque ahora el orden había cambiado. El Sindicato Antioqueño superó al Grupo Santodomingo. Aunque la Federación disminuyó su indicador, en 1995 estaba más diversificada que el Grupo Sarmiento Angulo. Estos comportamientos se conservan, en términos generales cuando se contrastan con los indicadores a 3 dígitos y a 4, para 1977. Nótese, sin embargo, que para 1995 la Federación de Cafeteros, Ardila Lulle y Sarmiento Angulo tenían el mismo grado de diversificación a 4 dígitos.

Al contrastar los resultados a 2 dígitos con los resultados a 3 y 4 dígitos, se encuentra que los indicadores disminuyen a medida que definimos sectores más específicos. Esto sugiere una situación en la cual los grupos participan en muchos sectores (definidos ampliamente) pero en cada uno de ellos lo hacen en subsectores y nichos especializados. Tal podría ser el caso, por ejemplo, de pasar de fabricar gaseosas únicamente a entrar al sector de medios de comunicación, pero en este último solamente en radio, sin entrar a televisión o prensa. Este problema se estudiará en la siguiente sección con ayuda de los índices de diversificación relacionada y no relacionada. Baste por el momento establecer la tendencia general que fue hacia una mayor diversificación en el segundo año.

Si se comparan las situaciones antes y después de la apertura, se encuentra que la diversificación post apertura es mayor a la de la situación pre apertura. Si bien después de la apertura se presentó una leve tendencia a disminuir la diversificación, este movimiento distó de ser suficiente para contrarrestar la creciente diversificación de los 80. Los grupos a comienzos del siglo XXI son más diversificados de lo que eran hace un cuarto de siglo.

Este resultado es consistente con la escasa evidencia internacional. En 1995, Corea entra a hacer parte de la Organización Mundial de Comercio y reduce sus aranceles. En los dos años siguientes, la diversificación total, que venía creciendo anteriormente, se acelera (Chang 2003: 82). La crisis de 1997 impide continuar con esta comparación ya que no es posible establecer si los efectos posteriores se debieron a la apertura comercial o a la crisis. De manera similar, la diversificación total aumentó después de la apertura en el caso de Taiwan, en donde la diversificación total antes del proceso de apertura de los 80, era de 0.60 (en 1977); durante el proceso de 0.68-0.69; y posteriormente de 0.79 (en 1994) y 0.74 (en 1994).

4 ¿Cómo se diversificaron los grupos?

Una explicación más minuciosa de los datos de la sección anterior se puede realizar estudiando el tipo de diversificación que realizaron los grupos. En esta sección se identifica qué ocurrió con las diversificaciones relacionada y no relacionada.

El resumen cualitativo de los resultados se presenta en la tabla 2, que se puede comparar con los criterios de la tabla 1. Puesto que los indicadores se calcularon tanto con activos como con ventas, vale la pena considerar los que coinciden en los dos indicadores y que son por ende más robustos. La diversificación total aumentó para los grupos Ardila y cafetero y no cambió sustancialmente para Santo Domingo. La diversificación relacionada disminuyó para Santo Domingo. La diversificación no relacionada aumentó para Ardila, disminuyó para Sarmiento Angulo y no cambió sustancialmente para Santo Domingo. En los demás casos los indicadores en activos dan un resultado cualitativamente distinto de los resultados en ventas.

En términos de las hipótesis, la de la concentración en el núcleo se descarta para 2 de los 5 grupos estudiados, Ardila y Cafetero, tanto en su versión débil como en la fuerte, pero no se puede rechazar para los demás grupos. En cambio, la hipótesis de aprovechamiento de nuevas oportunidades se rechaza para sólo uno de los 5 grupos, Sarmiento Angulo, pero no se puede rechazar para los demás grupos.

Tabla 2
Resumen de resultados cualitativos

	Diversificación Total		Diversificación relacionada		Diversificación no relacionada	
	Ventas	Activos	Ventas	Activos	Ventas	Activos
Ardila	↑	↑	≈	↑	↑	↑
Cafetero	↑	↑	↑	↓	≈	↓
OLCSAL	↓	≈	↓	≈	↓	↓
GEA	≈	↑	≈	↑	≈	≈
Santodomingo	≈	≈	↓	↓	↑	≈

**¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS
EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?**

Cuadro 4

**DIVERSIFICACION RELACIONADA EN VENTAS ANTES Y
DESPUÉS DE LA APERTURA**

	1986- 1990	1992- 1996	Variación
ARDILA	1,26	1,17	-7%
CAFETERO	0,91	1,18	30%
OLCSAL	1,65	1,42	-14%
GEA	1,59	1,64	3%
SANTO DOMINGO	1,53	1,3	-15%

Fuente: Cálculos propios

La diversificación relacionada sólo es determinante para el cumplimiento de la versión fuerte del núcleo. El indicador basado en ventas (cuadro 4) muestra que el único que presentó el comportamiento contrario a esta hipótesis fue el grupo cafetero, los demás grupos disminuyeron o dejaron igual la diversificación relacionada. De manera similar, el cuadro 5 muestra que el grupo Cafetero redujo sus activos en áreas no relacionadas, pero Ardila Lulle y el Sindicato Antioqueño las aumentaron.

Cuadro 5

**DIVERSIFICACION RELACIONADA EN ACTIVOS ANTES Y
DESPUÉS DE LA APERTURA**

	1986- 1990	1992- 1996	Variación
ARDILA	1,00	1,21	21%
CAFETERO	1,40	1,25	-11%
OLCSAL	1,20	1,30	8%
GEA	1,48	1,68	14%
SANTO DOMINGO	1,36	1,24	-9%

Fuente: Cálculos propios

DIVERSIFICACION NO RELACIONADA EN VENTAS ANTES Y DESPUÉS DE LA APERTURA

	1986-1990	1992-1996	Variación
ARDILA	0,27	0,72	167%
CAFETERO	0,61	0,64	5%
OLCSAL	0,78	0,38	-51%
GEA	1,11	1,19	7%
SANTO DOMINGO	0,92	1,11	21%

DIVERSIFICACION NO RELACIONADA EN ACTIVOS ANTES Y DESPUÉS DE LA APERTURA

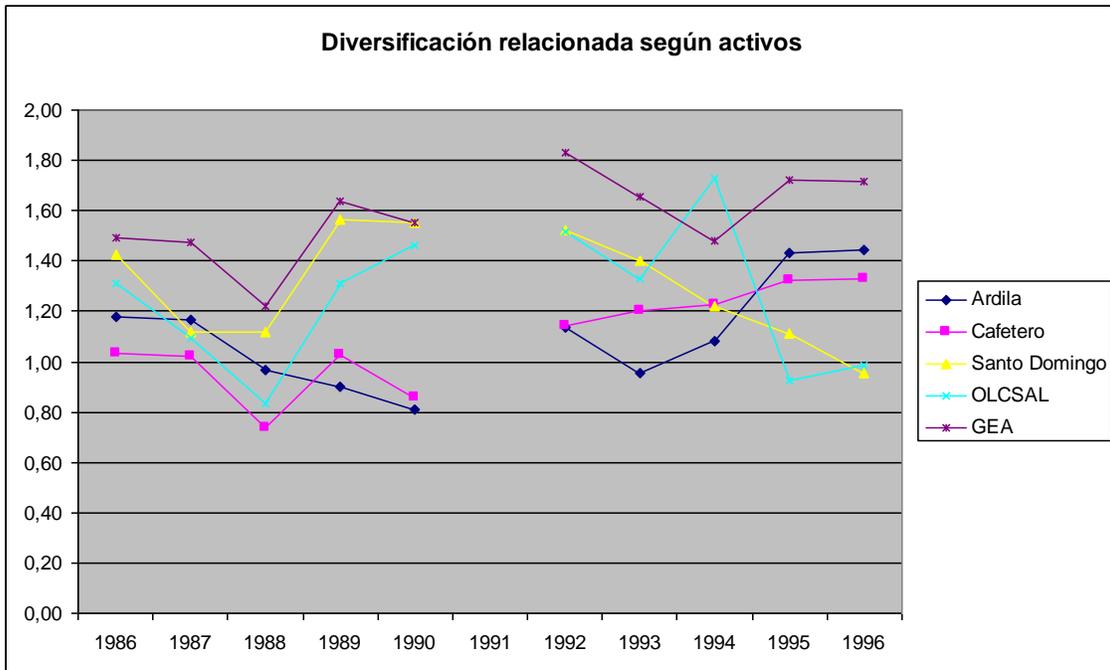
	1986-1990	1992-1996	Variación
ARDILA	0,24	0,50	108%
CAFETERO	0,47	0,37	-21%
OLCSAL	0,65	0,43	-34%
GEA	1,11	1,04	-6%
SANTO DOMINGO	0,97	0,97	0,0%

