



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Las vías y los modos de crecimiento del Grupo Aval en la estrategia del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo – Un análisis del periodo 2005 – 2014

Mauricio Torres González

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Administración
Bogotá D.C., Colombia

2017

Las vías y los modos de crecimiento del Grupo Aval en la estrategia del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo – Un análisis del periodo 2005 – 2014

Mauricio Torres González

Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de
Magister en Administración

Director (a):

Ph.D.(c), Claudia Alexandra GARZÓN-SANTOS

Co-Director (a):

Ph.D., Carlos Alberto RODRÍGUEZ-ROMERO

Línea de Investigación:

Teoría de la Organización y la Estrategia

Grupo de Investigación:

GRIEGO

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Administración

Bogotá D.C., Colombia

2017

"Tenemos que conseguir desaprender la manera en que manejábamos el pasado, para poder manejar el futuro"

Charles Handy

Agradecimientos

A mis directores. Al profesor Carlos Rodríguez, por ser un modelo de pasión por la investigación del tema estratégico en Colombia. A la profesora Claudia Garzón, por su retroalimentación, su orientación y su ayuda en la construcción de las competencias que hoy encuentran su reflejo en este documento.

A la Universidad Nacional de Colombia – Sede Bogotá, a la Facultad de Ciencias Económicas y a su comunidad en general, por acogerme como estudiante durante 9 años, y por llenarme del orgullo de ser formado por la mejor institución de educación superior en el país.

A las organizaciones KPMG, El Tiempo Casa Editorial y Sanitas Internacional, por ser facilitadoras de este proceso de formación.

A mis hermanos, por su ejemplo de perseverancia. A mis padres, mi novia y mis amigos, por su ayuda y su constante motivación.

Y principalmente a Dios, por todo.

Resumen

En esta investigación se desarrolló un análisis de la selección de vías y modos de crecimiento del holding Grupo AVAL Acciones y Valores, en la estrategia del conglomerado Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo durante el periodo 2005 – 2014. El estudio se realiza a través del método de análisis de contenido documental y el análisis factorial de información financiera.

El documento inicia con la caracterización del concepto de diversificación como estrategia de crecimiento organizacional, para ubicarlo posteriormente dentro de los elementos de un modelo de análisis que permite obtener una visión holística de la configuración de la estrategia de los grupos económicos colombianos. Más adelante, se determina la composición del conglomerado y los hitos de su crecimiento durante el periodo de estudio, para realizar la aplicación del modelo y lograr el entendimiento de la configuración de su estrategia.

De este ejercicio, se concluye que la configuración de la estrategia de crecimiento del grupo estuvo determinada tanto por el desarrollo interno de capacidades en las actividades relacionadas con el sector energético y de construcción, como por la adquisición externa de capacidades en el sector financiero, obedeciendo particularmente a la aplicación de una estrategia de diversificación geográfica hacia los mercados centroamericanos.

Palabras clave: Crecimiento, Grupos Económicos, Estrategia, Diversificación.

Abstract

This research develops an analysis of the selection of ways and means of growth of the Grupo AVAL Acciones y Valores holding company in the strategy of the conglomerate Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo during the period 2005 - 2014. The study is carried out through the method of analysis of documentary content and the factorial analysis of financial information.

The document begins with the characterization of the concept of diversification as a strategy of organizational growth, to locate it later within the elements of a model of analysis that allows to obtain a holistic vision of the configuration of the strategy of the Colombian economic groups. Later, the composition of the conglomerate and the milestones of its growth are determined during the study period, to carry out the application of the model and to gain an understanding of the configuration of its strategy.

From this exercise, it is concluded that the configuration of the Group's growth strategy was determined both by the internal development of capabilities in activities related to the energy and construction sector and by the external acquisition of capacities in the financial sector, obeying particularly the implementation of a strategy of geographic diversification towards the Central American markets.

Keywords: Growth, Economic Groups, Strategy, Diversification

Contenido

	Pág.
Resumen	IX
Lista de cuadros	XIII
Lista de figuras	XIV
Lista de tablas	XVI
Introducción	1
1. Descripción de la investigación	5
1.1 Planteamiento del problema de investigación	5
1.2 Pregunta de investigación.....	6
1.3 Justificación del objeto de estudio	6
1.4 Objetivos.....	7
1.4.1 Objetivo General	8
1.4.2 Objetivos Específicos	8
1.5 Metodología.....	8
2. El concepto de diversificación en la teoría estratégica	11
2.1 Los modos de crecimiento	23
2.1.1 Desarrollo interno de nuevos negocios al interior de la organización ..	23
2.1.2 Adquisición externa de capacidades productivas para el ingreso a nuevos negocios	24
2.1.3 Desarrollo conjunto a través de alianzas o acuerdos con terceros	25
2.2 Las vías de crecimiento	25
2.2.1 Diversificación relacionada.....	26
2.2.2 Diversificación no relacionada.....	27
2.2.3 Diversificación geográfica	27
2.3 Relación entre las vías y modos de crecimiento	28
3. Modelo de análisis estratégico	32
3.1 Introducción al modelo.....	32
3.2 Desarrollo del capítulo	33
3.3 Representación gráfica del modelo.....	34
3.4 Descripción del modelo de análisis estratégico.....	35
3.5 Descripción por grupos de análisis del modelo de análisis estratégico	37
3.5.1 Análisis de modelos de base.....	37
3.5.2 Análisis de la estrategia	40

3.5.3	Análisis de la segmentación estratégica	44
3.5.4	Análisis competitivo	49
3.5.5	Análisis de la construcción de una ventaja competitiva	50
3.5.6	Análisis de las vías y modos de desarrollo estratégico	51
3.5.7	Análisis de la gestión de un portafolio diversificado de actividades.....	52
4.	Caracterización del objeto de estudio.....	53
4.1.1	Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo	53
4.1.2	Grupo AVAL	57
4.1.3	Banca	59
4.1.4	Pensiones.....	67
4.1.5	Logística	68
4.1.6	Sector real y portafolio de servicios financieros y no financieros.....	69
4.1.7	Hotelería	74
4.1.8	Infraestructura.....	75
4.1.9	Agroindustria	77
5.	Aplicación del modelo de análisis: la configuración del crecimiento del Grupo AVAL en la estrategia del Grupo Luis Carlos Sarmiento Angulo	81
5.1	Resumen del análisis estratégico hasta el 2005	81
5.1.1	Configuración del entorno a 2005	81
5.1.2	Segmentación estratégica y oficio del grupo a 2005	82
5.1.3	Configuración del entorno competitivo a 2005	83
5.1.4	Vías y modos de crecimiento a 2005	84
5.1.5	Resumen de las conclusiones a 2005.....	85
5.2	Análisis de los modelos de base	86
5.2.1	Análisis del entorno	86
5.2.2	Modelo LCAG	88
5.3	Análisis de la estrategia.....	89
5.3.1	Las intenciones en la estrategia.....	89
5.4	Análisis de la segmentación estratégica	90
5.5	Análisis competitivo: Posición competitiva.....	92
5.6	Análisis de crecimiento: Las vías y modos	95
6.	Conclusiones	100
7.	Bibliografía.....	105

Lista de cuadros

	Pág.
Cuadro 4-1: El Tiempo Casa Editorial (1)	57
Cuadro 4-2: Construcciones Planificadas (2).....	58
Cuadro 4-3: Grupo Aval Acciones y Valores (3)	60
Cuadro 4-4: Leasing Bogotá Panamá (4)	65
Cuadro 4-5: Corficolombiana (5)	72

Lista de figuras

	Pág.
Figura 2-1: Enfoques del concepto de estrategia empresarial.....	13
Figura 2-2: Clasificación de los componentes del vector de crecimiento.....	16
Figura 2-3: Evolución de la Teoría General de la Estrategia.	18
Figura 2-4: Combinación óptima de decisiones de selección de vías y modos de crecimiento	29
Figura 2-5: Línea de tiempo asociada al desarrollo del concepto de diversificación.....	31
Figura 3-1: Modelo estructurado básico de análisis estratégico	34
Figura 3-2: Proceso estructurado ampliado de análisis estratégico.....	35
Figura 3-3: Ilustración analógica de las fuerzas del entorno que impactan a la organización	38
Figura 3-4: Elementos del modelo LCAG	39
Figura 3-5: Principios del modelo LCAG	40
Figura 3-6: Ilustración de las intenciones de la estrategia	41
Figura 3-7: Niveles de análisis para efectuar el diagnóstico estratégico	43
Figura 3-8: Niveles de la estrategia en las organizaciones.....	46
Figura 3-9: Comparativo entre estructuras funcionales y estructuras divisionales.....	48
Figura 3-10: Fuerzas de la competitividad.....	50
Figura 4-1: Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo	54
Figura 4-2: El Tiempo Casa Editorial.....	56
Figura 4-3: Grupo AVAL.....	59
Figura 4-4: Banco de Occidente.....	61
Figura 4-5: Banco Popular	62
Figura 4-6: Banco AV Villas	62
Figura 4-7: Banco de Bogotá	64
Figura 4-8: Leasing Bogotá Panamá.....	65

Figura 4-9: Banco de Bogotá Panamá.....	67
Figura 4-10: Porvenir.....	67
Figura 4-11: Almaviva.....	69
Figura 4-12: Corficolombiana	71
Figura 4-13: CFC Private Equity Holdings	74
Figura 4-14: Hoteles Estelar	74
Figura 4-15: Epiandes	75
Figura 4-16: PISA.....	76
Figura 4-17: Episol	76
Figura 4-18: Pizano	78
Figura 4-19: Organización Pajonales.....	79
Figura 4-20: Valora.....	80
Figura 5-1: Mutaciones en el entorno para la banca en 2005	82
Figura 5-2: Segmentación estratégica del Grupo Sarmiento Angulo en 2005.....	83
Figura 5-3: Fuerzas que mueven la competencia en el sector bancario en 2005.....	84
Figura 5-4: Radio de especialización de actividad del Grupo Sarmiento Angulo.....	85
Figura 5-5: Cartografiado de grupos estratégicos en el sector bancario	92
Figura 5-6: Proporción de las incorporaciones por sector durante el periodo de estudio sobre el valor inicial de los negocios del Grupo AVAL.....	95

Lista de tablas

	Pág.
Tabla 2-1: Componentes del vector de crecimiento.....	15
Tabla 2-2: Líneas de investigación sobre diversificación y métodos de crecimiento.	20
Tabla 2-3: Matriz de combinaciones de vías y modos de crecimiento	30
Tabla 3-1: Matriz de combinaciones de vías y modos de crecimiento	52
Tabla 4-1: Año de referencia para el ingreso al conglomerado y valor de los activos de las organizaciones del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo.....	55
Tabla 4-2: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de El Tiempo Casa Editorial	56
Tabla 4-3: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Grupo AVAL.....	60
Tabla 4-4: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco de Occidente.	61
Tabla 4-5: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco Popular	62
Tabla 4-6: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco AV Villas	62
Tabla 4-7: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco de Bogotá.....	64
Tabla 4-8: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Porvenir	67
Tabla 4-9: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Almaviva	69
Tabla 4-10: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Corficolombiana	72
Tabla 4-11: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Hoteles Estelar	74
Tabla 4-12: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Epiandes.....	75
Tabla 4-13: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de PISA	76
Tabla 4-14: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Episol.....	76
Tabla 4-15: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Pizano.....	78
Tabla 4-16: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Organización Pajonales	79
Tabla 4-17: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Valora	80

Tabla 5-1: Variación de la participación relativa de los ingresos del Grupo Sarmiento Angulo	91
Tabla 5-2: Actualización de la definición de grupos estratégicos con base en la posición competitiva	93
Tabla 5-3: Descripción de los grupos estratégicos de los competidores en la banca	94
Tabla 5-4: Variación de la participación de las principales líneas de negocio en los ingresos del Grupo Sarmiento Angulo	96
Tabla 5-5: Variación de la participación dentro del total de activos del sector bancario del Grupo AVAL	97
Tabla 5-6: Selección de vías y modos de crecimiento por sector económico	98

Introducción

El problema del crecimiento organizacional se ha presentado como un elemento del problema estratégico desde el origen de la teoría estratégica a mediados del siglo XX (Ansoff, 1965). La decisión relacionada con especializarse en un dominio de actividad, o en cambio diversificar la oferta de los productos y los mercados hacia negocios alternos al saber particular de la organización, ha ocupado el interés de múltiples investigadores, que han resumido las alternativas en un grupo de vías y modos por los que puede optar la organización cuando alcanza el nivel de madurez necesario para crecer.

Sin embargo, las decisiones respecto a las vías y modos de crecimiento no se presentan de manera aislada en las organizaciones, sino que por el contrario, coexisten con otros factores que impactan la definición de la estrategia de los negocios; por lo que es necesario disponer de una visión integral de la estrategia, para entender cómo se configuran esas decisiones al interior de las organizaciones.

En el análisis estratégico del crecimiento, los grupos económicos se presentan como el objeto de estudio más pertinente, gracias a que han implementado procesos de desarrollo que requieren de un fundamento estratégico, tratándose de alcanzar los objetivos económicos básicos de rentabilidad y sostenibilidad en el largo plazo.

En el caso colombiano, solo se reconocen cuatro grupos económicos con procesos simplificados de decisión, gracias a una estructura en cabeza de un único empresario o grupo de empresarios; por lo que el conjunto de sujetos para la aplicación de un análisis de selección de vías y modos de crecimiento se presenta acotado en el país. Con todo, el Grupo AVAL se presenta como un referente en la ejecución de estrategias de crecimiento, en tanto que no solo ha sido rentable y sostenible, sino que le ha servido a Luis Carlos Sarmiento para convertirse en uno de los empresarios más exitosos del mundo.

Tratándose de analizar las variables y los elementos que determinaron la manera como creció el Grupo AVAL durante el tiempo de aplicación del estudio, surgió el siguiente interrogante: ¿Cómo se configuró el crecimiento del Grupo Aval en la estrategia del

conglomerado Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo durante el periodo comprendido entre el 2005 y el 2014?

Con la respuesta, se buscó articular dicho análisis de crecimiento con otros niveles y elementos de la estrategia, necesarios para lograr una visión global de los factores que determinan la toma de estas decisiones en las organizaciones, particularmente en el entorno colombiano.

Para obtener dicha respuesta, se establecieron como objetivos específicos: la caracterización del concepto de diversificación como estrategia de crecimiento; la vinculación de ese concepto a un modelo integral de análisis estratégico para los grupos económicos colombianos; la determinación de la composición del Grupo AVAL, sus hitos de crecimiento y el valor de los activos de sus empresas; y, finalmente, el análisis de la configuración del crecimiento a través de la aplicación del modelo citado.

La metodología que se siguió para abordar el problema de investigación, fue el análisis de contenido documental, con base en la información de fuentes académicas y de información secundaria. La revisión incluyó información de la web, propia del Grupo AVAL y de terceros, así como de medios de comunicación especializados en temas económicos. Por otro lado, el estudio incluyó la consulta y análisis de datos e indicadores provenientes de estados financieros, para lo que se siguió el método del análisis factorial.

En el primer capítulo se presentan los elementos determinantes de la investigación, partiendo del planteamiento del problema y la justificación de la selección del Grupo AVAL como objeto de estudio, describiendo su valor como grupo económico referente de crecimiento en Colombia, y su pertinencia para la aplicación del análisis estratégico.

En el Capítulo 2 se realiza una caracterización del concepto de diversificación dentro de la teoría estratégica, desde la perspectiva de la teoría de recursos y capacidades. En el capítulo se describen las vías y modos de crecimiento por los que puede optar la organización en el marco de la ejecución de una estrategia de crecimiento diversificado, y se incluyen los aportes de diversos autores con relación a las líneas de investigación que se han desarrollado en torno al concepto de diversificación.

El Capítulo 3 contiene una breve descripción de los niveles de análisis estratégico que complementan el análisis de crecimiento, para vincular este último como elemento de una visión integral de la estrategia.

El Cuarto Capítulo presenta la composición total del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, con énfasis en el Grupo AVAL como referente del conglomerado y objeto de esta investigación. Se incluye una reseña que describe ampliamente los hitos del crecimiento de la organización, resaltando la manera como se han incorporado las nuevas compañías, y el valor de los activos de dichas incorporaciones.

Finalmente, el Capítulo 5 contiene la aplicación del modelo con los diferentes niveles de análisis para el entendimiento de la configuración de la estrategia, profundizando en el análisis de crecimiento, con base en la información trabajada a lo largo del documento.

1.Descripción de la investigación

Este capítulo presenta los principales elementos de la investigación, incluyendo el planteamiento del problema de investigación, la justificación de la elección del Grupo AVAL como objeto de estudio, la definición de los objetivos y la descripción de la metodología.

1.1 Planteamiento del problema de investigación

El Grupo Aval le reportó a la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos, luego de su llegada a la Bolsa de Nueva York en 2011, que su objetivo general es el aprovechamiento y la explotación de sus fortalezas, para buscar oportunidades de crecimiento que mejoren el desempeño financiero del conglomerado en el largo plazo (United States Securities and Exchange Commission, 2015). No obstante, no es de dominio público la manera como se ha configurado su crecimiento, y cómo dicho crecimiento se ha articulado a la estrategia del grupo económico que encabeza Luis Carlos Sarmiento Angulo, como elemento determinante de su rentabilidad.

Los autores Tovar y Rodríguez (2007) en una investigación denominada “*Fusiones y adquisiciones como estrategia de crecimiento en el sector bancario colombiano*”, analizaron los fundamentos estratégicos del crecimiento del Grupo Aval en el sector bancario durante el periodo de 1992 al 2005. Uno de los resultados relevantes de esa investigación, fue que aun cuando el origen del grupo estuvo determinado por la diversidad de sus operaciones en múltiples sectores de la economía, durante el periodo de análisis se evidenció una tendencia hacia el crecimiento, dicho crecimiento estuvo sustentado con la actividad principal y el oficio financiero del conglomerado (Rodríguez & Tovar, 2007).

No obstante esos resultados, fuentes recientes han dado cuenta de que el conglomerado, contrario a concentrarse, está invirtiendo progresivamente en mayores y diversos sectores económicos (Dinero, 2015a; Portafolio, 2014; Semana, 2015; Wilches & Rodríguez, 2016); por lo que surgió la necesidad de entender cómo se configuró la selección de las vías y

modos de crecimiento durante el periodo cubierto en este estudio, las cuales se consideran determinantes para su rentabilidad en el largo plazo.

1.2 Pregunta de investigación

¿Cómo se configuró el crecimiento del Grupo Aval en la estrategia del conglomerado Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo durante el periodo comprendido entre el 2005 y el 2014?

1.3 Justificación del objeto de estudio

Por su parte, Maturana y Varela (2009) señalan que “Todo lo dicho es dicho por un observador” (p. 17), haciendo referencia a la participación del observador en la generación de lo conocido. Con base en lo anterior, la investigación científica no supone un proceso estático, sino que por el contrario, tiene un carácter abierto y progresivo al que se suman diversos investigadores y posturas (Tourrián & Sáez, 2006).

Esta investigación es el resultado del interés del autor en hacer un aporte a los procesos de investigación que se han realizado en el Grupo de Investigación en Gestión y Organizaciones (GRIEGO) de la Universidad Nacional de Colombia Sede Bogotá, teniendo como objeto de estudio a los grupos económicos colombianos.

Investigar el tema estratégico en las organizaciones colombianas desde la perspectiva de la ejecución, tomando como referentes los casos de éxito, permite dar cuenta de la importancia de la estrategia en el ejercicio de la profesión del administrador de empresas. La Organización Luis Carlos Sarmiento se ha constituido como un referente empresarial y académico colombiano en materia de estrategia, por su continuo crecimiento y rentabilidad.

El Grupo Aval es el motor económico y corporativo del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento, y ha logrado generar sinergias entre más de 80 compañías que cuentan con su participación accionaria directa e indirecta (United States Securities and Exchange Commission, 2015). Recientemente, este grupo adquirió la compañía financiera centroamericana BAC Credomatic; liderando así el sector financiero en toda la región (United States Securities and Exchange Commission, 2015).

[El Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo] liderado por el empresario que dio su nombre a este conglomerado, tuvo sus inicios en el sector de la construcción; sin embargo, ha sido en el sector financiero y particularmente con las empresas que configuran el hoy Grupo Aval, [...] donde se ha consolidado como uno de los grupos económicos más importantes del país. Tiene, además, participación en otros sectores como el de las pensiones y cesantías (Porvenir). (Subgerencia Cultural del Banco de la República, 2015, párr. 5)

Es pertinente tener en cuenta que, también los medios de comunicación (El Tiempo), el sector real (Corficolombiana), entre otros; hacen parte de este conglomerado.

Se aclara que la selección del periodo de análisis (2005 – 2014) tiene que ver principalmente con el hecho de que el estudio de Rodríguez y Tovar (2007) se constituye como una base de análisis para este estudio, y su año de corte para la investigación fue el 2005. Mientras que la selección del corte a 2014, se relaciona con el cambio en Colombia de la norma estándar para el reconocimiento, medición y presentación de información financiera de las organizaciones, pasando de COLGAAP a NIIF a partir de enero de 2015¹; razón por la cual, con la intención de tener consistencia en la información analizada durante el periodo, y de hacer comparables los datos y los resultados, se determinó fijar como fecha de corte el 31 de diciembre de 2014.

1.4 Objetivos

En seguida se presentan tanto el objetivo general, como los objetivos específicos de la investigación.

¹ En julio de 2009 el gobierno colombiano expidió la Ley 1314 con la cual se regularon los principios y normas de contabilidad e información financiera en el país. Con esta Ley, se delegó al Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP) el proceso de normalización técnica de las normas en Colombia (Deloitte, s.f.). Durante 2012 y 2013:

El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo con base en la propuesta presentada por el CTCP, expidió los Decretos 2784, 2706 y 3022 con los que se adoptaron oficialmente los estándares internacionales de contabilidad (NIIF/ IFRS). [...] En estos decretos, se establecieron los marcos normativos contables del país y los cronogramas de aplicación, los cuales iniciaron con actividades en el año 2013. (Deloitte, s.f., párr. 5)

1.4.1 Objetivo General

Analizar las vías y modos de crecimiento del Grupo Aval en la estrategia del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo durante el periodo comprendido entre 2005 y 2014.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Caracterizar el concepto de diversificación como estrategia empresarial de crecimiento.
- Asociar el concepto de diversificación con el modelo de análisis estratégico para los grupos económicos colombianos.
- Determinar la composición organizacional del conglomerado, identificando hitos de crecimiento, sectores económicos de participación y volumen de inversión en activos.
- Analizar el crecimiento del Grupo AVAL a través de la aplicación del modelo de análisis estratégico.
- Establecer cómo se configuró el crecimiento del Grupo AVAL en la estrategia del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo.

1.5 Metodología

Aproximarse a un fenómeno social con la intención de comprenderlo, demanda del investigador la capacidad de sobrepasar sus propios prejuicios y preconceptos; permitiendo que surjan categorías y resultados que están más allá de su conocimiento, a través de una separación ideal de los elementos del objeto de estudio, producto de la observación y el análisis (López, 2002).

En tal sentido, las técnicas de la investigación como el análisis de contenido pueden convertirse en una excelente herramienta en la medida que permite generar categorías a partir de los datos, identificando el contenido explícito, e interpretando el texto más allá del texto mismo (Dulzaides & Molina, 2004; López, 2002).

Según Navarro y Díaz (2007) en las ciencias empíricas se trabaja a partir de observaciones, los cuales pueden ser hechos (datos) o acciones (decisiones por parte de los individuos). Pese a que los investigadores sociales están interesados en las acciones

humanas, pueden acudir a los hechos cuando estos tienen que ver o ayudan a comprender las acciones que se están estudiando.

Para esta investigación, la observación de las acciones se aplicó a las decisiones estratégicas de crecimiento del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo y particularmente en el Grupo AVAL, con el fin de analizar y comprender los elementos que las determinan. Adicionalmente, se abordan los hechos del fenómeno desde lo que Ibarra (2001) describe como análisis factorial, puesto que el análisis se apoya en los datos de estados financieros básicos expresados en unidades monetarias constantes, para obtener comparabilidad entre diferentes sujetos y periodos incluidos en la investigación. Eventualmente, se utilizan indicadores financieros para la evaluación del crecimiento del conglomerado (Ibarra, 2001).

2.El concepto de diversificación en la teoría estratégica

El propósito de este capítulo es explicar a profundidad el concepto de la diversificación en el marco de la teoría estratégica. Para ello, se parte de una breve aproximación desde la definición lingüística, que permite identificar algunos elementos que facilitan el entendimiento del concepto al contrastar con una de las nociones más básicas tomadas de la teoría estratégica, introducida en la década del 60.

Desde la lingüística, la acción de diversificar se refiere específicamente al hecho de “convertir en múltiple, diverso y plural, lo que inicialmente era uniforme y único” (Real Academia Española, s.f., párr. 1). Al contrastar con la definición económica, un acercamiento al concepto de diversificación se presenta a partir de la teoría estratégica empresarial, y es definida por Ansoff (1965) como una alternativa básica para el crecimiento organizacional, caracterizada por la ampliación simultánea de las líneas de producto y las estructuras de mercado actuales de la empresa.

A partir de estas definiciones, se pueden entrever elementos comunes que son claves para el entendimiento del concepto, como el crecimiento y la pluralidad; así como la intención de cambiar deliberadamente determinada condición actual, por una más amplia y diversa. Sin embargo, existen ambigüedades propias de las perspectivas desde las que se está abordando el concepto, que conviene resolver a través de la introducción al tema estratégico.

Para comprender la manera como el concepto de diversificación se integra a la teoría de la estrategia empresarial, es conveniente presentar una descripción básica y breve de la evolución y los principales elementos que integran dicha teoría, para avanzar posteriormente hacia la aparición, la evolución y la connotación de la diversificación en las organizaciones.

El origen de la noción de la estrategia está asociado al ámbito militar y la filosofía, por lo que sus primeros vestigios datan de siglos atrás cuando autores como Homero en la literatura de la antigua Grecia, Sun Tzu durante el periodo de los Reinos Combatientes (476 – 221 a. C.), y Karl Von Clausewitz al comando del ejército prusiano de inicios del siglo XIX, plasmaron en sus obras gracias a sus reflexiones sobre la guerra, aproximaciones a las nociones fundamentales de la estrategia (Rodríguez, 2015).

Al arraigo militar asociado al origen de la noción de estrategia, se unieron disciplinas como la política, la economía, y las artes (Rodríguez, 2015). Este desarrollo trascendió a la era industrial en la primera mitad del siglo XX, durante el denominado periodo ideográfico del concepto de estrategia, que se enriqueció con los aportes de autores como Von Neumann y Morgenstern (1953), luego de la declaración de la política general de empresa que procedió a la teoría económica capitalista de mediados del siglo XIX. El término se vinculó al escenario empresarial, dado que la competencia que provino de la segunda revolución industrial, convirtió el mercado en un verdadero campo de batalla de las corporaciones (Chandler, 1962).

El concepto de estrategia empresarial apareció durante la década de 1960, a través de la obra de Chandler (1962), quien definió la estrategia como la determinación de las metas y los objetivos de largo plazo de una empresa, y la adopción de las acciones y la disposición de recursos necesarios para lograr dichas metas. Más adelante, Andrews (1971) aportó al desarrollo de la definición, incorporándole elementos como el ser criterio para la toma de decisiones, para la definición de políticas, y para el establecimiento del alcance de los negocios de la empresa; destacándose como las contribuciones más relevantes respecto a la primera definición. Un nuevo aporte llegó con Porter (1980) que en su lugar, vinculó a la teoría de la estrategia la noción de competitividad, haciendo hincapié en ese nuevo elemento como determinante de la configuración de la estrategia empresarial. Con estos ejemplos, se ilustra cómo el concepto de estrategia ha gozado de dinamismo con relación al desarrollo de su definición.

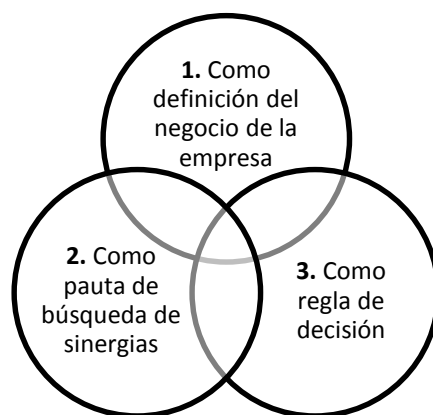
Algunas convergencias existentes entre el ámbito militar y el ámbito económico con relación al tema estratégico, se dieron justamente al nivel del entorno, las acciones

y los objetivos. Una definición más reciente de la estrategia empresarial, se ha descrito a través de autores cuyo enfoque se relaciona con los medios y fines que rodean la definición de la estrategia; específicamente dos perspectivas, una orientada al logro de objetivos, y otra que se refiere a los planes de acción que llevan a alcanzarlos (Koontz, Weihrich, & Cannice, 2012).

Con lo anterior, la estrategia se constituye como un grupo de actividades influenciadas por el entorno, deliberadamente planeadas y ejecutadas por un individuo u organización (Grant, 1996; Von Neumann & Morgenstern, 1953), cuyo propósito es alcanzar un objetivo o una condición futura previamente establecidos (Paine & Naumes, 1978; Steiner & Miner, 1977). Dichas actividades requieren de la definición, coordinación y gerencia de un conjunto de recursos y capacidades, que sumados a la gestión de los factores externos y las variables del entorno, serán determinantes en el logro de los resultados y en el futuro de la organización (Chandler, 1962; Mintzberg, 1994; Teece, Pisano, & Shuen, 1997).

Con base en la definición anterior, múltiples autores han contribuido al desarrollo teórico de la estrategia como área del conocimiento a partir de la segunda mitad del siglo XX. Sin embargo, esta revisión se concentra en los aportes efectuados en torno a las estrategias de crecimiento empresarial, y específicamente en el concepto de la diversificación. Para Ansoff (1965) el concepto de estrategia se aborda desde tres posturas, representadas en la Figura 2-1.

Figura 2-1: Enfoques del concepto de estrategia empresarial.



Fuente: Adaptado de Ansoff (1965).

A partir de estos enfoques, se configuró la relevancia de la estrategia en el ámbito empresarial, más allá de la connotación heredada de la jerga militar que hacía énfasis en los planes de acción y los objetivos.

Con todo, el desarrollo teórico amplió el alcance del concepto hacia otras consideraciones determinantes de la dinámica empresarial en el mercado, partiendo de la base de que los objetivos primarios de las organizaciones son el aumento del valor económico de la inversión del empresario, la rentabilidad y la sostenibilidad en el largo plazo (Ansoff, 1965; Mendoza, 2011).

Las consideraciones para la definición de la estrategia empresarial, en su momento se establecieron como sigue: 1) reconocimiento de la misión de la empresa, 2) selección de vías y modos de crecimiento, y 3) criterios de decisión para la gerencia. Por supuesto, el logro de los objetivos no es independiente de la estrategia, y se apalanca sobre la explotación y la compensación de tres componentes fundamentales de la organización: trabajo directivo, trabajo operativo y capital (Ansoff, 1965).

Con base en los enfoques expuestos en la Figura 2-1, en el proceso de búsqueda de sinergias, la estrategia termina siendo entonces un determinante, entre otros aspectos, del tamaño de la organización y de su grado de diversificación (Locke, 2009), dado que constituye la pauta para la selección de vías y modos de crecimiento.

En adición, Ansoff (1965) integró los tres enfoques, haciendo referencia a que es necesario que la misión de la organización se describa y se adopte adecuadamente, para que esta última alcance un crecimiento sinérgico, con base en decisiones consistentes. Dicha descripción está construida sobre características claves de la naturaleza del negocio, que constituyen el “vínculo común” que es fundamental para las operaciones de crecimiento, pues brinda una visión acerca de los objetivos de la empresa en el largo plazo, y el camino que se debe seguir para alcanzarlos.

Las características clave que representan el vínculo común están determinadas por factores como la tecnología, el mercado, las líneas de producto, etc. Es en ellas donde se explotan las sinergias cuando se efectúan las operaciones de crecimiento.

Ansoff (1965) denominó vector de crecimiento a la dirección hacia la que la empresa se mueve cuando efectúa operaciones de crecimiento empresarial, en función de los nuevos productos que ofrece, y/o los nuevos mercados en los que participa. Para ilustrar los escenarios, dicho autor propone la matriz de la Tabla 2-1.

Tabla 2-1: Componentes del vector de crecimiento.

Misión \ Producto	Actual	Nuevo
Actual	Penetración en el mercado	Desarrollo del producto
Nueva	Desarrollo del mercado	Diversificación

Fuente: (Ansoff, 1965, p. 128)

De acuerdo con la matriz, las organizaciones pueden optar por seleccionar una o una combinación de alternativas de crecimiento, basada en variaciones en la misión de sus negocios o en su oferta de productos, siguiendo un lineamiento estratégico (Johnson, Scholes, & Whittington, 2006). Por supuesto, la elección simultánea de varias alternativas respecto a las direcciones de crecimiento, resultará más compleja y costosa que optar por desarrollarlas de manera singular (Strategor, 1995).

Para los investigadores del Grupo Strategor (1995), la visión de la dirección de crecimiento organizacional es más simplificada, y se da solamente a través de dos procesos, derivados por supuesto de la búsqueda de sinergias con base en un vínculo común, y de decisiones estratégicas para la selección de vías y modos de crecimiento; éstos son la diversificación y la especialización.

Esta simplificación no se aleja de los postulados de Ansoff (1965), y de ella se infiere que cuando las organizaciones crecen: 1) profundizando en su mercado y sus líneas de producto, 2) aumentando sus líneas de producto en el mismo mercado, o 3) incursionando en nuevos mercados manteniendo sus líneas de producción, estas se

están especializando; mientras que cuando crecen mediante la incursión en nuevos mercados, vinculando a su vez nuevas líneas de producción, estas se están diversificando. La Figura 2-2 demuestra la actualización de la matriz del vector de crecimiento de Ansoff (1965), a la luz de estas consideraciones.

Figura 2-2: Clasificación de los componentes del vector de crecimiento.

Producto Mercado	Actual	Nuevo
Actual	Penetración en el mercado	Desarrollo del producto
Nuevo	Desarrollo del mercado	Diversificación

	Especialización o "recentaje"
	Diversificación

Fuente: Adaptado de Ansoff (1965)

La organización debe considerar dos criterios principales al optar por un crecimiento basado en la especialización, o basado en la diversificación; estos son la posición competitiva y el nivel de madurez de los negocios (Strategor, 1995). En esencia, la empresa cuya posición competitiva es débil, debe considerar especializarse respecto a su combinación producto-mercado (recentrando su producción o restringiendo su foco de mercado) para lograr fortalezas que le permitan sostenerse y proteger sus perspectivas su crecimiento; a menos que reconozca que es inviable mantenerse en su actividad principal, y opte deliberadamente por abandonarla e ingresar a otra. Mientras que un negocio maduro y posicionado a nivel competitivo, puede considerar diversificar sus actividades a través del ingreso a una nueva combinación producto-mercado, que le represente una mayor y mejor oportunidad de crecimiento (Johnson, et al., 2006).

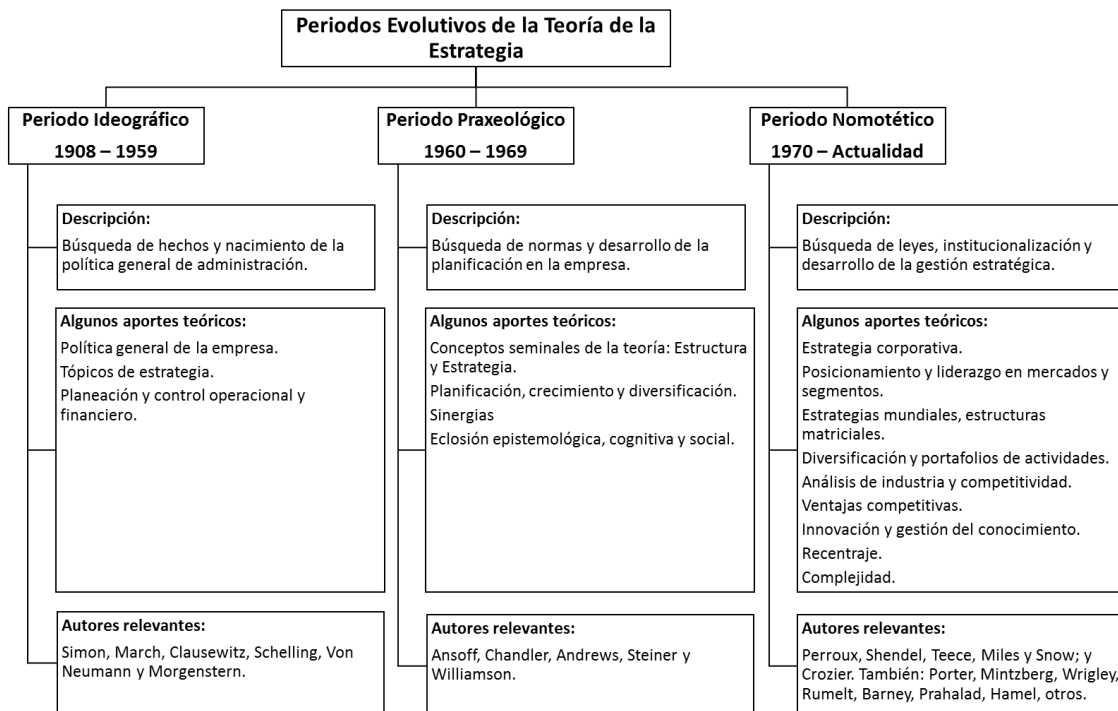
La especialización se caracteriza porque además de no requerir competencias adicionales al interior de la organización, ni modificar sus factores claves de éxito,

implica concentrar los mayores esfuerzos, habilidades y capacidades de la organización, para lograr consolidar su posición competitiva con base en la explotación de su experiencia y su conocimiento, alcanzando con ello la reducción máxima de sus costos, o altos niveles de diferenciación (Strategor, 1995). La diversificación, en cambio, exhorta a la organización a desarrollar nuevas competencias, y a constituir los factores de éxito y las capacidades necesarias para competir en nuevos mercados (Johnson, et al., 2006; Strategor, 1995).

En ese proceso de selección de la alternativa de crecimiento entre la especialización y la diversificación, la empresa debe basar su decisión considerando la alternativa que le genere más sinergias, o aquella opción que le represente conseguir aquellos recursos de los cuales no dispone inicialmente, y que requiere para alcanzar sus objetivos de largo plazo.

Algunos de los autores seminales de la teoría de la estrategia empresarial, han definido desde sus orígenes el concepto de diversificación en el marco de las estrategias de crecimiento organizacional, describiéndolo como la ampliación deliberada de la base de inversiones y de las líneas de negocio de la empresa, hacia diferentes sectores o mercados de los que tradicionalmente participa (Ansoff, 1965; Chandler, 1962; Rumelt, 1982). Esto significa que en muchas ocasiones las organizaciones definen “intencionalmente una o varias estrategias para su crecimiento, las cuales se adaptan en función de las variaciones del entorno [...] para garantizar su propia continuidad en el contexto competitivo en el que participan” (Rodríguez & Garzón, 2009, p. 60).

El concepto de diversificación se introdujo desde la concepción de la teoría general de la estrategia a inicios de la segunda mitad del siglo XX, y a partir de allí se desarrolló gracias a los aportes de diversas corrientes académicas que se constituyeron en los años posteriores. En la Figura 2-3 se resume el desarrollo teórico de la estrategia, a través de tres periodos representativos.

Figura 2-3: Evolución de la Teoría General de la Estrategia.

Fuente: Adaptado de (Rodríguez, 2015, pp. 142-143)

De otro lado, el desarrollo del concepto de diversificación no se limitó a la teoría estratégica, sino que a ella se unieron otras áreas temáticas de las ciencias económicas y de la gestión como las finanzas, el marketing, y la misma economía; lo que hace que las fuentes académicas sean robustas y muy variadas (Montoro & Ortiz, 2005).

Paralelamente, se estableció que los propósitos de implementar una estrategia de diversificación a nivel empresarial son principalmente dos (Locke, 2009). De una parte, la búsqueda y la explotación de sinergias a través de la incursión en nuevos mercados y la incorporación de nuevas líneas de producción (Ansoff, 1965; Palich, Cardinal, & Chet, 2000; Reed & Luffman, 1986; Roberts & Berry, 1984; Rumelt, 1982; Strategor, 1995; Teece, 1982); mientras que de otro lado, la reducción de los riesgos propios de invertir en un único sector económico o mercado expuesto a todas las variables del entorno que eventualmente puede enfrentar la organización y que afectarían su rentabilidad y/o sostenibilidad en el largo plazo (Reed & Luffman, 1986; Suárez, 1993). Un tercer elemento

influyó en el análisis y las investigaciones acerca de las motivaciones alrededor de la adopción de una estrategia de diversificación, y fue la gestión de la cartera o el portafolio de inversiones de la organización en múltiples sectores económicos, denominada gestión conglomeral.

En las operaciones de crecimiento, la organización se ajusta tanto a nivel funcional como estructural para alcanzar sinergias producto de la apropiación de los niveles de especialización de los nuevos negocios, y su relación sistemática con las demás unidades productivas. Así, las decisiones estratégicas de crecimiento tienen un impacto directo sobre diferentes ámbitos empresariales, entre ellos la rentabilidad, y la estructura (Locke, 2009).

Con el desarrollo académico y práctico de la estrategia, la diversificación como concepto se desagregó en varios temas que se originaron desde la teoría general, pero crecieron como líneas particulares de investigación a partir del trabajo de múltiples autores que aportaron desde sus perspectivas y áreas de conocimiento.

Entre los temas que acontecieron a los avances teóricos, se encuentra el análisis de los factores determinantes y las motivaciones que rodean la decisión de diversificar (Arikan & Stulz, 2016; Atallah, Davidson, Le, & Wood, 2014; Goetz, Laeven, & Levine, 2013; Grant, 2009; Kang, 2012), análisis y comparaciones de los diferentes modos y las vías de crecimiento diversificado, e incluso el análisis de los resultados provenientes de adoptar una estrategia de diversificación (Chang, Kogut, & Yang, 2016; Chen & Yu, 2012; Montoro & Ortiz, 2005). Montoro y Ortiz (2005) resumieron las líneas de investigación relacionadas con la diversificación como estrategia empresarial en la Tabla 2-1, a la que se incluyeron algunos autores como resultado de esta revisión.