Fuente: Cálculos propios

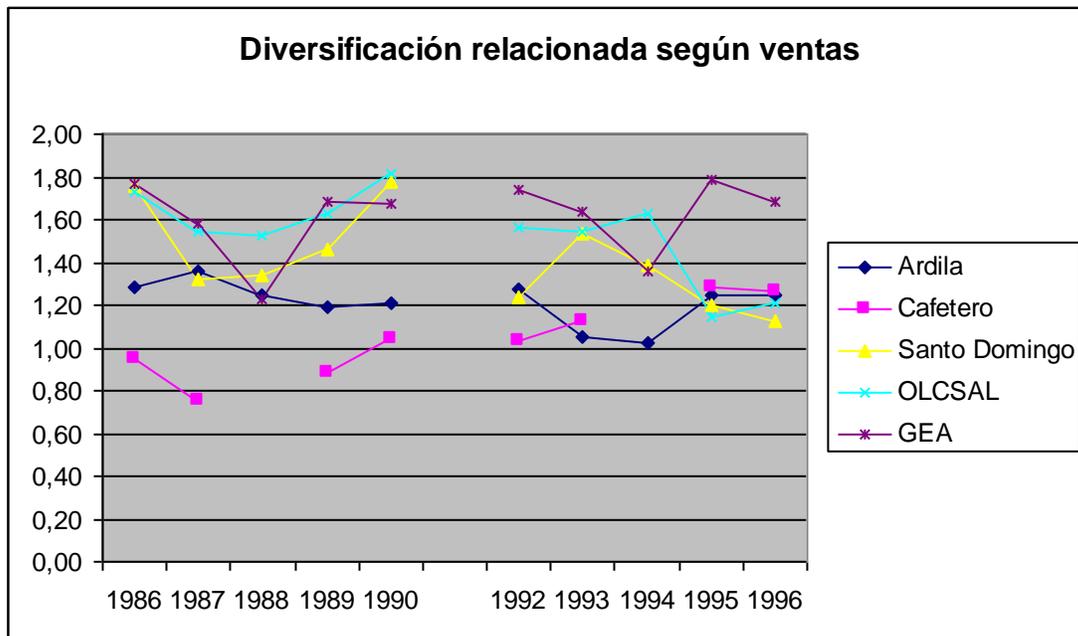
La información de las gráficas añade algunos elementos cualitativos que no se aprecian fácilmente en los datos promedio. Los comportamientos generales parecen ser confirmados por las tendencias de las gráficas anuales de diversificación relacionada y no relacionada. El grupo cafetero disminuyó su diversificación no relacionada (en activos) para aumentar la relacionada. Los demás grupos tuvieron comportamientos heterogéneos pero el Sindicato Antioqueño y Ardila Lülle aumentaron su diversificación no relacionada.

Cabe notar que, a partir de la apertura de 1995, Corea presentó aceleración tanto en la diversificación relacionada como en la no relacionada, si bien la relacionada se desaceleró en el segundo año después de la apertura (Chang 2003: 82). Este resultado es consistente con el aquí encontrado, en el sentido de que la diversificación no relacionada es más dinámica que la relacionada después de la apertura.