Tabla 2-2: Líneas de investigación sobre diversificación y métodos de crecimiento.

Líneas de Investigación	Autores
Decisión de diversificar	Gorecky (1975); Lemelin (1982); Teece (1982); Lecraw (1984); Reed y Luffman (1986); Ramanujam y Varadarajan (1989); Montgomery y Harihanan (1991); Vachani (1991)
Tipos de diversificación	Ansoff (1965); Wrigley (1970); Rumelt (1974, 1982); Christensen y Montgomery (1981); Dundas y Richardson (1982); Luffman y Reed (1982); Montgomery y Singh (1984); Reed y Luffman (1986); Amit y Livnat (1989); Hill, Hitt y Hoskisson (1992); Mendoza et al. (1995); Ramírez Alesón y Espitia Escuer (2000); Segelod (2001); Garrette, Dussauge & Durand (2009)
Modos de diversificar	Salter y Weinhold (1978, 1979, 1981); Berg y Pitts (1979); Pitts (1980); Yip (1982); Lamont y Anderson (1985); Roberts y Berry (1984); Hoskisson y Hitt (1990); Simmonds (1990); Mendoza et al. (1995); Busija, O'Neill & Zeithaml (1997); Paturel (1997); Kochhart y Hitt (1998); Chatterjee y Singh (1999); Camelo Ordaz (1999, 2000); Villalonga (2002); Johnson et al. (2006); Garrette et al. (2009)
Efecto de la estrategia de diversificación sobre los resultados empresariales	Berry (1971); Bettis (1981); Christensen y Montgomery (1981); Lecraw (1984); Papelu (1985); Varadarajan (1986); Wernerfelt y Montgomery (1986); Hoskisson (1987); Montgomery y Wernerfelt (1988); Ramanujam y Varadarajan (1989); Hoskisson y Hitt (1990); Suárez González (1993, 1994); Markides y Williamson (1994, 1996); Lang y Stulz (1994); Berger y Ofek (1995); Dess, Gupta & Hill (1995); Pandya y Rao (1998); Menéndez Alonso y Gómez Ansón (2000); Palich et al. (2000); Ramírez Alesón y Espitia Escuer (2000); Huerta y Navas (2007); Johnson et al. (2006); Rodríguez Romero y Tovar (2007); Rodríguez Romero y Duque Oliva (2008); Rodríguez Romero y Garzón (2009)
Estudios comparativos sobre métodos de crecimiento	Porter y Fuller (1988); Teece (1988); Pisano (1990); Ring y Van de Ven (1992); Chi (1994); Helleloid y Simonin (1994); Park y Russo (1996); Dyer y Singh (1998); Poppo y Zenger (1998); Robertson y Gatignon (1998); Barney (1999); Nasi (1999); Pérez Aguiar (2000); Pérez Bustamante (2000); Goch (2001); Lundan y Hagedoorn (2001); Hagedoorn y Duysters (2002)

Vigencia de la estrategia de diversificación ²	Lagos (1965); Lewellen (1971); Silva Colmenares (1977, 2004); Offe y Wiesenthal (1985); De Montmorillon (1986); Lash y Urry (1987); Grant (1991); Figuière (1992); Whitley (1992); Beck, Giddens y Lash (1994); Granovetter (1994); Berger y Ofek (1995); Castells (1996); Pluchart (1996, 1999); Chudnovsky y López (1998); Collin (1998); Peres (1998); Del Villar, Verna y Adjerime (1999); Franco y Lombaerde (2000); Khanna y Rivkin (2000); Maman (2002); Misas Arango (2002); Rettberg (2002, 2003); Whittington (2002); Kim y Al (2003); Nieto (2003); Drouvot (2005); Berger (2006); López (2008)
---	--

Fuente: Actualización de la versión de (Montoro & Ortiz, 2005, p. 100)

Una de las contribuciones más representativas en el desarrollo del concepto de diversificación, viene de la teoría de recursos y capacidades (Teece, 1982), cuyo enfoque prevaleció a través de aportes conceptuales que se presentaron en años posteriores a la construcción de la teoría general de la estrategia, destacando que los fundamentos de la realización de una estrategia empresarial de diversificación se encuentran en los recursos; estableciendo que cuantos más recursos y capacidades se encuentren disponibles al interior de la empresa, más propensa se encuentra a efectuar operaciones de diversificación en las que haga rendir más estos recursos en otros negocios, que en su negocio inicial (Montoro & Ortiz, 2005; Singh & Montgomery, 1987). Esta disponibilidad de recursos y capacidades tecnológicas, operativas, humanas y/o financieras está determinada por la subutilización de las mismas, ante las limitaciones para explotarlas en su totalidad en las operaciones normales de la empresa, lo que se constituye como un incentivo para el crecimiento de la organización hacia otras actividades (Mahoney & Pandian, 1992).

Teóricamente, se enfatizó en la descripción de la diversificación como estrategia de crecimiento, describiendo esta colonización de nuevas actividades como un proceso que

² Esta línea de investigación y su grupo de autores asociados son traídos para actualizar la tabla de Montoro y Ortiz (2005), desde la publicación de Rodríguez y Wilches (2016), denominada *El proceso evolutivo de los Conglomerados o Grupos Económicos en Colombia*, cuya base fue la investigación realizada en 2013 por la autora Wilches: *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*.

tiene lugar a través de tres métodos principales (Johnson, et al., 2006; Paturel, 1997; Ramanujam & Varadarajan, 1989) denominados modos de crecimiento:

- Desarrollo interno de nuevos negocios al interior de la organización.
- Adquisición externa de capacidades productivas para el ingreso a nuevos negocios.
- Desarrollo conjunto a través de alianzas o acuerdos con terceros.

Luego, la selección de los modos de crecimiento está determinada por la necesidad de competencias y capacidades que tenga la empresa para la ejecución de su estrategia de entrada a nuevos mercados a través de nuevas líneas de producción (Chatterjee, 1990); y por su habilidad de desarrollarlas internamente apalancándose en el conocimiento de la organización, o adquirirlas a través de un acuerdo, una fusión o una adquisición, buscando sinergias al incorporar capacidades ya constituidas por un tercero.

Montoro y Ortiz (2005) destacan que autores como Yip (1982) y Chatterjee & Singh (1999) analizaron a profundidad los factores determinantes de las decisiones respecto a la dirección y el modo de diversificar, y la relación que existe entre ambos aspectos del crecimiento. A pesar de considerar que no llegaron a una conclusión definitiva, para ellos, existen al menos dos grupos de factores clave que determinan las decisiones de diversificar.

Un primer grupo compuesto por características de la industria y el mercado (Chatterjee, 1990; Chatterjee & Singh, 1999; Sharma, 1998; Yip, 1982):

- Tasa de crecimiento (Chatterjee, 1990; Chatterjee & Singh, 1999; Yip, 1982).
- Índice de concentración (Chatterjee, 1990; Chatterjee & Singh, 1999; Sharma, 1998; Yip, 1982).
- Grado de incertidumbre frente al entorno (Montoro & Ortiz, 2005).
- Barreras de entrada (Yip, 1982).
- Grado de relación entre el negocio inicial y el negocio objetivo (Yip, 1982).

Respecto al grado de relación de los negocios, Montoro y Ortiz (2005) señalan, con base en Yip (1982), que entre mayor este sea, la decisión del modo de crecimiento se inclinará hacia el interno; logrando así mejores resultados para la organización (Singh & Montgomery, 1987). Mientras que de presentarse grandes barreras de entrada en la

industria objetivo, el modo preferido será el crecimiento externo, que se logra a través de la realización de fusiones y adquisiciones.

Y un segundo grupo, determinado por características de la empresa (Chatterjee, 1990; Ingham & Thompson, 1994; Yip, 1982). Principalmente:

- Nivel de competitividad (Yip, 1982).
- Tamaño de la organización (Ingham & Thompson, 1994; Yip, 1982).
- Características de los productos actuales y de las capacidades productivas (Ingham & Thompson, 1994).
- Valoración de riesgos, flujos de caja y regulaciones (Ingham & Thompson, 1994).
- Características de recursos actuales y necesarios (Chatterjee, 1990).

En el segundo grupo de factores, Montoro y Ortiz (2005) resaltan el aporte de Ingham y Thompson (1994), al sugerir que los recursos actuales, su naturaleza y su nivel de utilización y/o disponibilidad en las operaciones normales del negocio, son determinantes en la decisión de optar por una estrategia de diversificación como alternativa de crecimiento, incluyendo las vías y modos para implementarla.

2.1 Los modos de crecimiento

2.1.1 Desarrollo interno de nuevos negocios al interior de la organización

Este modo de crecimiento le permite a la organización llegar con nuevas líneas de producto a nuevos mercados, a través del desarrollo interno de capacidades “a la medida” de lo que demanda el nuevo mercado para competir, con base en los criterios que la organización define como claves para la construcción y/o fortalecimiento de las ventajas competitivas (Teece, et al., 1997).

Las organizaciones optan por este modo de crecimiento que se apalanca sobre su capital intangible, sus fortalezas como negocio y sus propias sinergias, para construir ventajas competitivas que no sean fácilmente replicables o copiadas por otras empresas (Eisenhardt & Schoonhoven, 1996).

Este modo de crecimiento representa mayores ventajas cuando el vínculo común que se sostiene entre los diferentes negocios diversificados es fuerte, y a raíz de esto permite aprovechar mayores y mejores sinergias (Ansoff, 1965); también tiene implicaciones favorables tratándose del aprendizaje organizacional derivado de los procesos de crecimiento (Montoro & Ortiz, 2005).

2.1.2 Adquisición externa de capacidades productivas para el ingreso a nuevos negocios

El crecimiento basado en el abastecimiento externo de competencias, recursos y capacidades consolidadas en otros negocios y/o mercados para lograr la ejecución de la estrategia, se da principalmente a través de las fusiones o adquisiciones de compañías (Chi, 1994).

Las empresas toman la decisión de crecer a través de la realización de fusiones y adquisiciones, con el objetivo de aumentar el valor de la empresa (Mackey, Barney, & Dotson, 2016), aprovechando los recursos y capacidades obtenidas, ausentes en el negocio previo a la operación de crecimiento.

Otra justificación para adoptar este modo de crecimiento es que las empresas optan por un acceso más ágil a los recursos y capacidades (Barney, 1986; 1991) que ya funcionan en los mercados hacia los que se diversifican, reduciendo tanto los costos derivados del crecimiento interno, representados a través del tiempo que toma la puesta en marcha y rentabilización de los nuevos negocios, como los riesgos ocasionados por la inexperiencia que puede ocasionar incursionar en un mercado con un vínculo común débil donde las sinergias no son tan evidentes (Ansoff, 1965).

En el proceso de búsqueda de sinergias con recursos y capacidades disponibles en el mercado, la organización puede optar por crecer aumentando el volumen de sus recursos y capacidades actuales, fusionándose o adquiriendo una empresa de un negocio similar. O, en cambio, puede hacerlo complementando sus recursos y capacidades actuales con base en debilidades o insuficiencias detectadas para el logro de su estrategia global (Montoro & Ortiz, 2005; Wernerfelt, 1984).

2.1.3 Desarrollo conjunto a través de alianzas o acuerdos con terceros

El desarrollo conjunto como modo de crecimiento, se presenta como una alternativa para las organizaciones cuyas competencias y capacidades no le permiten desarrollarse de forma competitiva internamente; y además, el mercado no dispone de aquello que les resulta insuficiente para adquirirlo externamente (Dyer & Singh, 1998; Eisenhardt & Schoonhoven, 1996; Montoro & Ortiz, 2005).

Este modo corresponde a acuerdos y/o alianzas de mediano y largo plazo que celebran dos o más compañías para compartir, primero, la explotación de determinadas actividades necesarias y complementarias para unas y otras en la ejecución de la estrategia propia, y para reforzar y hacer perdurables las ventajas competitivas de cada una (Montoro & Ortiz, 2005); y segundo, los costos y los riesgos que representa el proceso de diversificación para los inversionistas y para la sostenibilidad de los negocios de la empresa en general (Harrigan, 1988).

2.2 Las vías de crecimiento

Otra de las variables analizadas por los investigadores en el marco de la elección de la diversificación como estrategia de crecimiento empresarial, tiene que ver con las denominadas vías de desarrollo. En un sentido complementario a los modos de crecimiento, las vías se refieren específicamente a la decisión de la empresa de invertir en nuevos e independientes mercados o sectores económicos, o en cambio hacerlo en líneas de negocio relacionadas con su actividad principal.

Esta es una cuestión que ya se ha abordado implícitamente en los apartados anteriores, pero es necesario subrayar la principal diferencia que existe entre los modos y las vías de crecimiento, y es que los primeros tienen que ver con la procedencia de los recursos y capacidades que al incorporarlos dan lugar al crecimiento (interna, externa o desarrollo conjunto); mientras que los segundos, con la dirección hacia la que la empresa va a crecer con base en su estrategia.

Las vías de crecimiento en la estrategia de diversificación son principalmente dos, y están determinadas por el nivel de relación de guardan las nuevas actividades con la actividad principal de la empresa:

- Diversificación hacia negocios relacionados o diversificación concéntrica.
- Diversificación hacia negocios no relacionados o diversificación conglomeral.

Autores como los del Grupo Strategor (1995) y Paturel (1997), adoptaron una perspectiva complementaria, dando denominaciones diferentes a las alternativas respecto a la dirección de crecimiento, haciendo referencia a la expansión geográfica, al crecimiento horizontal y al crecimiento vertical (hacia adelante y hacia atrás), como las vías de diversificación que eligen las empresas para crecer. Con todo, estas nociones no se desvinculan de las dos vías presentadas como principales, dado que comparten sus fundamentos estratégicos, y pueden ser englobadas por ellas.

2.2.1 Diversificación relacionada

Esta vía de crecimiento está determinada por el potencial competitivo que reconoce la organización en la incorporación de nuevas unidades productivas, que puede traducirse eventualmente en el fortalecimiento de la posición de la organización respecto a sus competidores (Spyropoulou, Katsikeas, Skarmeeas, & Morgan, 2017; Wan, Hoskisson, Short, & Yiu, 2011). La diversificación relacionada hace referencia a la incorporación de nuevas competencias, reforzando la competitividad de la empresa en su negocio principal (Strategor, 1995).

Para los autores del Grupo Strategor (1995) los resultados que obtiene la organización al seleccionar la diversificación relacionada como su vía de crecimiento se pueden catalogar en dos grupos principales, que son el aumento de la competitividad y la optimización de los costos de transacción.

Con el aumento de la competitividad, la organización fortalece las ventajas competitivas como resultado del aumento y el mejoramiento de las capacidades adquiridas, representadas en reducción de costos, mejoramiento de la oferta, o incorporación de tecnologías.

Por otro lado, con la optimización de los costos de transacción, la organización administra los costos de relacionarse con compañías o unidades productivas con las que regularmente comparte operaciones, dado que se trata de negocios relacionados con su actividad principal.

Para estos autores, los resultados pueden hacerse más o menos significativos para la organización, según las características de las empresas y de los mercados contemplados en las operaciones de crecimiento.

La estrategia de diversificación que se ejecuta a través de la realización de operaciones de integración vertical hacia adelante e integración vertical hacia atrás a lo largo de la cadena de valor, tiene como objetivos tanto el aumento de la competitividad como la optimización de costos de transacción, por lo que puede clasificarse como una vía de diversificación relacionada.

2.2.2 Diversificación no relacionada

Alternativamente, la diversificación no relacionada se refiere específicamente al crecimiento que se da hacia actividades no relacionadas con la actividad principal de la organización. Entre las motivaciones más apropiadas para explicar la selección de esta vía de crecimiento, se encuentra la relevancia estratégica, y el aprovechamiento de sinergias que resulta de la integración de capacidades u ofertas de productos complementarios entre negocios diferentes (Strategor, 1995). Esta vía de crecimiento es usual entre las compañías de tipo conglomerado, que disponen de portafolios de inversiones caracterizados por integrar negocios de amplia diversidad.

La diversificación horizontal comparte las características del crecimiento soportado en la incursión en actividades complementarias a los negocios principales de la organización, por lo que hace referencia directamente a la diversificación hacia actividades no relacionadas.

2.2.3 Diversificación geográfica

La diversificación geográfica se caracteriza principalmente por la llegada a un nuevo mercado, aun cuando puede tener componentes que la clasifiquen como relacionada o no relacionada (Chang, et al., 2016; Goetz, et al., 2013; Seifzadeh, 2016).

La diversificación geográfica se relaciona principalmente con la internacionalización de la organización, y los estudios acerca de esta estrategia han girado recientemente en torno a establecer si existe una relación directa entre el volumen de operaciones de una organización en el exterior, con sus resultados económicos (Jiménez & Benito, 2011).

2.3 Relación entre las vías y modos de crecimiento

Sin duda las cuestiones de los modos y las vías de crecimiento se encuentran profundamente vinculadas. A nivel teórico, algunos autores las han abordado de manera separada para analizar a fondo ambas decisiones, o porque no reconocen una relación directa entre ellas (Simmonds, 1990; Suárez, 1993).

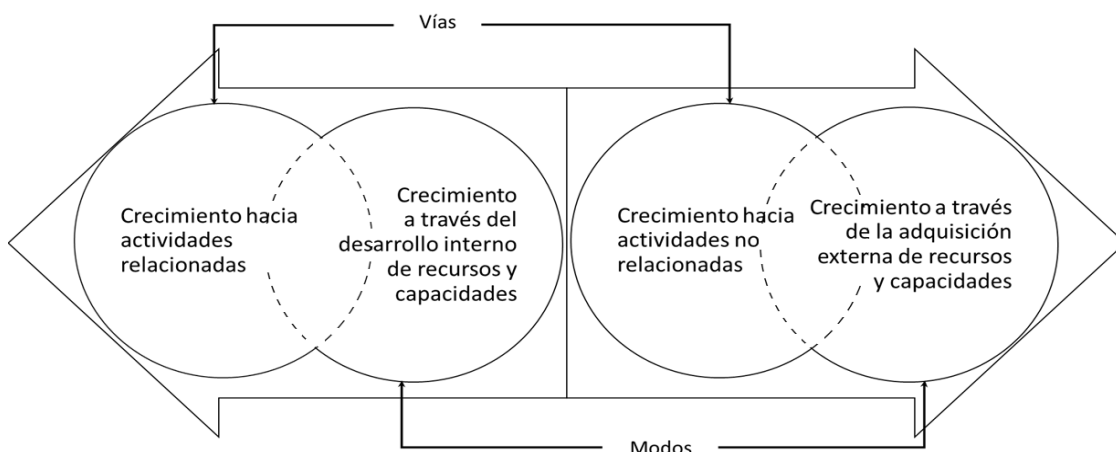
Un resumen de las hipótesis o de los planteamientos que sugieren que no existe una relación estrecha entre las decisiones de dirección y método de crecimiento, lo recoge Montoro y Ortiz (2005) con base en Busija, O'Neill y Zeithaml (1997), en tres ideas principales:

- Las personas que toman las decisiones respecto a las vías y los modos de crecimiento al interior de la organización, no son las mismas; haciendo que un aumento en el tamaño de la organización implique una mayor participación e influencia del personal en las decisiones estratégicas de la empresa (Wooldridge & Floyd, 1990).
- El concepto de estrategia es muy amplio y se utiliza para justificar múltiples decisiones que se toman en la organización, por lo que categorizar las direcciones de crecimiento tratándose del mismo sector económico o de otro, resulta complejo a la luz de la teoría, dado que es posible identificar vínculos comunes incluso leves entre los negocios, y explicarlos a partir de una estrategia. De este modo, no existen conclusiones generalizables en torno a la selección de vías y modos de desarrollo de una manera articulada (Busija, et al. 1997; Simmonds, 1990).
- El modo externo de crecimiento, como el interno, es también una fuente de conocimiento para la organización; así que ambos se constituyen como alternativas válidas para complementar cualquier vía de crecimiento elegida por la empresa en el marco de la ejecución de su estrategia de diversificación (Pennings, Barkema, & Doum, 1994)

Por otro lado, se encuentran los autores que han ahondado en el análisis de la relación entre ambos tipos de decisiones en la ejecución de una estrategia de diversificación. Inicialmente estas reflexiones a nivel teórico las abordaron Pitts (1980), Salter y Weinhold (1981) Amit y Livnat (1989), Ramanujam y Varadarajan (1989) y Simmonds (1990), describiendo las consideraciones que rodean la relación.

La tesis principal de las investigaciones acerca de la relación entre la dirección y el método de crecimiento hace hincapié en que tanto la elección de la dirección como la selección del método para llevarlo a cabo, se refuerzan conjuntamente (Kochhar & Hitt, 1998; Lamont & Anderson, 1985; Pitts, 1980; Roberts & Berry, 1984; Salter & Weinhold, 1981; Simmonds, 1990; Yip, 1982); de manera que ante la selección de la vía de crecimiento hacia actividades relacionadas, el modo más adecuado para reforzar la estrategia es el desarrollo interno, aprovechando el conocimiento organizacional para generar ventajas competitivas sostenibles (Harrison, Hall, & Nargundkar, 1993; Roberts & Berry, 1984; Yip, 1982); mientras que de elegir la vía de crecimiento hacia actividades no relacionadas, la mejor alternativa en cuanto al modo de desarrollo es la adquisición externa de recursos y capacidades, puesto que difícilmente la organización logrará desarrollarse internamente para competir en mercados desconocidos (Harrison, et al. 1993). La Figura 2-4 ilustra las combinaciones de vías y modos que los autores consideran adecuadas para potenciar la ejecución de la estrategia de diversificación.

Figura 2-4: Combinación óptima de decisiones de selección de vías y modos de crecimiento



Fuente: Adaptado de Montoro y Ortiz (2005)

El conjunto de acciones estratégicas que resulta de efectuar todas las combinaciones posibles entre las vías y modos de crecimiento, las presentaron Rodríguez y Garzón (2009) en la Tabla 2-3.

Tabla 2-3: Matriz de combinaciones de vías y modos de crecimiento

Modos Vías	Crecimiento interno	Crecimiento externo	Crecimiento conjunto
En el core business	Innovación	Concentración	Alianzas horizontales
Hacia nuevas zonas geográficas	Implantación autónoma en el extranjero	Adquisiciones internacionales	Joint-ventur internacionales
Hacia otros oficios	Diversificación orgánica	Diversificación por adquisición	Asociaciones intersectoriales
Hacia adelante o atrás	Integración vertical	Adquisición de proveedores o clientes	Asociaciones verticales e internalización

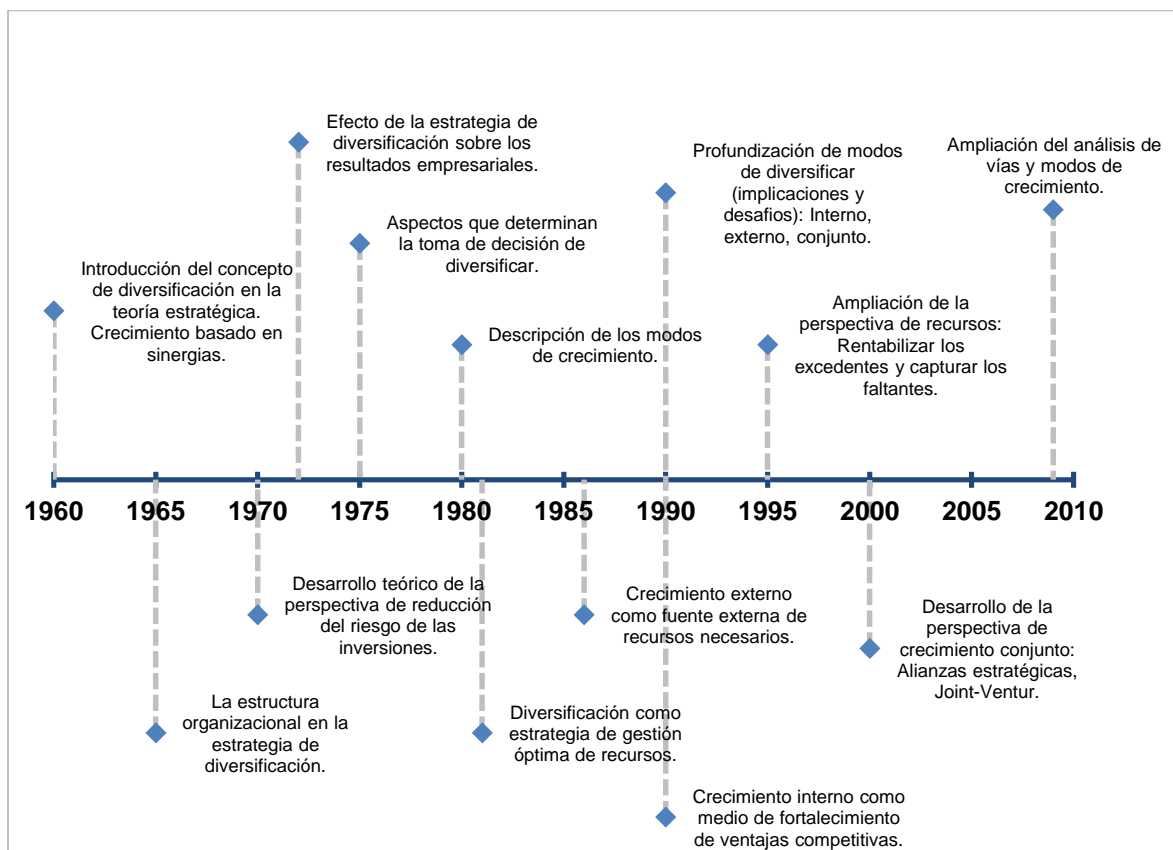
Fuente: Garrette, et al. (2009, citado por Rodríguez & Garzón, 2009, p. 74)

Por supuesto, al optar por diversificar, la decisión respecto a la combinación adecuada para reforzar y potenciar tanto las ventajas de las vías como de los modos, se verá influenciada por el diagnóstico de la disponibilidad y las necesidades de recursos que realice la empresa en el marco de la ejecución de su estrategia, con base en sus características y las del mercado en el que se desempeña (Sharma, 1998).

Más allá de las oposiciones y afirmaciones teóricas que se plantean en torno a la existencia de una relación directa entre las decisiones respecto a las vías y modos de crecimiento, se encuentran los estudios acerca de la manera como estas decisiones impactan los resultados de la organización durante la ejecución de una estrategia de diversificación (Busija, et al., 1997). De ahí que una vez reconocida la posibilidad de efectuar combinaciones entre las diferentes vías de crecimiento y los modos de transitar dichas vías, las investigaciones profundizaron en el análisis de los resultados derivados de la combinación elegida por la organización.

Producto de dichas investigaciones, diversos autores concluyen que determinadas combinaciones se adaptan mejor a las necesidades y disponibilidad de recursos en el mercado, por lo que representarán mejores resultados para la organización al adoptarlas en lugar de otras (Busija, et al., 1997); adicionando que cada combinación posible trae consigo su propio resultado (Busija, et al., 1997; Lamont & Anderson, 1985; Sharma, 1998; Simmonds, 1990). No obstante a lo anterior, las diferencias entre las organizaciones, los negocios y los mercados considerados en las investigaciones de los autores, condicionan una heterogeneidad en el campo teórico, que ha hecho difícil concluir cuál es la combinación que constituye la receta ideal para alcanzar un crecimiento diversificado exitoso; cuestiones que se pueden estudiar en detalle en futuras investigaciones (Montoro & Ortiz, 2005).

Figura 2-5: Línea de tiempo asociada al desarrollo del concepto de diversificación



Fuente: elaboración propia

3. Modelo de análisis estratégico

3.1 Introducción al modelo

En su publicación “*Fusiones y adquisiciones como estrategia de crecimiento en el sector bancario colombiano*”, Rodríguez y Tovar (2007) utilizaron un modelo integrador de diversos niveles de análisis estratégico, para entender los fundamentos estratégicos detrás de las decisiones de crecimiento del Grupo Sarmiento Angulo desde su creación en 1956 hasta el 2005.

Para efectuar un análisis completo de las variables que intervinieron en la selección de la estrategia de crecimiento del Grupo AVAL, Rodríguez y Tovar (2007) propusieron un modelo de análisis estratégico que reconoció los elementos internos y externos que rodean la selección de la dirección y el método de crecimiento de los grupos económicos. Este modelo permite analizar metodológicamente las variables determinantes de la estrategia general de las organizaciones, y la relación sistémica entre ellas.

Una justificación para la selección de este modelo de análisis estratégico es, además de su pertinencia y valor académico, la oportunidad de hacer comparables los resultados de esta investigación con los del trabajo de Rodríguez y Tovar (2007). Dicha comparación es valiosa para dar cuenta de la prevalencia de los resultados de la primera investigación, así como para dar continuidad al estudio del problema, aplicado al Grupo Sarmiento Angulo como objeto de estudio.

A pesar de que dicho modelo se construyó en el marco del análisis de los fundamentos estratégicos de las operaciones de crecimiento del Grupo AVAL a 2005, el modelo tuvo una actualización posterior en 2009 por parte del autor principal, donde amplió la perspectiva y el alcance de la aplicación hacia otras organizaciones, en particular los grandes grupos económicos colombianos. Dicha actualización consideró, además de los

elementos del modelo inicial, otros factores adicionales en distintos niveles, determinantes en el análisis estratégico.

Tal como se presentó al inicio del documento, uno de los objetivos de este trabajo es establecer una conexión entre el análisis de la diversificación como estrategia de crecimiento, junto con otros niveles de análisis, útiles para comprender con una visión ampliada la configuración de la estrategia de la Organización Sarmiento Angulo como grupo económico. Este modelo se constituye como la herramienta principal para el logro de este objetivo.

3.2 Desarrollo del capítulo

El primer objetivo de este capítulo es presentar una breve descripción de los niveles que integran el modelo de análisis estratégico, para su posterior aplicación en un capítulo posterior. El segundo propósito, es aprovechar el modelo de análisis para integrar el concepto de diversificación que se trabajó en el capítulo anterior, con otros conceptos complementarios de la teoría estratégica, que por supuesto no se presentan de manera aislada al interior de la organización, tratándose de la ejecución de la estrategia.

Los conceptos en la teoría estratégica representan acciones que se refuerzan entre sí para alcanzar los objetivos principales del negocio (entre ellos el aumento del valor económico, la rentabilidad y la sostenibilidad (Ansoff, 1965; Mendoza, 2011). En este sentido, el análisis de los fundamentos estratégicos detrás de las decisiones de crecimiento, no puede limitarse a la perspectiva de la diversificación.

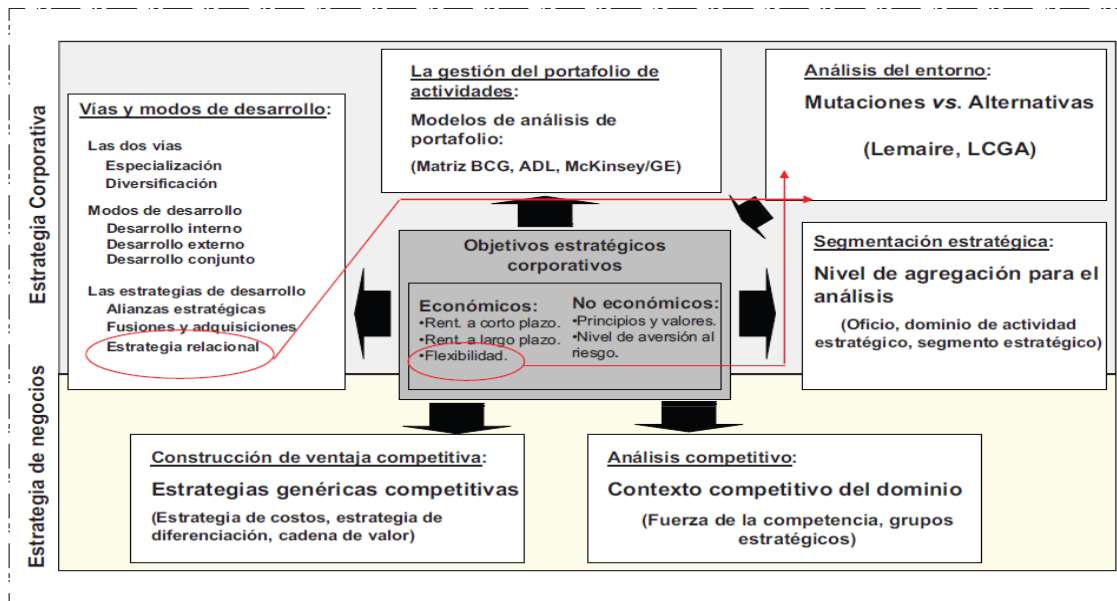
La Figura 3-1 es una representación gráfica del modelo que demuestra tanto los componentes de análisis que fueron considerados en el estudio de la estrategia de la OLCSA a 2005, como las relaciones existentes entre ellos. Este modelo propone una ruta que parte del análisis del entorno y sus variaciones como factores que influyen en la configuración de la estrategia, hasta llegar a las consideraciones respecto a la manera como el grupo económico gestiona su portafolio de inversiones en diferentes dominios de actividad (Rodríguez & Tovar, 2007).

Más adelante, la Figura 3-2 representa el modelo actualizado y ampliado por Rodríguez Romero (autor principal) y Garzón Santos en 2009.

3.3 Representación gráfica del modelo

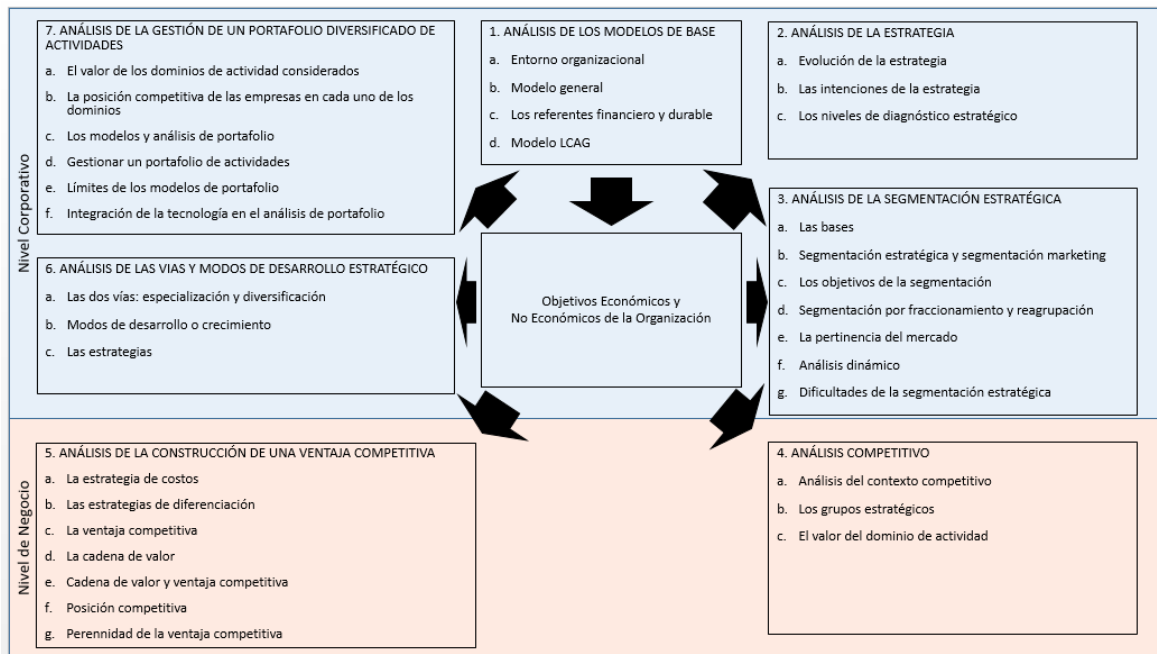
Desde su diseño en 2007, Rodríguez y Tovar describieron este modelo como un instrumento integrador de múltiples perspectivas teóricas, útil para brindar una explicación pragmática a las actuaciones estratégicas llevadas a cabo por empresas de la más completa heterogeneidad en cuanto a dimensiones, nivel de desarrollo, y objetivos se refiere.

Figura 3-1: Modelo estructurado básico de análisis estratégico



Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 79)

Figura 3-2: Proceso estructurado ampliado de análisis estratégico



Fuente: Adaptado de (Rodríguez & Garzón, 2009)

Los autores describieron como una de las principales características del modelo, su valor inferencial en la realización de estudios e investigaciones del tema estratégico; en la medida en que permite reconocer los objetivos que persiguen las empresas a partir de sus actuaciones visibles, aun cuando dichos objetivos no se hayan comunicado abiertamente. Mientras que de otro lado, cuando la planificación es conocida, permite medir la coherencia entre las acciones planificadas y las efectivamente ejecutadas, facilitando así valiosas perspectivas para el análisis del investigador (Rodríguez & Tovar, 2007).

3.4 Descripción del modelo de análisis estratégico

Este modelo propone una agrupación holística para el análisis de los factores que configuran la estrategia que siguen particularmente los grupos económicos para alcanzar sus objetivos. Rodríguez y Tovar (2007) expresan que las variables de análisis del modelo, giran en torno a dos dimensiones sintetizadas por Porter (1987) para abordar el tema estratégico, con base en el sistema de objetivos planteado por Ansoff (1965) en publicaciones anteriores. Dichas dimensiones se constituyen como niveles estratégicos determinados por las metas económicas y no económicas de la organización.

El primer nivel se denomina corporativo, y tiene que ver tanto con los principios de la organización, como con los criterios y restricciones de decisión y acción para la gerencia de los que Ansoff introdujo las nociones con su obra en 1965, y que denominó como objetivos no económicos. El segundo nivel está relacionado con las combinaciones de producto y mercado a través de las cuales la organización alcanza los objetivos económicos de rentabilidad y sostenibilidad, así como la flexibilidad frente a la incertidumbre. La diversificación justamente se presenta en el marco de las estrategias de la empresa para alcanzar sus objetivos de flexibilidad.

En el nivel corporativo se presentan los factores relacionados con el direccionamiento de la organización; mientras que en el nivel de negocio, se encuentran los elementos estratégicos determinantes para competir en el mercado. Bajo este modelo, se observa que son los objetivos los que moldean las estrategias de la organización; a excepción de las condiciones del entorno, que impactan la definición de los objetivos, dado que no se encuentran bajo el control de la organización (Rodríguez & Tovar, 2007).

En el nivel de negocio, se materializan las estrategias con las que finalmente las organizaciones compiten en el mercado para alcanzar sus objetivos a través del posicionamiento de ventajas competitivas, puesto que en el nivel corporativo, no se compete (Porter, 1987; Rodríguez & Tovar, 2007; Wheelen & Hunger, 2007). En ese sentido, el nivel corporativo y el de negocio se complementan como ejes del análisis de las variables que rodean el análisis estratégico.

Una vez reconocidos los objetivos económicos y no económicos de la empresa como el foco hacia el que convergen las estrategias de la organización, el modelo se despliega hacia el análisis de la secuencia de factores que determinan la definición de dichas estrategias. Estos factores integran metodológicamente el proceso de análisis estratégico, y están reunidos y relacionados a través de siete agrupaciones en las que se evidencian las influencias de carácter sistémico que se ejercen en función de los objetivos.

En seguida, se presenta una descripción general de cada grupo de análisis del modelo, para continuar en el capítulo siguiente con su aplicación.

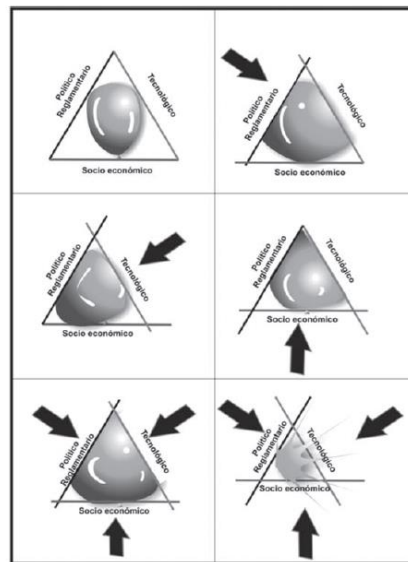
3.5 Descripción por grupos de análisis del modelo de análisis estratégico

3.5.1 Análisis de modelos de base

Este grupo está determinado principalmente por las variables del entorno que impactan la definición de la estrategia, y en particular los modelos y los principios que determinarán el quehacer estratégico de la organización. Estos factores se constituyen como referentes y criterios de decisión para la dirección, puesto que tienen un gran impacto con relación al desempeño y la fijación de las metas, a pesar de que las variables del entorno están fuera del alcance de la gestión y el control de la organización.

En este nivel, Rodríguez y Garzón (2009) adoptaron como fundamento teórico el propuesto por Lemaire en su publicación de 1997 denominada “*Desarrollo internacional de la empresa: Estrategias de internacionalización*”, para introducir el concepto de mutaciones del entorno, haciendo referencia a las variaciones del entorno en los ámbitos Político-Reglamentario, Socio-Económico y Tecnológico; como ámbitos externos que influyen en la definición de los objetivos y estrategias de la organización para lograr ser rentable, sostenible y valiosa en el mercado.

La Figura 3-3 ilustra la manera como diferentes magnitudes aplicadas a las variables establecidas por Lemaire, terminan moldeando la estructura y la estrategia, hasta el punto que la flexibilidad de la organización frente a las mutaciones del entorno se lo permita. Cuando las mutaciones o variaciones en dichos 3 ámbitos (Político-Reglamentario, Socio-Económico y Tecnológico) resultan insoportables para la organización y su grado de flexibilidad, esta termina por sucumbir ante la severidad del entorno.