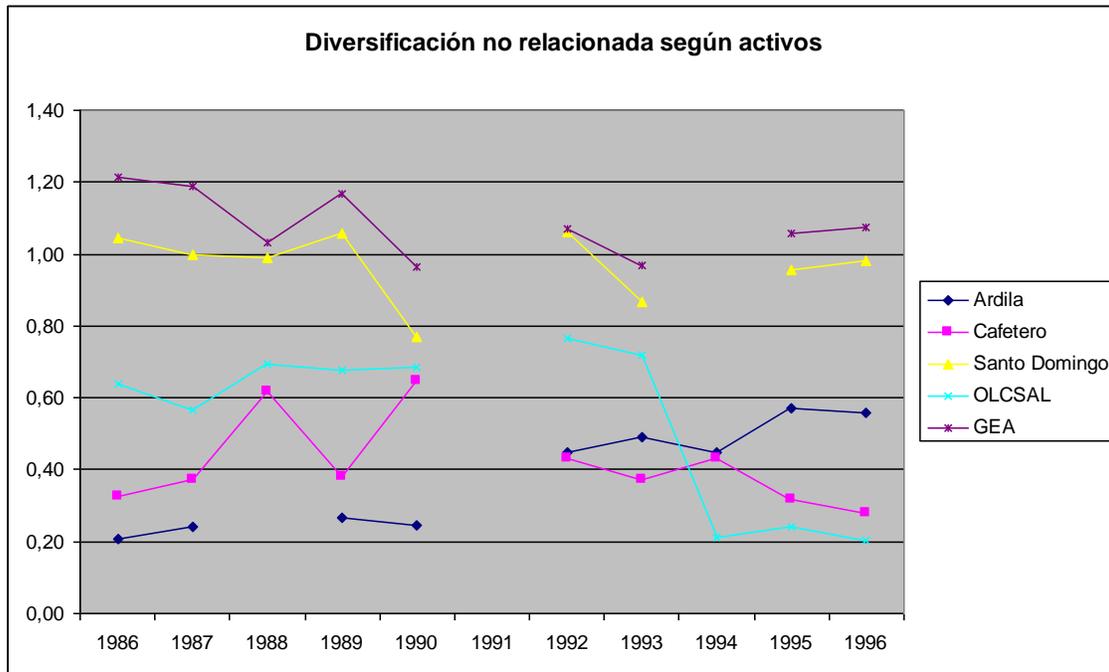
¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?



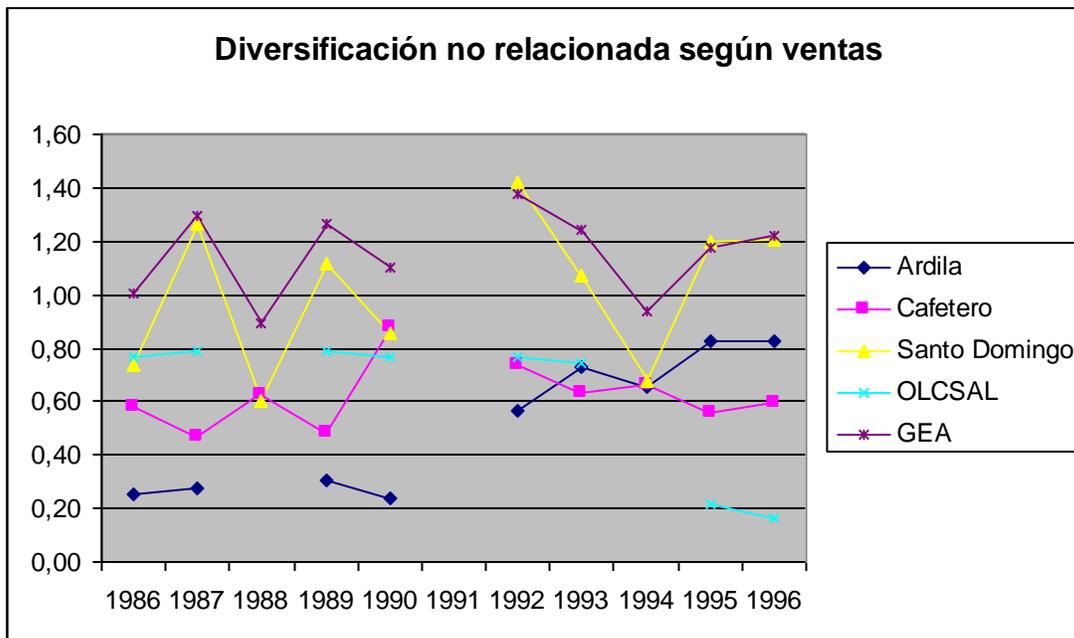
Fuente: Cálculos propios



Fuente: Cálculos propios



Fuente: Cálculos propios



Fuente: Cálculos propios

5 Conclusiones

La evidencia no respalda de manera contundente la idea de que la apertura condujera a la eliminación de la diversificación de los grupos. La evidencia es más cercana a la idea de nuevas oportunidades. Tal parece que la apertura condujo a reacomodos menores en la organización interna que produjeron ciertas variaciones momentáneas en la diversificación, pero ésta se estabilizó en niveles superiores a los del período anterior a la apertura.

Los grupos parecen haber realizado ese reacomodado interno mediante reorganizaciones de la propiedad legal que no alteraron el control. En algunos casos se cambió el organigrama pero el grupo no salió de las áreas en las que estaba, más bien entró en otras. La excepción a esta tendencia la da el Grupo Cafetero que estaba en crisis desde hacía un período largo tras el desmonte del pacto internacional del café. En los demás grupos se podían presentar leves disminuciones en la diversificación total que pueden haber sido más un mecanismo para aumentar su liquidez que una estrategia de concentración en negocios de mayor generación de valor.