Figura 3-3: Ilustración analógica de las fuerzas del entorno que impactan a la organización

Fuente: (Rodríguez & Garzón, 2009, p. 56)

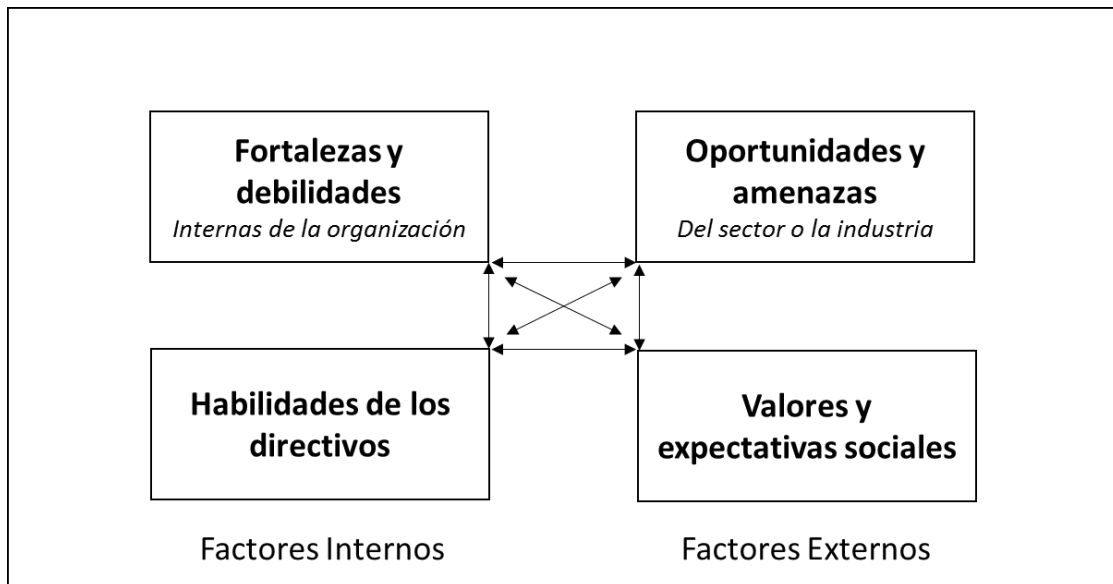
Una vez se han definido los objetivos de la organización reconociendo el impacto de las fuerzas del entorno, se avanza hacia la selección de las acciones necesarias para alcanzarlos. Para eso, se identifican tanto la existencia, como la ausencia, de determinados recursos, capacidades, procesos y habilidades al interior de la organización, necesarios para la ejecución de la estrategia.

En este sentido, los autores acogen el modelo LCAG para ilustrar el proceso de diagnóstico de la brecha que separa a la organización en su estado inicial, de su proyección de largo plazo; a partir de la cual se selecciona el conjunto de estrategias que conducirán a alcanzar las metas de negocio. La Figura 3-4 describe los elementos básicos del modelo LCAG, y el resumen de los componentes y las relaciones que integran el proceso de diagnóstico.

Con base en el modelo LCAG, la organización gestiona el balance de una combinación de factores internos y externos en la configuración de su estrategia (Faulkner & Campbell, 2006); integrando el análisis del entorno como variable externa en el proceso, pero también involucrando elementos y características de los procesos, recursos y capacidades internas. Producto de dicha coexistencia de factores, y de las relaciones, influencias, limitaciones y/o restricciones entre ellos, es que la organización establece con un criterio racional el camino apropiado para el logro de sus objetivos.

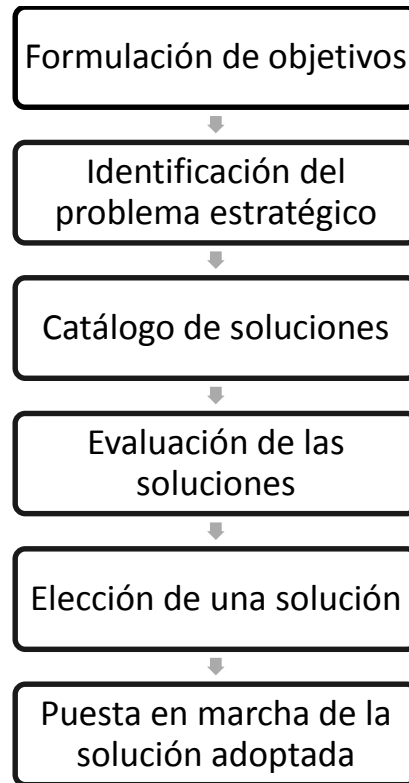
Bajo el modelo LCAG, los factores internos que influyen en la selección estratégica están constituidos tanto por las fortalezas y debilidades presentes al interior de la organización en términos de recursos, capacidades, y procesos, como por la estructura de valores y habilidades blandas del personal directivo y de los tomadores de decisiones (Carrillo, 2005). Mientras que de otro lado, los factores externos están determinados por las amenazas y oportunidades que conllevan las variaciones o mutaciones del entorno, así como por las expectativas de los grupos de interés con relación al desempeño o al rol social de la organización (Faulkner & Campbell, 2006).

Figura 3-4: Elementos del modelo LCAG



Fuente: (Faulkner & Campbell, 2006, p. 241)

Asimismo, la Figura 3-5 resume bajo los principios del modelo LCAG, el proceso de formulación e implementación estratégica con base en el análisis integrador de factores internos y externos de la organización.

Figura 3-5: Principios del modelo LCAG

Fuente: elaboración propia con base en (Carrillo, 2005, p. 50)

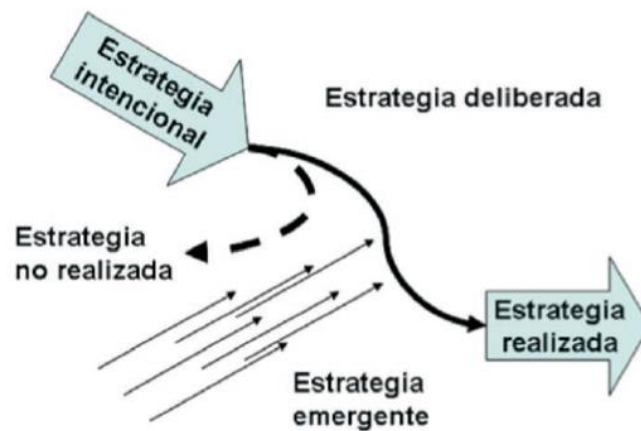
3.5.2 Análisis de la estrategia

El segundo grupo de análisis corresponde a la identificación y evaluación de los fundamentos estratégicos relacionados con las decisiones de crecimiento de la organización. Para eso, el modelo presenta como elementos de análisis los postulados por Henry Mintzberg y James Waters en su publicación de 1985, denominada: “De estrategias, deliberada y emergente”, relacionados con las intenciones de la estrategia, desde su formulación hasta las variaciones que presenta luego de la puesta en marcha en el escenario real; así como los niveles de diagnóstico y de decisión que determinan los fundamentos de la formulación de la estrategia.

Mintzberg y Waters (1985) hacen referencia a la configuración temporal de la estrategia, considerando las reflexiones anteriores (a priori) y posteriores (a posteriori) a las acciones estratégicas, aludiendo a los conceptos de estrategia deliberada y emergente, respectivamente (Rodríguez & Garzón, 2009). Para Mintzberg y Waters (1985) la estrategia empresarial se configura en tres momentos, desde que es concebida por la alta dirección, hasta que se obtiene el resultado de su ejecución. Así:

- Estrategia Intencional: es la estrategia que se diseña por el grupo de ejecutivos directores, con base en la posición y los recursos de cada uno. Para los autores, está construida sobre meras intenciones de los tomadores de decisión.
- Estrategia Realizada: es el conjunto de acciones estratégicas diseñadas que efectivamente se ejecutaron conforme a las intenciones iniciales. Dicho conjunto adopta el nombre de estrategias deliberadas.
- Estrategia Emergente: es la estrategia que resulta de someter la estrategia intencional a determinadas circunstancias especiales del entorno, ubicando a la organización en un escenario que no era el inicialmente previsto en el diseño de la estrategia intencional.

Figura 3-6: Ilustración de las intenciones de la estrategia



Fuente: Mintzberg y Waters (1985, Rodríguez & Garzón, 2009, p. 61)

De acuerdo con Mintzberg (1994), en el proceso de formulación de la estrategia existe un primer momento en el cual la alta dirección diseña un conjunto de acciones que responden a unos propósitos generales pre-establecidos, que están determinados tanto por las intenciones de los directivos, como por la incertidumbre respecto a los resultados, derivada

de exponer estas iniciativas a los factores internos y externos de la organización. Estas acciones no son definitivas, sino que tendrán variaciones en el tiempo, conforme la organización requiera adaptarse al entorno en un escenario real.

Las variaciones que experimenta la estrategia inicial con base en los primeros resultados obtenidos tras su implementación, se caracterizan por la aparición de nuevas acciones estratégicas que emergen frente al escenario no previsto, y por el desecho de algunas acciones iniciales planeadas (Ver Figura 3-6). Por supuesto, las variaciones suponen la aparición de una brecha que separa la estrategia intencional concebida por los directivos en el primer momento, de la estrategia que finalmente se realiza.

Dado que la brecha entre la estrategia intencional y la estrategia realizada está relacionada directamente con la influencia que ejercen los factores internos y externos de la organización sobre las acciones planeadas durante su ejecución; hay lugar a considerar que tanto las fortalezas y las oportunidades, como las debilidades y las amenazas, moldean la estrategia de la organización en cierto grado, para constituir acciones estratégicas emergentes que refuercen el logro de los objetivos a nivel corporativo y de negocio. En consecuencia, ante un entorno que presente un conjunto valioso de oportunidades para la organización, por ejemplo, esta puede reconfigurar su estrategia para reforzar o potencializar el logro de determinados objetivos, apalancándose en ciertas fortalezas relevantes.

Esta perspectiva es valiosa para esta investigación, puesto que se constituye como el fundamento teórico que soporta el análisis de la relación entre las variaciones en el tiempo de la estrategia de la OLCSA, y la influencia de los factores internos y externos asociados con el Grupo Aval en la configuración de su estrategia; tema que se abordará en los capítulos siguientes.

Como segundo ámbito relacionado con el análisis de la estrategia, el modelo sugiere la evaluación por un lado de los niveles donde se despliega la estrategia en la organización (denominados niveles de diagnóstico), y por otro, de los niveles de decisión en los que se seleccionan las alternativas de acción apropiadas para efectuar dicho despliegue.

El modelo recoge las apreciaciones de diversos autores y reconoce cinco niveles de análisis para efectuar el diagnóstico estratégico. Estos niveles se señalan en la Figura 3-7.

Figura 3-7: Niveles de análisis para efectuar el diagnóstico estratégico



Fuente: elaboración propia con base en (Rodríguez & Garzón, 2009)

Un vez considerados dichos niveles en el análisis, la empresa debe tomar decisiones estratégicas en torno a la explotación, transformación y reposición de sus recursos humanos, monetarios y operativos, para garantizar el cumplimiento de sus objetivos; ya que de lo contrario estaría condenada a desaparecer (Ansoff, 1965). Estos procesos de decisión se clasifican según su impacto en tres niveles principales, y se interrelacionan con los niveles de diagnóstico con base en el alcance que revisten estos últimos y la criticidad que representan para la organización (Rodríguez & Garzón, 2009). Los niveles de decisión son:

- Estrategia Global: reúne las decisiones a nivel de los órganos de gobierno corporativo y de la alta dirección, cuyo objetivo es asegurar la sostenibilidad de la organización en el largo plazo, cumpliendo las expectativas de los grupos de interés.

- Estrategia de Dominios de Actividad Estratégica (DAE): agrupa las decisiones estratégicas a nivel gerencial asociadas con la selección, configuración, lanzamiento y explotación de las unidades de negocio.
- Estrategia Funcional: corresponde a las decisiones que se toman a nivel funcional para apalancar el cumplimiento de las estrategias globales y de negocio.

Para Rodríguez y Garzón (2009), el análisis estratégico integrado por las intenciones estratégicas, los niveles de diagnóstico y los niveles de decisión; permiten abordar las reflexiones en torno a los grupos económicos con base en una estructura que homogeniza y agrupa la amplia base de productos, mercados, tecnologías y recursos de los que participan, simplificando y sintetizando las perspectivas, tomando las diferentes combinaciones de estrategias según los niveles en referencia, con los cuales es posible aproximarse con una base teórica a la inspección estratégica.

3.5.3 Análisis de la segmentación estratégica

En este grupo, el modelo ahonda en la visión simplificada de la organización obtenida con el análisis estratégico, con el propósito de identificar, con bases en los diferentes negocios de la organización y en los conjuntos homogéneos de actividades en los que esta participa, las estrategias aplicadas a nivel de negocio para competir en el mercado. Los autores puntualizan a partir de una compilación de diversas posiciones teóricas en la caracterización y la diferenciación de tres conceptos claves en el entendimiento de las categorías o las instancias estratégicas que se desagregan del quehacer organizacional:

- Oficio: hace referencia específicamente a las capacidades esenciales de la organización y su arraigo más profundo de saberes, competencias y la naturaleza de sus recursos. Es una descripción resumida de la actividad tradicional de la organización, en la que fácilmente se reconoce su experticia por encima de cualquier otra actividad. En el caso de la OLCSA como grupo económico, por ejemplo, se podría señalar que su oficio es el financiero.
- Dominio de Actividad Estratégica (DAE, también denominado en la literatura como Unidad Estratégica de Negocio - UEN): se refiere a las diferentes combinaciones producto-mercado caracterizadas por su independencia estratégica, incluyendo los procesos de toma de decisión y la estructura administrativa; aun cuando dichas

unidades de negocio están cubiertas por la estrategia establecida por la organización a nivel corporativo. Para Wheelen y Hunger (2007) un DAE puede ser de cualquier tamaño o nivel, pero debe tener al menos una misión única, competidores identificables, un enfoque externo hacia el mercado y control de sus funciones empresariales.

Así pues, una organización puede determinar estratégicamente sus DAE en un portafolio diversificado de combinaciones producto-mercado de orden conglomeral, sin que ello signifique un abandono o una desvinculación de su oficio. De ahí que la OLCSA, por ejemplo, se caracterice por un oficio financiero representado principalmente a través del Grupo Aval, pero complementa sus Dominios de Actividad con inversiones en sectores como el hotelero o el energético, entre otros.

- **Segmento Estratégico:** los segmentos estratégicos son las unidades segregadas de análisis sobre las que se aplican teóricamente las nociones del pensamiento estratégico (Rodríguez & Garzón, 2009). Se diferencian de los DAE porque su connotación es en el fondo menos estructural (sin que ello contradiga que, de forma, la identificación de un segmento estratégico pueda ocasionar la aparición de un nuevo dominio de actividad o un ajuste divisional), y está en cambio más orientada a la razón de ser de la estrategia, que es competir.

Por su parte, el segmento estratégico corresponde al conjunto propiamente dicho de actividades que se consideran homogéneas con base en un criterio estratégico, a partir del cual se puede establecer una posición competitiva para la organización en su mercado, y se pueden fijar unos objetivos económicos gestionables a partir de ella.

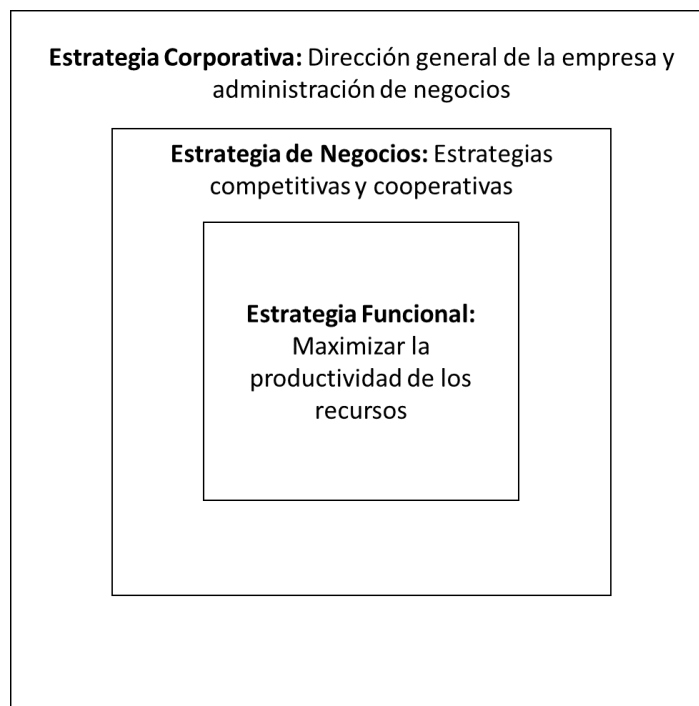
En este punto, los autores del modelo hacen hincapié en señalar que los segmentos estratégicos se diferencian de los segmentos de mercado, porque los últimos están determinados más por una perspectiva externa a la organización que por una perspectiva interna; y esto ocurre justamente porque el criterio de segmentación está definido por la satisfacción del cliente-que es externo-, más que por la agrupación de actividades y la elección de la combinación producto-mercado en la que decide incursionar la empresa - que es un evento interno de la organización-. Dicho de otra forma, la empresa decide a qué segmento estratégico o dominio de actividad ingresa como parte de su estrategia de crecimiento, y luego segmenta su mercado para atenderlo con base en las agrupaciones

de necesidades, expectativas y/o deseos que percibe en los clientes que hacen parte del mercado de su producto.

A manera de síntesis, y como se explicó brevemente al iniciar la descripción del modelo de análisis, la formulación de la estrategia empresarial tiene lugar en dos niveles, el corporativo y el de negocio.

La estrategia a nivel corporativo está relacionada con el logro de los objetivos no económicos de la organización, constituyéndose como una declaración más orientadora que práctica en el escenario competitivo del mercado; mientras que la estrategia de negocios que se aplica a los DAE y a los segmentos estratégicos, y cuya formulación es independiente por cada segmento, se refiere específicamente a la estrategia utilizada por la organización, a través de la dirección de sus conjuntos homogéneos de actividades, para competir en el mercado y alcanzar el logro de los objetivos económicos, como la rentabilidad. La Figura 3-8 describe la integración entre ambos tipos de estrategias al interior de la organización.

Figura 3-8: Niveles de la estrategia en las organizaciones



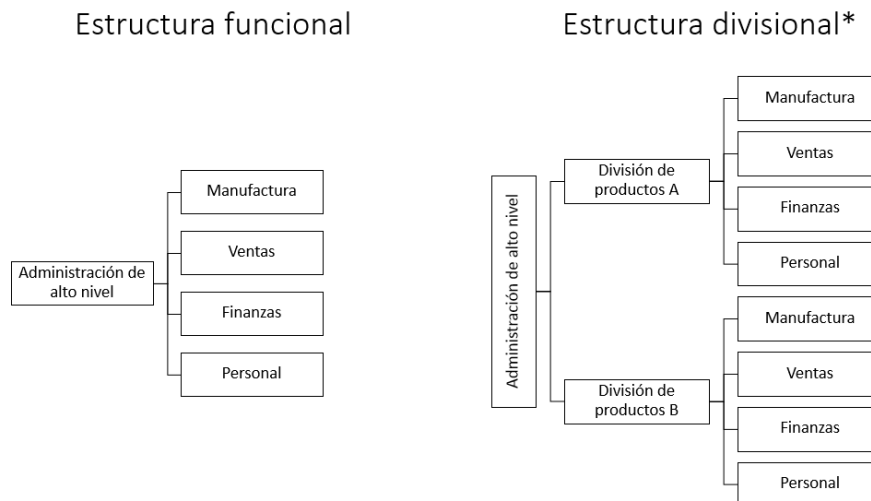
Fuente: (Wheelen & Hunger, 2007, p. 16)

Dado que el despliegue de la estrategia en el nivel de negocio se lleva a cabo a través de los DAE y los segmentos estratégicos, esto tiene un impacto en la estructura organizacional, especialmente tratándose de compañías de gran tamaño. Para Chandler (1962) la estructura organizacional más efectiva para la organización es aquella que se ajusta a su estrategia; y por supuesto, esta reflexión no es ajena a las estrategias de crecimiento.

Como se expuso al inicio del documento, la estrategia es determinante en los niveles de cuatro factores al interior de la organización: tamaño, innovación, diversificación y diversidad geográfica. Esas cuatro dimensiones se denominan como factores de contingencia debido a que el alto desempeño de la organización depende de que la estructura organizacional se ajuste a cada uno de ellos (Locke, 2009). Siempre que una organización modifique su estrategia, eso tiende a ocasionar cambios en uno o varios de dichos factores (Locke, 2009).

La segmentación estratégica y la definición de unidades de negocio al interior de la organización, ocasionan un cambio a nivel de la estructura, pasando de un enfoque funcional a un enfoque divisional; algo necesario para alcanzar la autonomía y flexibilidad estratégica y administrativa que requiere cada negocio para competir, sin abandonar los principios corporativos de la estrategia y sin perder de vista los objetivos no económicos. Para lograrlo, y a pesar de que la organización segrega los niveles de decisión a la gerencia de los DAE, la administración trata de encontrar sinergias entre las actividades divisionales a través del uso de comités y eslabonamientos horizontales, aprovechando el relacionamiento tanto para maximizar la explotación conjunta de las competencias, capacidades y recursos de los diferentes negocios, como para fortalecer la articulación estratégica y el control corporativo (Wheelen & Hunger, 2007).

La Figura 3-9 describe los cambios estructurales que se presentan en la organización al pasar de un enfoque funcional a un enfoque divisional.

Figura 3-9: Comparativo entre estructuras funcionales y estructuras divisionales

* Las unidades estratégicas de negocio y la estructura de conglomerado son variantes de la estructura divisional

Fuente: (Wheelen & Hunger, 2007, p. 115)

Dado que la diversificación reduce la interdependencia entre las áreas de la organización, requiere de un cambio hacia una estructura divisional. Dicha división estructural favorece la descentralización, así que indirectamente la estrategia de diversificación ocasiona una mayor descentralización, además de la derivada del aumento del tamaño de la organización. Usualmente, las decisiones operativas y de negocio son delegadas a las divisiones, mientras que las decisiones corporativas y financieras más importantes se mantienen centralizadas (Locke, 2009).

El análisis de los segmentos estratégicos permite dar cuenta de los diferentes negocios en los que participa la organización y de las estrategias con que compete en ellos. Con todo, la segmentación estratégica es un determinante del grado de diversificación de las organizaciones y de su estructura, dado que con ella se representan las diferentes combinaciones producto-mercado que estas últimas atienden; luego, este análisis es fundamental para abordar el problema del crecimiento organizacional.

3.5.4 Análisis competitivo

Luego de analizar el entorno, los fundamentos de la estrategia, y los segmentos de negocio; el modelo profundiza en el análisis de la caracterización de los mercados en los que participa la organización a través de sus diferentes dominios de actividad y de las fuerzas que determinan la dinámica de la competencia en los mismos. En ese orden de ideas, los autores resaltan la importancia de efectuar el análisis competitivo para cada uno de los segmentos, dado que en cada uno de ellos la organización ha actuado estratégicamente para competir a nivel de negocio con el propósito de alcanzar sus objetivos económicos, considerando las particularidades que ofrece cada escenario de mercado.

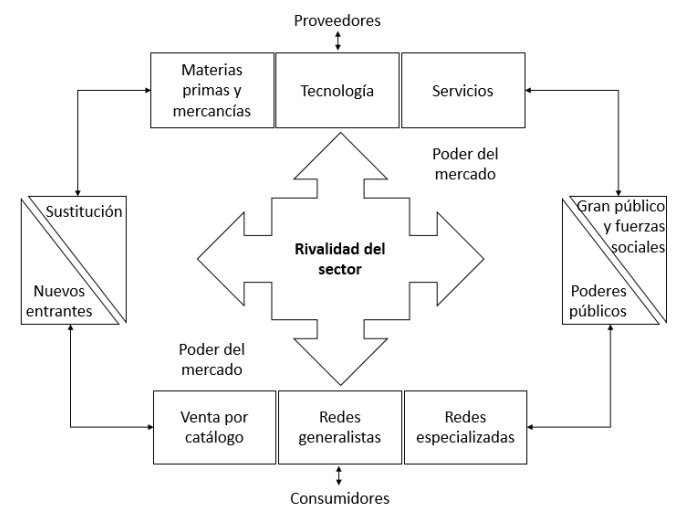
Desde una perspectiva de competitividad, el modelo involucra una postura económica industrial para caracterizar los entornos de cada segmento estratégico como sectores integrados a un canal económico. Desde esa óptica, los sectores económicos estarían determinados por las relaciones e interacciones construidas entre los diferentes actores de mercado que participan (proveedores, clientes, entes reguladores y de gobierno, etc.) y las influencias que ejercen mutuamente en el ejercicio de dicha participación.

Esa visión de la organización como participante de un sector económico en el que coexiste con proveedores, clientes, competidores entre otros; es apropiada en este momento del análisis, puesto que explica la manera como el entorno abierto y dinámico moldea las estrategias que la organización ejecuta en cada uno de sus segmentos y dominios de actividad, en la medida en que este determina la magnitud de las fuerzas con que se manifiesta la competencia en el mercado. Lo anterior, dado que restringe, por ejemplo, el número de competidores; la facilidad de acceso a dicho mercado o sector económico a través de la identificación de barreras de entrada; la conformación de relaciones válidas para la aparición de grupos estratégicos que conduzcan al logro los objetivos no económicos de la organización (trascendiendo hasta el nivel corporativo, y no limitándose al de negocio), derivando en un mejor posicionamiento respecto a la posición relativa de las demás empresas en la industria o en el sector; entre otras variables claves.

Como referente teórico para realizar el análisis competitivo, los autores integraron al modelo la posición teórica de Porter respecto a la identificación de 5 fuerzas competitivas que influyen en el entorno de los negocios de la organización, a la que adicionaron una

sexta fuerza con base en aportes posteriores, recogidos de diversos autores. La Figura 3-10 presenta una ilustración de las 6 fuerzas de la competitividad que determinan la estrategia organizacional a nivel de los dominios de actividad y los segmentos estratégicos de negocio.

Figura 3-10: Fuerzas de la competitividad



Fuente: Détrie, et al. (1997, Rodríguez & Garzón, 2009, p. 70)

Con base en el modelo, se debe analizar para cada sector económico donde se ejerza la segmentación estratégica a través de los dominios de actividad, la influencia de las 6 fuerzas como determinantes de la estrategia de negocios de la organización.

3.5.5 Análisis de la construcción de una ventaja competitiva

Una vez se han reconocido los dominios de actividad y se han analizado los sectores económicos correspondientes a la luz de las 6 fuerzas de la competitividad, el modelo continúa el análisis reflexionando en torno a las ventajas competitivas que le permiten a la organización posicionarse en un entorno marcado por la competencia. Para efectuar este análisis, el modelo nuevamente acoge los postulados de Porter, haciendo referencia a las estrategias genéricas para la creación de ventajas competitivas:

- Liderazgo en costos en el sector.
- Diferenciación de la oferta en el sector.
- Concentración hacia una parte específica del sector o del mercado.

Por supuesto, la razón de ser de una ventaja competitiva es que sea difícilmente replicable por parte de los competidores, de modo que le permita a la organización en el largo plazo estar realmente aventajada en el mercado respecto a la posición de las demás empresas que participan en él.

En este sentido, en la descripción inicial del concepto de la diversificación ya se han citado algunas de las fuentes de las que dispone la organización para la construcción de una ventaja competitiva sostenible, en especial ante un escenario de crecimiento de la organización. Tanto el desarrollo interno de capacidades como el método de crecimiento y la diversificación concéntrica como vía de desarrollo, le permiten a la organización explotar su nivel de especialización en favor del posicionamiento de una ventaja difícilmente replicable, así como sacar provecho de las sinergias que se generan al integrar a sus procesos productivos, recursos y capacidades relacionados con su actividad principal.

Por otro lado, también el modelo de análisis estratégico ha sugerido en los grupos de análisis anteriores que en las actividades de oficio se conciben ventajas competitivas, gracias a la conveniencia de las competencias y el conjunto de saberes principales de la organización, que la ubican por encima de las demás actividades, y que eventualmente pueden aventajarla en el mercado si el oficio está caracterizado por un mayor grado de experticia que el de las demás empresas del sector. En cualquier caso, siempre que se trate de la construcción de una ventaja competitiva, estará enmarcada en una de las tres estrategias genéricas citadas en el párrafo anterior.

3.5.6 Análisis de las vías y modos de desarrollo estratégico

Con base en el modelo de análisis, el crecimiento de la organización tiene lugar a través de uno de dos procesos, exclusivamente: la especialización y la diversificación. Estos procesos están determinados por la novedad que se presenta en la combinación producto-mercado de la organización, tal como lo señala Ansoff (1965).

Este nivel tuvo una amplia descripción en el Capítulo 1, donde se presentó el concepto de la diversificación, junto con las definiciones de las vías y modos de crecimiento y las consideraciones estratégicas que guarda la organización al momento de elegir la combinación adecuada para alcanzar un crecimiento exitoso. Sin embargo, se rescata a

manera de resumen la matriz de vías y modos de la Tabla 3-1, con las principales estrategias que puede adoptar la organización con base en la combinación de crecimiento.

Tabla 3-1: Matriz de combinaciones de vías y modos de crecimiento

Modos Vías	Crecimiento interno	Crecimiento externo	Crecimiento conjunto
En el core business	Innovación	Concentración	Alianzas horizontales
Hacia nuevas zonas geográficas	Implantación autónoma en el extranjero	Adquisiciones internacionales	Joint-ventur internacionales
Hacia otros oficios	Diversificación orgánica	Diversificación por adquisición	Asociaciones intersectoriales
Hacia adelante o atrás	Integración vertical	Adquisición de proveedores o clientes	Asociaciones verticales e internalización

Fuente: Garrette, et al. (2009, citado por Rodríguez & Garzón, 2009, p. 74)

3.5.7 Análisis de la gestión de un portafolio diversificado de actividades

Como nivel final dentro del análisis estratégico, el modelo invita a revisar la manera como los grupos económicos gestionan su amplio grupo de inversiones en diversos dominios de actividad, al que llegaron luego de competir y crecer como resultado de adoptar determinadas acciones estratégicas en sus negocios, moldeadas por un entorno dinámico y variable. Para ello, el modelo aborda el análisis de portafolio desde dos dimensiones, que son la valoración de los dominios de actividad y la posición competitiva de la empresa en cada uno de esos dominios (Rodríguez & Garzón, 2009).

4. Caracterización del objeto de estudio

En este capítulo se presenta en detalle la composición organizacional del conglomerado Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, ilustrando cómo se derivan las compañías subordinadas y filiales de las entidades consolidadas, y señalando en cada caso el sector económico al que pertenecen (Figuras 4). Como complemento del esquema, se incluye una reseña histórica y descriptiva para facilitar el entendimiento de la deducción del grupo empresarial.

El propósito de la ilustración es identificar la participación de la organización en diferentes sectores económicos a la fecha de corte de la investigación (31 de diciembre de 2014), útil para dar cuenta de las vías y modos por los que ha optado el empresario en la configuración de su estrategia de crecimiento.

Este mapa de la organización incluye exclusivamente las organizaciones sobre las cuales Luis Carlos Sarmiento ejerce control como accionista mayoritario. Se incluyó para cada organización un año de referencia para identificar la entrada o aparición en el conglomerado, y el valor de los activos FY 2014 para estimar el valor y la proporción de las inversiones en cada sector económico (Tablas 4).

Para profundizar en el detalle de la composición del conglomerado, se utilizan cuadros del número uno (1) al número cinco (5) a lo largo del capítulo, en los casos de las entidades que requirieron de una mayor descripción.

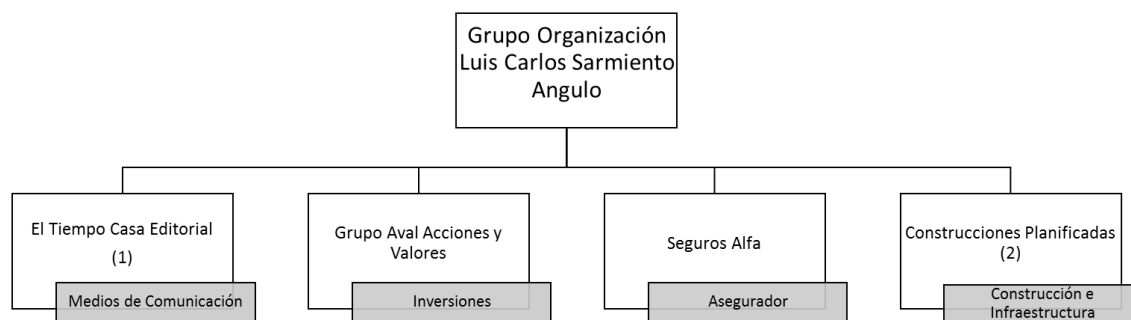
4.1.1 Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo

Diversos medios y fuentes académicas ubican el origen de la Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo en la década del 50 (La República, 2012; Rodríguez & Tovar, 2007; Semana, 2012), cuando el empresario, profesional en ingeniería civil, decidió emprender en el sector de la construcción a través de la ejecución de proyectos viales y de vivienda en Bogotá y en regiones de alto riesgo. Una vez posicionado, identificó la necesidad

estratégica de disponer de fuentes de financiamiento para la ejecución de sus obras, lo que lo llevó en la década del 70 a invertir en el sector financiero (El Tiempo, 2016), que se constituiría desde entonces en su actividad principal hasta ahora, y en el determinante de su oficio.

Como resultado del apalancamiento entre las actividades de banca y construcción, la organización experimentó un crecimiento sostenido durante las décadas posteriores, que le permitió ampliar sus operaciones incluyendo tanto actividades relacionadas como no relacionadas al oficio de la organización. Hoy es posible identificar al menos ocho sectores económicos con participación activa de las organizaciones de la OLCSA, constituyéndose como fuente de dinamismo para la economía colombiana.

Figura 4-1: Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo



Fuente: elaboración propia

El Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, como unidad matriz, está integrado por un grupo de personas jurídicas, entre las cuales se distribuye la proporción mayoritaria de acciones de las cuatro organizaciones que en esta investigación se consideran primarias dentro del conglomerado, al contar con la inversión directa del empresario. Denominaciones como Adminnegocios & Cia, Actiunidos, Sadinsa, Inversiones Vistahermosa, Inversegovia e Inverprogreso, son ejemplos de compañías que ejercen como accionistas mayoritarios de las principales organizaciones del conglomerado, siendo Luis Carlos Sarmiento Angulo el propietario de las mismas (Construcciones Planificadas, s.f.; Grupo Aval, 2016a; Monitoreo de Medios, s.f.).

Tabla 4-1: Año de referencia para el ingreso al conglomerado y valor de los activos de las organizaciones del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo

Organización	Año ³	Activos ⁴
El Tiempo Casa Editorial	2012	539
Grupo Aval	1998	19,961
Seguros Generales y de Vida Alfa	1971	4,963
Construcciones Planificadas	1959	50

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control.

Las organizaciones que para efectos de esta ilustración se han denominado primarias son El Tiempo Casa Editorial, Grupo Aval Acciones y Valores, Seguros Alfa y Construcciones Planificadas. Como se puede ver en la Figura 4-1, la diversidad es un elemento visible desde el inicio de la deducción del conglomerado.

Dentro de las organizaciones primarias, es posible identificar tres en las cuales se refleja la tradición empresarial del conglomerado. Construcciones Panificadas, Seguros Alfa y Grupo Aval, fueron fundadas por el empresario en el marco de sus actividades de emprendimiento, y como consecuencia de su estrategia de crecimiento. Por otra parte, la adquisición de la casa de medios fue percibida por diversos analistas como el reflejo de una intención propia del empresario derivada de su influencia económica, que no guarda una relación estrecha con las operaciones en los sectores financiero y de construcción (Casado, 2015).

³ Durante el esquema, este dato hará referencia al año en el que se sugiere que el grupo económico asumió el control de la organización correspondiente, a través de la participación mayoritaria obtenida gracias a una operación de creación, fusión o adquisición. Las fuentes de información son múltiples y variadas, reuniendo páginas web oficiales de las organizaciones, notas en los estados financieros, reportes de instituciones del Estado y de organismos de control, artículos de páginas web, entre otras.

⁴ Durante el esquema, este dato hará referencia al valor de los activos al cierre del periodo 2014 bajo COLGAAP (principios contables generalmente aceptados en Colombia) de la organización correspondiente, sin consolidar con subsidiarias, y expresado en miles de millones de pesos. Las fuentes principales de información son los estados financieros de cada organización, que son de dominio público debido a su presentación anual ante las entidades de control.

Figura 4-2: El Tiempo Casa Editorial

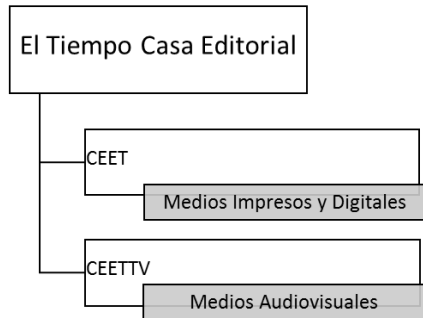


Tabla 4-2: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de El Tiempo Casa Editorial

Organización	Año	Activos
CEETTV	2012	31

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control.

Según el registro mercantil de la Cámara de Comercio de Bogotá, las organizaciones que hacen parte de El Tiempo Casa Editorial, son: CEET, CEETTV, Círculo de Lectores, Tempora, Media24, Leadersearch (elempleo.com), Metrocuadrado, Printer Colombiana, Multirevistas Editores, Intermedio Editores y Magazines Culturales (compañía vinculada al Banco de Occidente para la publicación del producto Revista Credencial).

Cuadro 4-1: El Tiempo Casa Editorial (1)

El Tiempo Casa Editorial. Luis Carlos Sarmiento Angulo realizó en 2012 la compra del 55% de la participación accionaria del grupo de medios Casa Editorial El Tiempo, del que poseía previamente un 33%; convirtiéndose así en su accionista mayoritario (El Tiempo, 2016). El grupo está compuesto por 11 organizaciones que consolidan con la casa editorial, y están jurídicamente establecidas. Con ellas participa en los negocios de creación, comercialización y distribución de contenidos impresos, digitales y audiovisuales. Las dos empresas más representativas del grupo son CEET S.A. y CEETTV S.A., a través de las cuales se crean y distribuyen sus principales productos: diario impreso y digital El Tiempo, y los canales City TV y El Tiempo Televisión.

Fuente: elaboración propia

4.1.2 Grupo AVAL

Entre las organizaciones que se han denominado primarias, sin duda la de mayor relevancia y reputación, no solo por el valor de sus activos, sino por el rol estratégico que ha jugado en lo que refiere al crecimiento del conglomerado, es el Grupo AVAL Acciones y Valores. Constituido en 1994 bajo la denominación Administraciones Bancarias, el Grupo AVAL consolidó al cierre del 2014 los resultados de más de 70 organizaciones de ocho sectores económicos diferentes.

Cuadro 4-2: Construcciones Planificadas (2)

Construcciones Planificadas. En 2010 fue inaugurado el Centro Comercial Centro Mayor en la ciudad de Bogotá, que fue un proyecto financiado y ejecutado por Luis Carlos Sarmiento Angulo, a través de su compañía de construcción Construcciones Planificadas. Este centro comercial fue pionero en Colombia en el modelo de negocio de arrendamiento de locales comerciales, permitiendo al empresario conservar la propiedad del mismo. Bajo el mismo modelo, Construcciones Planificadas llevó a cabo el proyecto de construcción del Centro Comercial El Edén, cuya apertura está programada para el año 2017 (Flórez, 2014).

Otro de los grandes proyectos que ejecuta Luis Carlos Sarmiento a través de esta organización, es la Ciudad Empresarial Sarmiento Angulo. Esta construcción tiene características de clase mundial, y es el proyecto inmobiliario no residencial más grande en la historia de Bogotá, con una inversión que supera los \$2 billones de pesos (La Ciudad Empresarial, s.f.).

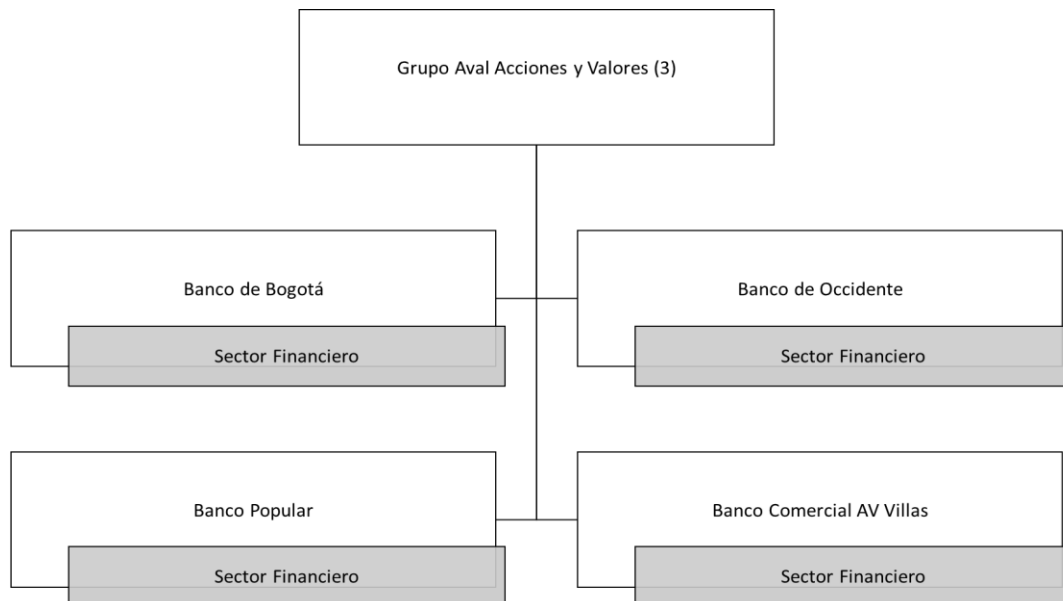
Fuente: elaboración propia

Dentro de las compañías que integran el Grupo AVAL, sobresalen por su vocación de crecimiento el Banco de Bogotá y la Corporación Financiera Corficolombiana. A través de estas organizaciones, el conglomerado ha incursionado no solo en nuevas líneas de operación, sino en nuevas geografías en las que ha podido ampliar el mercado para la oferta de sus productos y servicios principales, sobre los que reposan sus principales fortalezas. Las organizaciones que complementan el holding son los bancos Occidente, Popular y AV Villas.