Los nuevos negocios generados por la privatización (seguridad social, energía, servicios públicos), la entrada de nuevas tecnologías (telefonía celular, comunicaciones en torno a “realities”) y la oferta de nuevos negocios por parte del estado (canales de televisión) explican que los grupos, más que concentrarse en unas pocas actividades propias de su núcleo rentable como lo dictaminaba la moda administrativa del momento, estuvieran más interesados en aprovechar las nuevas oportunidades de negocio, como efectivamente hicieron. Sólo un grupo en crisis, como el Cafetero, se veía impedido para hacerlo. Esta tendencia es similar a la ocurrida en lugares tan disímiles como Taiwán, en donde las reformas liberales de los 80 condujeron a un vigoroso crecimiento de los grupos (Chung y Mahmood, 2005); Chile, donde los grupos adquirieron bancos con los cuales se endeudaron para adquirir las empresas que se iban privatizando (Tybout, 1986); Corea (Chang 2003: 81-87) o los antiguos países socialistas, donde la caída del antiguo régimen creó el caldo de cultivo para la aparición de grupos, tanto en Europa central (Coffee, 1999; Stark, 1996), como en Rusia (Perotti y Gelfer, 2001; Guriev y Rachinsky, 2005).

La igual o mayor diversificación de la mayoría de grupos, les permitió superar con éxito la mayor volatilidad de la economía posterior a la apertura. Si los grupos favorecieron la estrategia de apertura, es claro que con ello no adoptaron una posición suicida. En cambio conservaron la diversificación necesaria para seguir siendo los beneficiarios del nuevo entorno y la aumentaron al entrar a nuevas áreas de negocio para aprovechar las privatizaciones. En contraste con el mundo de mayor competencia que se esperaba generaran la apertura y las reformas de los noventas, los grupos a comienzos del siglo XXI son más diversificados de lo que eran hace un cuarto de siglo y no han perdido su poder.

BIBLIOGRAFIA

- Acosta González, Nora Elena; Londoño Alvarez, Carlos Felipe (2004) “Grupo Empresarial Antioqueño. Evolución de políticas y estrategias”, *Monografías de Administración*. Universidad de los Andes. 74.
- Chang, Sea-Jin (2003) *Financial crisis and transformation of Korean business groups; The rise and fall of Chaebols*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Chudnovski, Daniel; Kosakoff, Bernardo; López, Andrés (1999) *Las multinacionales latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*. México, Fondo de Cultura Económica.
- Chung, Chi Nien; Mahmood, Ishtiaq (2005) “Taiwanese business groups: steady growth in institutional transition”, Chang, Sea Jin (ed), *Business Groups in East Asia*. Oxford, Oxford University Press, pp. 70-93.
- Claessens, Stijn; Djankov, Simeon; Klapper, Leora (1999/2000) “The role and functioning of business groups in East Asia and Chile”, *Abante*, 3(1): 91-107.
- Coffee, J (1999) “Privatization and corporate governance: the lessons from securities market failure”, *Journal of Corporate Law*, 25(1): 1-39.
- Hernández, Iván (2005) “Forma legal, innovación y productividad de las firmas en la industria manufacturera colombiana”, *Cuadernos de Economía* 42: 135-160.
- Guriev, Sergei; Rachinsky, Andrei (2005) “The role of oligarchs in Russian capitalism”, *Journal of Economic Perspectives*, 19(1): 131-150.
- Gutiérrez, Luis H; Pombo, Carlos; Taborda, Rodrigo (2008) “Ownership and control in Colombian corporations”, *Quarterly Journal of Economics and Finance*, 48: 22-47.
- Jacquemin, Alexis P. (1975) “Une mesure entropique de la diversification”, *Revue Economique*, 26: 834-8.
- ; Berry, Charles H. (1979) “Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth”, *Journal of Industrial Economics*, 27(4): 359-369
- Khanna, Tarun (2000) “Business groups and social welfare in emerging markets: Existing evidence and unanswered questions”, *European Economic Review*, 44: 748-761.
- La Porta, Raphael; López de Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei. 1999. “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, 54(2): 471-517.
- Leff, Nathaniel (1978) “Industrial organization and entrepreneurship in developing countries”, *Economic Development and Cultural Change*, 26(4): 661-675.