A pesar de que en la actualidad solo se pueden identificar estas cuatro entidades bancarias como filiales directas del grupo, durante las últimas tres décadas se efectuaron operaciones de fusiones y adquisiciones con otros bancos en Colombia, que adoptaron las

denominaciones de los bancos AVAL. Algunos de los bancos absorbidos fueron Banco de Comercio, Megabanco, Banco Unión Colombiano, entre otros (Grupo Aval, s.f.)

Figura 4-3: Grupo AVAL



Fuente: elaboración propia

4.1.3 Banca

El origen de las inversiones del empresario Luis Carlos Sarmiento en entidades bancarias, proviene de su adquisición del Banco de Occidente en 1971 (Grupo Aval, s.f.). Casi simultáneamente, el empresario fundó la Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas. En 2002, a raíz de que la Ley 546 de 1999 propició la transformación de las corporaciones de ahorro y vivienda en bancos comerciales, apareció formalmente la denominación del Banco AV Villas, que desde los años 70 ofrecía servicios de crédito para la compra de vivienda (Banco AV Villas, s.f.).

Tabla 4-3: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Grupo AVAL

Organización	Año	Activos
Banco de Bogotá	1988	66,763
Banco de Occidente	1971	30,440
Banco Popular	1996	16,960
Banco AV Villas	1972	10,917

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Medidos en función del valor de sus activos, el Banco de Bogotá supera ampliamente a los tres bancos restantes del Grupo AVAL.

Cuadro 4-3: Grupo Aval Acciones y Valores (3)

Grupo Aval Acciones y Valores. Además de las cuatro entidades bancarias que consolidan directamente con el Grupo Aval, dos organizaciones adicionales son filiales directas del holding como compañía inversora. Estas son Grupo Aval Limited y Grupo Aval International Limited. El objeto de estas entidades, con sede en Islas Caimán, es ser vehículos de financiación para las operaciones de inversión del conglomerado, a través de la emisión de deuda en el exterior. El valor correspondiente a los activos de estas dos compañías es de 4,572 millones (Grupo Aval, 2016b).

Fuente: elaboración propia

En la deducción de las organizaciones del Grupo AVAL, el primer nivel lo componen principalmente los bancos, de los que se desprenden consecuentemente las más de 70 organizaciones que integran el grupo.

En 2006, el Grupo AVAL efectuó la compra del Banco Unión Colombiano a través del Banco de Occidente. Esta compra significó la incorporación de la entidad Unión Bank con sede en Barbados, filial del Banco Unión (Occidental-Bank, 2017).

Figura 4-4: Banco de Occidente

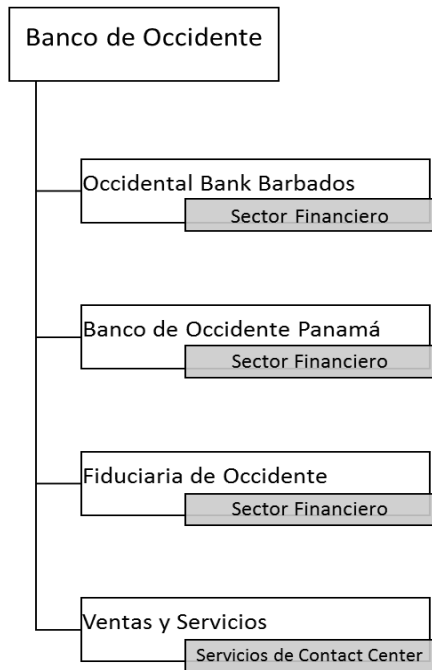


Tabla 4-4: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco de Occidente

Organización	Año	Activos
Occidental Bank Barbados	2006	612
Banco de Occidente Panamá	1982	2,401
Fiduciaria de Occidente	1991	221
Ventas y Servicios	1990	61

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Uno de los aspectos relevantes del Banco de Occidente, es que sus filiales dan cuenta de un crecimiento determinado por la penetración del mercado centroamericano, con la integración de oficinas en Panamá y Barbados. Más adelante, el interés del Grupo AVAL por liderar ese mercado se vería reflejado con la adquisición de BAC Credomatic por parte del Banco de Bogotá.

Los bancos Occidente, Popular y AV Villas, son las organizaciones que se consolidan con un menor número de filiales, comparadas con el Banco de Bogotá. Las filiales de estos bancos están determinadas principalmente por su participación en actividades relacionadas con el sector financiero.

Figura 4-5: Banco Popular

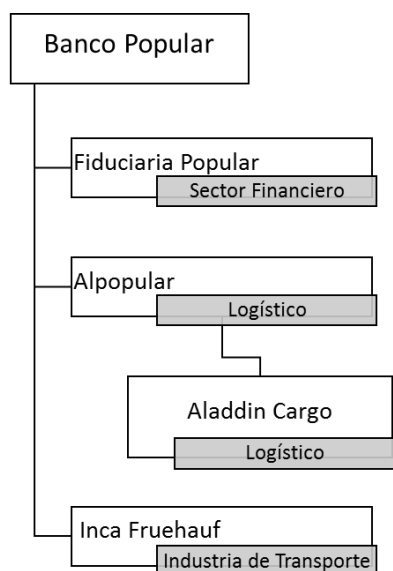


Tabla 4-5: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco Popular

Organización	Año	Activos
Fiduciaria Popular	1996	62
Alpopular (Incluye Aladdin Cargo)	1996	166
Inca Fruehauf	1997	46

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

El Banco Popular fue el último en hacer parte de los bancos del empresario Luis Carlos Sarmiento, tras la adquisición a través de su sociedad Popular Investment en 1996 (Empresarios Latinoamericanos, s.f.). La compra se realizó a través de la oferta de las acciones que eran propiedad del gobierno nacional, que le permitió al conglomerado hacerse al 80% de la entidad y concentrar así el 20% del total de activos del sector bancario en ese año (El Tiempo, 1996).

Figura 4-6: Banco AV Villas

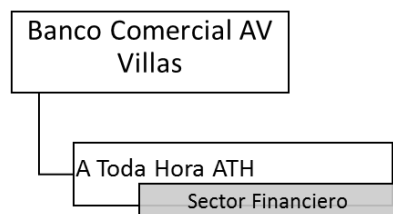


Tabla 4-6: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco AV Villas

Organización	Año	Activos
A Toda Hora ATH	1991	57

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Aun cuando los cuatro bancos AVAL se han presentado como entidades independientes, el grupo ha establecido una conexión entre ellos, configurando una red de servicios compartidos a través de su infraestructura tecnológica y operativa; permitiendo consolidar una oferta de valor más robusta para sus clientes. Justamente ATH, organización que fue fundada en 1991 como filial del actual AV Villas, es la responsable de la gestión de dicha red (ATH, s.f.).

Si bien la compra del Banco Popular en 1996 representó la confirmación de la posición competitiva del Grupo Sarmiento Angulo en el sector de la banca (El Tiempo, 1996), hubo un hecho anterior que se constituyó como un punto de quiebre en la historia del conglomerado, estableciendo claramente un antes y un después en cuanto a las dimensiones, el alcance, la diversidad y la magnitud de los negocios del empresario (Dinero, 2013a).

La adquisición del Banco de Bogotá en 1988, supuso un impulso estratégico para Luis Carlos Sarmiento en la consolidación de su grupo económico, toda vez que es la entidad que agrupa algunos de sus negocios más representativos, como su participación en el sector de la administración de fondos de pensiones y cesantías con Porvenir, fundada en 1992; o las amplias inversiones en el sector real que ha canalizado a través de la Corporación Financiera Colombiana (Banco de Bogotá, s.f.).

Figura 4-7: Banco de Bogotá

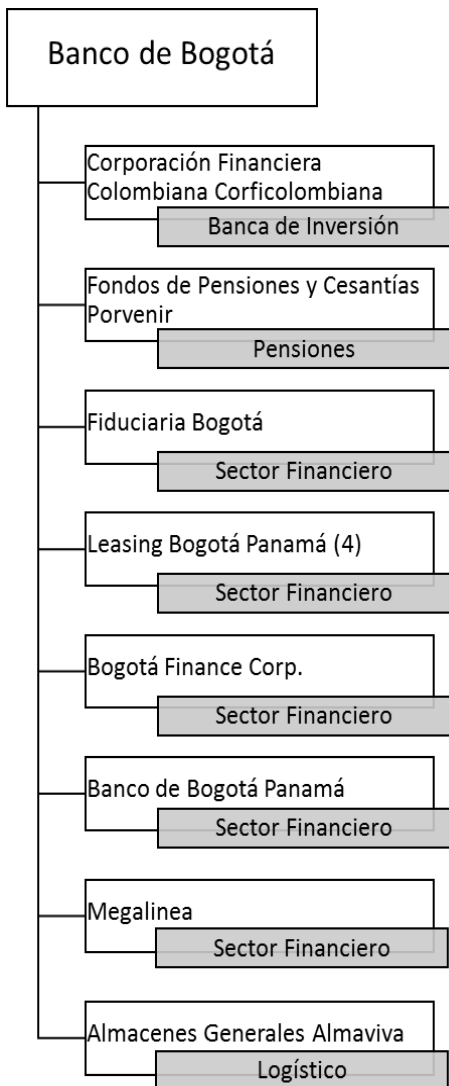


Tabla 4-7: Año de ingreso y valor de activos de las empresas del Banco de Bogotá

Organización	Año	Activos
Corficolombiana	2005	7,901
AFP Porvenir	1992	1,887
Fiduciaria Bogotá	1992	276
Leasing Bogotá Panamá (Incluye BAC Credomatic, adquirida en 2010)	2010	46,110
Bogotá Finance Corp.	1988	0.2
Banco de Bogotá Panamá (Incluye Banco de Bogotá Nassau Limited)	1988	2,853
Megalinea	2006	13
Almacenes Generales Almaviva (Incluye Comercializadora Internacional)	1988	210

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Desde su adquisición, Banco de Bogotá ha participado activamente en la estrategia de crecimiento del Grupo AVAL en el sector bancario, tanto en el mercado colombiano como en el centroamericano. En Colombia, durante 1991 efectuó la adquisición y posterior fusión con el Banco de Comercio, mientras que en 2006 compró el 95% de las acciones del Banco

de Crédito y Desarrollo Social Megabanco. En Centroamérica, a través de una de las operaciones de adquisición más importantes en la historia empresarial colombiana, se incorporó el conglomerado financiero BAC Credomatic Inc. en 2010 (Banco de Bogotá, s.f.; Dinero, 2015b; Portafolio, 2010a).

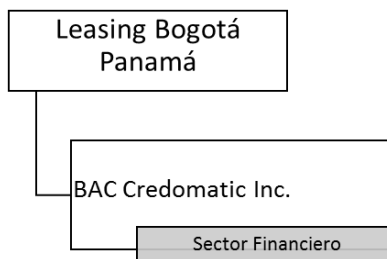
Cuadro 4-4: Leasing Bogotá Panamá (4)

Leasing Bogotá Panamá. Compañía incorporada en 1992. En 2010, a través de esta subsidiaria, el Banco de Bogotá efectuó la compra del holding financiero centroamericano con sede en Panamá, Grupo BAC Credomatic (BAC International Bank Inc.), que realiza operaciones de colocación de crédito en Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, México, Estados Unidos, Grand Cayman y Bahamas (BAC, 2011).

Fuente: elaboración propia

En el reporte anual de resultados de BAC para el 2010, se mencionó que tras la adquisición, el Grupo AVAL asumió el control de Credomatic International Corporation (CIC) en Panamá, Nicaragua, Costa Rica, Honduras, El Salvador, Guatemala, México y en Estados Unidos (Estado de Florida). Así como de las compañías Rudas Hill Financial, Inc., Premier Asset Management, Inc., ATM Credomatic, BAC Valores y BAC Leasing, Inc.

Figura 4-8: Leasing Bogotá Panamá



Fuente: elaboración propia

Además de las entidades que ingresaron al holding con la compra de BAC Credomatic, el Grupo AVAL mantuvo su crecimiento en la región centroamericana a través de esta entidad en 2013, con la adquisición del Banco Reformador de Guatemala y Transcom Bank de Barbados. El mismo año, a través de Leasing Bogotá Panamá, el grupo adquirió el 99% de las acciones de BBVA Panamá, hoy Banco BAC Panamá (Banco-de-Bogotá, 2014).

En el mismo reporte se incluyó que otras compañías adquiridas por el Grupo Aval con la compra de BAC Credomatic, fueron:

Bahamas

- BAC Bahamas Bank

Nicaragua

- BAC Nicaragua Centro

Islas Caimán

- BAC Cayman

Honduras

- BAC Bamer

Guatemala

- Banco de América Central

El Salvador

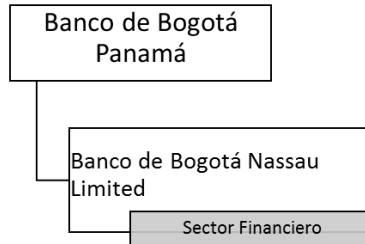
- Banco de América Central
- Inversiones Bursátiles Credomatic

Costa Rica

- BAC San José
- BAC San José Pensiones
- BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión
- BAC San José Leasing
- BAC San José Puesto de Bolsa
- BAC Credomatic Agencias de Seguros

Este grupo tiene participación en los negocios de banca, leasing, pensiones e inversiones.

Figura 4-9: Banco de Bogotá Panamá



Fuente: elaboración propia

4.1.4 Pensiones

Con todo, el negocio de la administración de fondos de pensiones, del que también obtuvo participación en Centroamérica con la adquisición de BAC, no es nuevo para el Grupo AVAL. En 1991, se fundó Porvenir como sociedad administradora de fondos de cesantías, ampliando en 1994 a la figura de fondo privado para la administración de recursos de pensiones obligatorias, a través de una alianza estratégica con la AFP de origen chileno, Provida (Porvenir, s.f.).

Figura 4-10: Porvenir

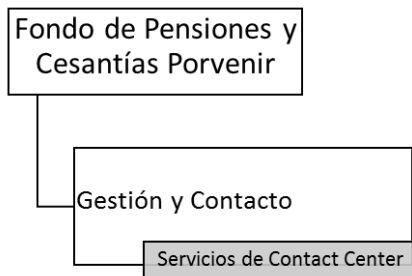


Tabla 4-8: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Porvenir

Organización	Año	Activos
Gestión y Contacto	2008	35

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

En 2012, con el anuncio de la organización financiera española BBVA de liquidar algunas de sus inversiones en Latinoamérica a raíz de la crisis económica mundial, se generó la oportunidad para que la AFP Porvenir se consolidara como la primera administradora

privada de recursos de pensiones y cesantías en Colombia, gracias a la compra de la AFP nacional (Vanguardia, 2012).

Esa adquisición, que se formalizó en 2013, le permitió a Porvenir hacerse a más del 40% del mercado de las pensiones obligatorias del país, convirtiéndose así en el líder de ese sector en Colombia (Dinero, 2013b; El Espectador, 2013).

4.1.5 Logística

Por otro lado, y como complemento del portafolio de actividades del Grupo AVAL en el sector financiero, se encuentran las operaciones de negocios logísticos, de los que participan tanto el Banco de Bogotá con Almaviva, como el Banco Popular con Alpopular. Ambas organizaciones se incorporaron con la adquisición de los bancos en 1988 y 1996 respectivamente, en su condición de filiales de los mismos.

Almaviva ha sido tradicionalmente la compañía de depósitos y el operador logístico más importante del país (Almaviva, s.f.a). Desde su incorporación al Grupo AVAL, no ha sido ajena a sus procesos de crecimiento, tanto diversificando su mercado a través de la penetración de mercados en el sur del continente, como desarrollando internamente filiales que operan en actividades relacionadas con su actividad en Colombia.

Figura 4-11: Almaviva

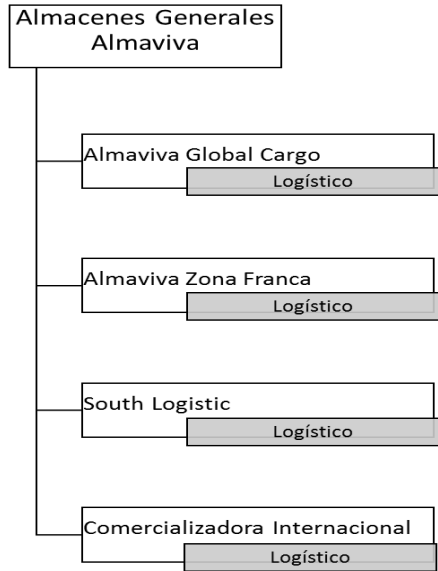


Tabla 4-9: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Almaviva

Organización	Año	Activos
Almaviva Global Cargo	1988	11
Almaviva Zona Franca	2010	4
South Logistics	2000	1.3

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

En el 2000 se fundó South Logistics como operador especializado en la distribución de autopartes para la cadena Ford en Chile, extendiendo los servicios de Almaviva en el sur del continente; mientras que en 2010, se constituyó Almaviva Zona Franca como un negocio especializado en las operaciones de tránsito aduanero para las mercancías que ingresan a Colombia por vía aérea, marítima y terrestre (Almaviva, s.f.b).

4.1.6 Sector real y portafolio de servicios financieros y no financieros

La Corporación Financiera Colombiana fue fundada en 1959 como una compañía afiliada al Banco de Bogotá (United States Securities and Exchange Commission, 2015). A finales de la década del 90, la organización llevó a cabo diferentes adquisiciones de corporaciones financieras regionales, hasta que en 2005 fue absorbida por la Corporación Financiera del Valle, a cuya composición accionaria había llegado el Grupo Aval en 1998 a través del

Banco de Bogotá (Corficolombiana, s.f.a). Con esta operación, el Grupo Aval logró la participación mayoritaria y el control de la entidad, que en ese año estableció como su denominación definitiva la de Corporación Financiera Colombiana, también llamada Corficolombiana (El Mundo, 2005).

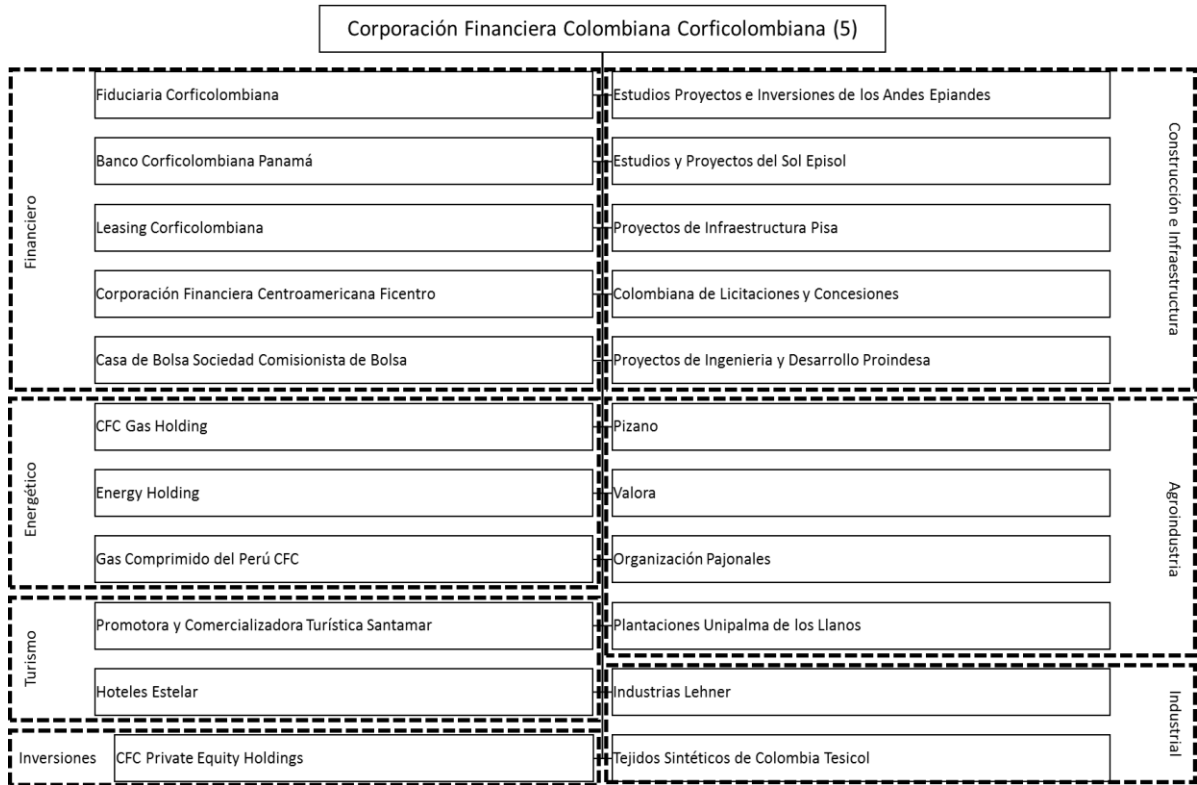
Un hito para el crecimiento del Grupo AVAL, especialmente en el sector real, tuvo que ver con la fusión entre Corfivalle y Corficolombiana. La compañía vallecaucana perteneció hasta finales de la década del 90 a la familia Lloreda, referente del empresariado de la región. Sin embargo, la recesión económica de la época llevó a ceder la propiedad a algunos de sus acreedores y accionistas minoritarios, entre ellos el Grupo AVAL (El País, 2005).