-
- (1979) “Entrepreneurship and economic development: the problem revisited”, *Journal of Economic Literature* 17(1): 46-64.
 - Lefort, Fernando (2003) “Gobierno corporativo ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?”, *Cuadernos de Economía* (Chile) 40(120): 207-237.
 - (2005) “Ownership structure and corporate governance in Latin America”, *Abante*, 8(1): 55-84.
 - Lefort, Fernando; Walker, Eduardo (2000) “Ownership and capital structure of Chilean conglomerates: Facts and hypotheses for governance”, *Abante*, 3(1): 3-27.
 - Luo, Xiaowei; Chung, Chi-Nien (2007) “An institutional perspective on corporate restructuring of business groups in emerging economies”, *Academy of Management Proceedings*, p1-6,
 - Mendes Aldrighi, Dante; Mazzer Neto, Roberto (2005) “Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil”, *Revista de Economía Política*, 25 (2): 115-137.
 - Misas, Gabriel (2002) *La ruptura de los 90; Del gradualismo al colapso*. Bogotá, Universidad Nacional de Colombia.
 - Morck, Randall K (2005) (ed) *A history of corporate governance around the world; family business groups to professional managers*. Chicago, London. The University of Chicago Press.
 - --; Percy, Michael; Tian, Gloria Y; Yeung, Bernard. (2005) “The rise and fall of the widely held firm; A history of corporate ownership in Canada”, en Morck (2005), pp. 65-147.
 - Palepu, Krishna. (1985) “Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure”, *Strategic Management Journal*, 6: 239-255.
 - Paredes, Ricardo; Sánchez, J M (1996) “Grupos económicos y desarrollo: el caso de Chile”, en Katz, Jorge (comp) *Estabilización macroeconómica y reforma estructural*. Buenos Aires, Alianza Editorial.
 - Parra Restrepo, Bernardo (2004) *Los negocios de mingó. Efectos de la apertura y la globalización en los grupos Bavaria y Valores Bavaria*. Universidad Nacional de Colombia.
 - Perotti, Enrico C; Gelfer, Stanislav (2001) “Red barons or robber barons? Governance and investment in Russian financial-industrial groups”, *European Economic Review*, 45: 1601-1617.
 - Rettberg, Angélica (2003) *Cacaos y tigres de papel. El gobierno de Samper y los empresarios colombianos*. Bogotá: Uniandes, CESO.
 - Reyes Copello, Gerardo (2003) *Don Julio Mario; biografía no autorizada del hombre más poderoso de Colombia*. Bogotá, Ediciones B.

**¿DISMINUYO LA DIVERSIFICACIÓN DE LOS GRUPOS
EMPRESARIALES COLOMBIANOS DESPUÉS DE LA APERTURA?**

- Rodríguez, Carlos (2007) *Stratégies de croissance des conglomerats colombiens face aux défis de la globalization*, Tesis de doctorado en ciencias de la gestión. Université Pierre-Mendes France-Grenoble II.
- --; Duque, Edison Jair (2007) “Seguimiento a la dinámica competitiva de dos grupos económicos colombianos”, *Innovar*, 17(29): 137-154.
- Scott, John (1986) *Capitalist property and financial power; A comparative study of Britain, the United States and Japan*. New York, New Your University Press.
- Silva Colmenares, Julio (1977) *Los verdaderos dueños del país*. Bogotá, Colombia Nueva.
- (2004) *El gran capital en Colombia. Proyección al siglo XXI*. Bogotá, Planeta.
- Stark, D (1996)” Recombinant property in Eastern Europe capitalism”, *American Journal of Sociology*, 101(4): 993-1027.
- Superintendencia de Sociedades (1978) *Conglomerados de sociedades en Colombia*. Bogotá, Corporanónimas.
- (1997-1999) *Grupos empresariales y situaciones de control inscritos en las cámaras de comercio*. Varios años. Bogotá, Superintendencia de sociedades. Grupo de Conglomerados.
- Tybout, J (1986) “A firm-level chronicle of financial crises in the Southern Cone”, *Journal of Development Economics*, 24: 371-400.
- Villar, Leonardo; Esguerra, Pilar (2007) “El comercio exterior colombiano en el siglo XIX”, en James Robinson y Miguel Urrutia (Eds.) *Economía colombiana del siglo XX; un análisis cuantitativo*. Bogotá, Fondo de Cultura Económica.
- www.dinero.com
- www.semana.com