En 2005, tras experiencias exitosas del empresario Sarmiento Angulo adquiriendo entidades financieras del Valle, se efectuó la operación que acabó por otorgar al Grupo AVAL la propiedad mayoritaria y el control sobre Corfivalle, y con ella, sobre negocios que hoy se consideran referentes del conglomerado, como la cadena de Hoteles Estelar (Dinero, 2006).

Corficolombiana se ha constituido como la entidad que representa la estrategia de crecimiento del conglomerado a través de la diversificación (Portafolio, 2010c). Esta organización canaliza las inversiones en el sector real por parte de Luis Carlos Sarmiento Angulo, con actividades en los sectores energético, agropecuario, hotelero, industrial y de infraestructura (Semana, 2015).

Además de las entidades que controla gracias a su participación mayoritaria, a través de Corficolombiana Luis Carlos Sarmiento ha realizado inversiones en acciones de importantes compañías, principalmente del sector energético como Terpel, Gas Natural y la Empresa de Energía de Bogotá, así como en organizaciones de otros sectores como el de la minería con una participación minoritaria en Mineros, la producción de agua con la Concesionaria Tibitoc, e incluso en la Bolsa de Valores de Colombia (Corfivalle, s.f.a).

Figura 4-12: Corficolombiana



Fuente: elaboración propia

El modelo de negocio de Corficolombiana se basa en tres premisas. Primero, Invertir sustancial o mayoritariamente en sectores estratégicos de la economía colombiana. Segundo, distribuir los rendimientos de capital entre sus accionistas. Y, finalmente, actuar como fondo de inversión y asesor financiero para inversionistas (United States Securities and Exchange Commission, 2015)

Cuadro 4-5: Corficolombiana (5)

Corficolombiana. En noviembre de 2012, Corficolombiana se convirtió en la mayor accionista de la compañía del sector energético Promigas, con una participación del 44,6%. Esta organización se incluyó en la consolidación de Grupo Aval a partir de 2015 con la entrada en vigencia en Colombia de las Normas Internacionales de Información Financiera, ya que bajo la norma colombiana vigente en los años anteriores, los criterios de subordinación no se cumplían en su totalidad (Promigas, 2016).

Fuente: elaboración propia

Tabla 4-10: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Corficolombiana

Organización	Año	Activos
Fiduciaria Corficolombiana	2005	100
Banco Corficolombiana Panamá	2005	297
Leasing Corficolombiana	2005	999
Corporación Financiera Centroamericana – Ficentro	2005	0.1
Casa de Bolsa – Sociedad Comisionista de Bolsa	2005	62
Estudios Proyectos e Inversiones de los Andes	1988	240
Estudios y Proyectos del Sol – Episol (Incluye Concesionaria Vial del Pacífico)	2007	421
Proyectos de Infraestructura Pisa	2005	295
Colombiana de Licitaciones y Concesiones	1994	65
Proyectos de Ingeniería y Desarrollo Proindesa	2012	3.7
Pizano	2007	331
Industrias Lehner	1988	24
CFC Gas Holding	2012	646
Energy Holding	2013	0.1

CFC Private Equity Holdings (Incluye CFC SK El dorado Latam Advisory Company)	2012	0.1
Organización Pajonales	2005	306
Plantaciones Unipalma de los Llanos	1988	169
Valora	2005	150
Promotora y Comercializadora Turística Santamar	1998	45
Hoteles Estelar (Incluye Hoteles Estelar Panamá)	2005	402
Gas Comprimido del Perú CFC	2009	62
Tejidos Sintéticos de Colombia – Tescicol	2005	34

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

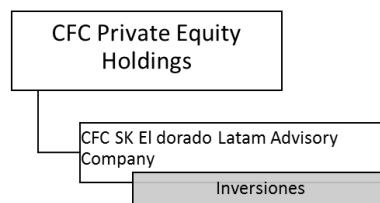
Cerca del 80% de la rentabilidad de la corporación proviene de sus inversiones en empresas de los sectores de infraestructura y hoteles, así como de la producción y distribución de energía y gas (Portafolio, 2010c). Vale la pena decir que, Corficolombiana se enfoca principalmente en cuatro líneas de negocio (United States Securities and Exchange Commission, 2015):

- Inversiones de capital en sectores estratégicos de la economía colombiana, particularmente servicios financieros, infraestructura, sector energético, agroindustria y turismo.
- Banca de inversión, incluidos los servicios relacionados con los mercados de capitales, las operaciones de fusiones y adquisiciones, y la financiación de proyectos.
- Operaciones de tesorería.
- Operaciones de leasing, negocios fiduciarios y operaciones de banca privada.

Medido por el valor de las inversiones, el sector energético concentra un 72% sobre el total de sectores en los que invierte Corficolombiana, seguido por la infraestructura y la agroindustria, que mantienen el 9% y el 8% respectivamente. Sin embargo, medidos por rentabilidad, la distribución porcentual varía entre los sectores, debido a que el energético y el de infraestructura se presentan niveles similares, con un 46% y 43% respectivamente (United States Securities and Exchange Commission, 2015).

En esa misma dirección, el sector de infraestructura y la construcción de obras públicas se presenta como uno de los más rentables para el Grupo AVAL, en parte por las oportunidades que han surgido para este negocio a raíz de las buenas relaciones que mantiene el empresario Luis Carlos Sarmiento con el Gobierno Nacional (El Nuevo Día, 2016).

Figura 4-13: CFC Private Equity Holdings



Fuente: elaboración propia

4.1.7 Hotelería

Figura 4-14: Hoteles Estelar



Tabla 4-11: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Hoteles Estelar

Organización	Año	Activos
Hoteles Estelar del Perú	2011	56
Esencial Hoteles	2005	0.2
Compañía Hotelera de Cartagena	2010	145

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

En la hotelería, el conglomerado adquirió el control de la cadena de Hoteles Estelar en 2005, una vez se efectuó la fusión de la Corporación Financiera del Valle (Corfivalle) con la Corporación Financiera Colombiana, ese mismo año (Dinero, 2012; El Tiempo, 2005).

Por su parte, la incorporación de la Compañía Hotelera de Cartagena se dio con la compra de las acciones propiedad de Bavaria y Fogafin en 2010, que representaban el 44.4% de la propiedad (Portafolio, 2010b). Previo a esta operación, Estelar ya poseía el 48% de la organización (El Tiempo, 2000a). Con su integración al conglomerado, el alcance de las operaciones de hotelería se ha ampliado, incluyendo mayor presencia en las ciudades principales, así como la llegada a las principales ciudades intermedias (La República, 2014). La visión de la cadena es proyectarse internacionalmente, para lo que ya ha logrado crecer hacia el mercado peruano y panameño (El País, s.f.).

4.1.8 Infraestructura

Figura 4-15: Epiandes

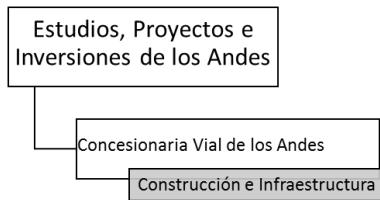


Tabla 4-12: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Epiandes

Organización	Año	Activos
Concesionaria Vial de los Andes	1994	1,932

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Quizás uno de los sectores más valiosos en la estrategia de diversificación que ejecuta el Grupo AVAL a través de Corficolombiana, es el de la construcción de obras públicas e infraestructura.

Figura 4-16: PISA

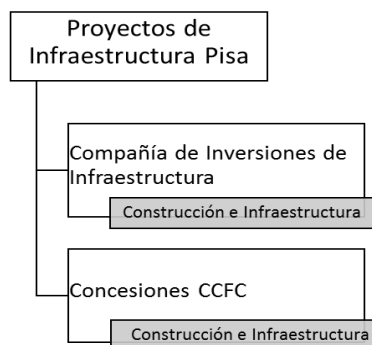


Tabla 4-13: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de PISA

Organización	Año	Activos
Compañía de Inversiones de Infraestructura	2000	0.1
Concesiones CCFC	2001	51

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Las inversiones en este sector se concentran en la licitación y puesta en marcha de proyectos de concesión vial, actividad en la que Corficolombiana como inversionista privado es líder en Colombia (Chacón, 2011). A través de sus filiales, Corficolombiana controló al cierre de 2014 seis proyectos de concesión de carreteras en los departamentos de Cundinamarca, Meta, Valle del Cauca y Antioquia (Chacón, 2011; United States Securities and Exchange Commission, 2015).

Figura 4-17: Episol

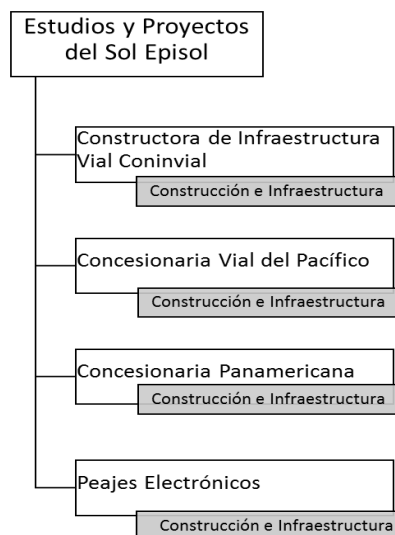


Tabla 4-14: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Episol

Organización	Año	Activos
Constructora de Infraestructura Vial - Coninvia	2010	94.4
Concesionaria Panamericana	2011	149
Peajes Electrónicos	2011	4.8

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Durante el 2014, Episol fue adjudicada con la concesión para la construcción, operación y mantenimiento de algunas vías de cuarta generación (4G), a través de un programa liderado por la Agencia Nacional de Infraestructura del gobierno colombiano para la modernización de las vías, y en particular para la conexión de la región de la costa pacífica con el interior del país (Chacón, 2011; United States Securities and Exchange Commission, 2015).

La adjudicación de las concesiones a las organizaciones de Corficolombiana se han dado en el marco de las buenas relaciones de los directivos del Grupo AVAL con los líderes para temas de infraestructura en el Gobierno Nacional, quienes a través de la ley que reglamentó la figura de Asociaciones Público-Privadas, propiciaron las condiciones para minimizar los riesgos y costos de las empresas privadas en dichas construcciones, facilitando los mecanismos de retorno de inversión, así como decretando la inyección de recursos públicos de vigencias presupuestales actuales y futuras para incentivar la participación de empresas privadas en las licitaciones y concesiones (Ahumada, 2014; Solano, 2014).

4.1.9 Agroindustria

En este sector, Corficolombiana participa en la producción y transformación de bienes agrícolas, principalmente arroz, algodón, palma, caucho y madera (Chacón, 2011). Pizano es la compañía de madera del Grupo AVAL, líder en su sector, dedicada a la siembra, forestación, reforestación, transformación, transporte y comercialización de madera (Pizano, s.f.).

La situación de control por parte del Grupo AVAL inició en 2007, con la adquisición de las acciones cedidas por Citibank Colombia, equivalentes al 36% de la propiedad de Pizano. Esta proporción se sumó al 18% que Banco de Bogotá poseía previamente (Notifix, 2007).

Figura 4-18: Pizano



Tabla 4-15: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Pizano

Organización	Año	Activos
Manufacturas Terminadas Mantesa (Incluye Maderas del Darien)	2007	32
C.I. Pizano Trading Venezuela	2007	15
Agronacay	2007	2.6
Aglomaderas	2007	9.5
Monterrey Forestal	2007	8

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

En el 2010, Corficolombiana recibió ofertas de compañías multinacionales para la venta de Pizano. Sin embargo, Grupo AVAL desistió de su venta, considerando la posibilidad de generar sinergias entre esta compañía y otras que posee en el sector energético; por lo que tomó la decisión estratégica de retenerla, y en cambio invertir en el mejoramiento de su capacidad productiva (El Tiempo, 2010).

Por su parte, la Organización Pajonales se incorporó al control del Grupo AVAL a través de la fusión entre Corfivalle y Corficolombiana en 2005. Esta organización, localizada en el departamento del Tolima, opera en el desarrollo de actividades agrícolas con el cultivo de arroz, algodón y maíz; así como ganaderas, participando del proceso de levante y ceba

Figura 4-19: Organización Pajonales

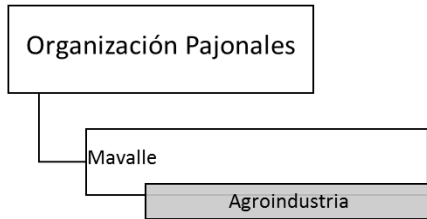


Tabla 4-16: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Organización Pajonales

Organización	Año	Activos
Mavalle	2005	20.4

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

Actualmente, la Organización Pajonales integra tres unidades de negocio, que se complementan en el desarrollo del proceso agroindustrial. La primera, como complejo ganadero, agrícola, pecuario y piscícola. La segunda, en la producción y comercialización de arroz. Y, la tercera, en el desmonte y mercadeo de semillas de algodón y arroz, así como de otros insumos agrícolas (Corfivalle, s.f.b). Mavalle es una organización filial de la Organización Pajonales.

A través de Mavalle, el Grupo AVAL tiene la propiedad de 8.000 hectáreas en los llanos orientales para la producción de caucho (Portafolio, 2012a). La competitividad de este negocio ha aumentado con la modernización de las vías que de Bogotá conducen a los llanos orientales; proyecto que también es liderado por las organizaciones del empresario Luis Carlos Sarmiento, y cofinanciado con recursos públicos asignados por el gobierno nacional (Dinero, 2011a).

Finalmente, en 2011 Corficolombiana capitalizó a la sociedad Valora, con el objetivo de constituir seis sociedades que se dedicaran a la explotación de negocios agroindustriales en actividades de agricultura, ganadería, avicultura, porcicultura, piscicultura y silvicultura. Esta explotación reúne actividades de la cadena valor como la producción, financiación, comercio local y exterior, y en general el fomento de la producción en estos ramos de actividad (Dinero, 2011b).

Figura 4-20: Valora

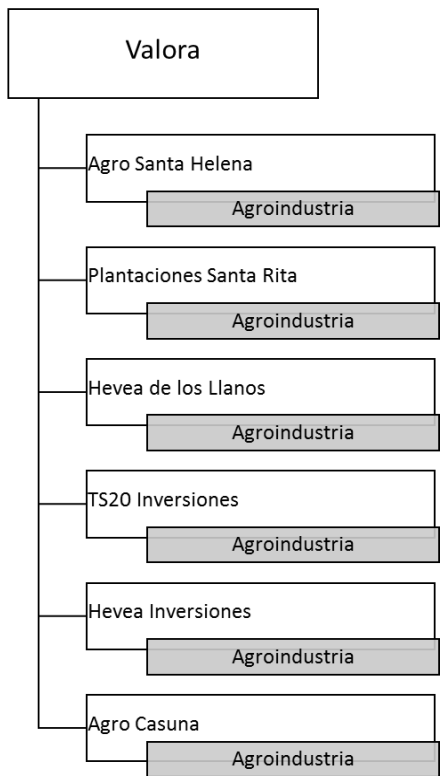


Tabla 4-17: Año de ingreso y valor de activos de las empresas de Valora

Organización	Año	Activos
Agro Santa Helena	2011	6
Plantaciones Santa Rita	2011	8
Hevea de los Llanos	2011	9
TS20 Inversiones	2011	14.4
Hevea Inversiones	2011	18
Agro Casuna	2011	4

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros reportados a entidades de control

5. Aplicación del modelo de análisis: la configuración del crecimiento del Grupo AVAL en la estrategia del Grupo Luis Carlos Sarmiento Angulo

Durante este capítulo se exponen los resultados de la aplicación del modelo de análisis estratégico a las decisiones respecto a las vías y modos de crecimiento del Grupo AVAL en la estrategia del Grupo Luis Carlos Sarmiento Angulo.

Se inicia con un breve resumen de la configuración de la estrategia de la organización hasta el año 2005, con el fin de dar contexto y proporcionar una base de comparación para el análisis de los hallazgos. Posteriormente, se realiza cada uno de los niveles de análisis, haciendo énfasis en el que corresponde a las vías y modos de desarrollo, para el entendimiento acerca de cómo se configuró el crecimiento del Grupo AVAL en el marco de un análisis integral de la estrategia.

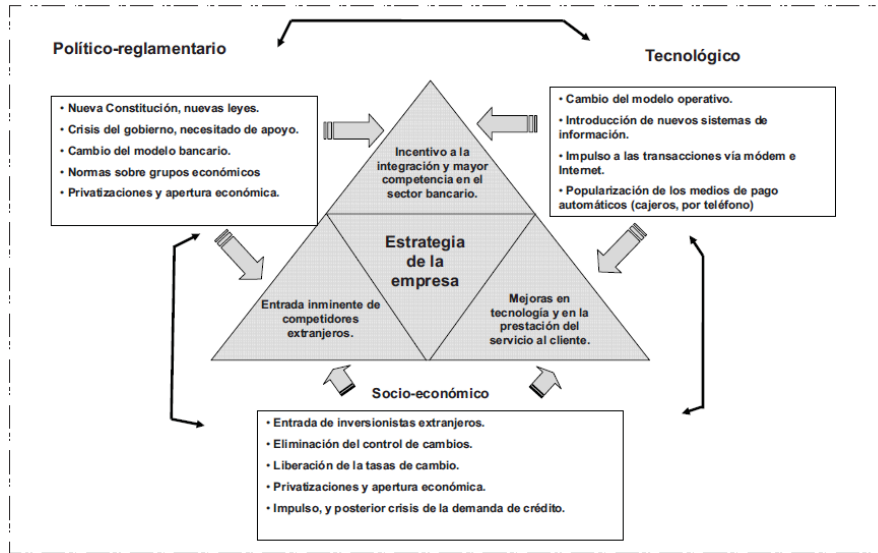
5.1 Resumen del análisis estratégico hasta el 2005

Los resultados de la aplicación del modelo de análisis estratégico al Grupo Aval a 2005 fueron tomados de la investigación de Tovar y Rodríguez (2007). Estos se concentraron en los niveles del entorno, la segmentación estratégica, el análisis competitivo, y las vías y modos de crecimiento. Seguidamente, se describen de manera general.

5.1.1 Configuración del entorno a 2005

El análisis externo se realizó a con base en los tres ámbitos Lemaire, considerando las mutaciones político-reglamentarias, socio-económicas y tecnológicas.

Figura 5-1: Mutaciones en el entorno para la banca en 2005



Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 85)

Con base en la Figura 5-1, se establecieron como los elementos más relevantes en cada ámbito con relación a la definición de la estrategia del Grupo AVAL antes del 2005, los siguientes:

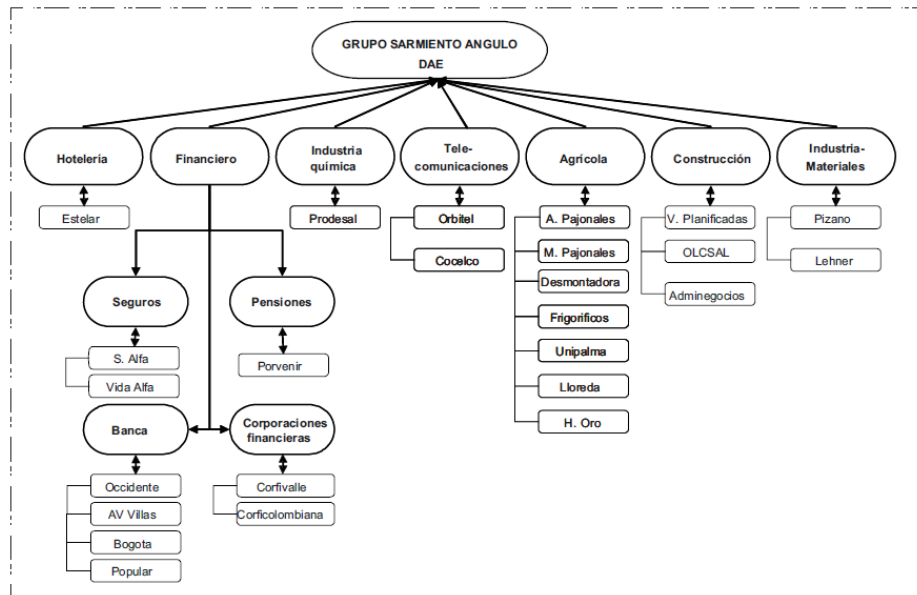
- Político-reglamentario: la apertura económica que sobrevino a la constitución de 1991.
- Socio-económico: el crecimiento económico y el fortalecimiento del sector bancario.
- Tecnológico: automatización de servicios bancarios, auge del internet e introducción de nuevos sistemas y redes de información.

A partir de allí, se propició el escenario para incentivar la integración en el sector bancario y el fortalecimiento de la calidad y el alcance de los servicios prestados, como consecuencia del aumento de la competencia con entidades nacionales e internacionales.

5.1.2 Segmentación estratégica y oficio del grupo a 2005

Se identificaron como los principales Dominios de Actividad Estratégica (DAE), las operaciones del grupo en los sectores financiero, construcción, hotelería, agricultura, industrial (químico y de materiales), y de telecomunicaciones. La Figura 5-2 demuestra las compañías más representativas de cada sector.

Figura 5-2: Segmentación estratégica del Grupo Sarmiento Angulo en 2005



Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 86)

El sector financiero demuestra un alto nivel de especialización, con dominios de actividad en sectores relacionados con la actividad principal y el oficio financiero de la organización, determinado por los sectores de banca, corporaciones financieras, pensiones y seguros.

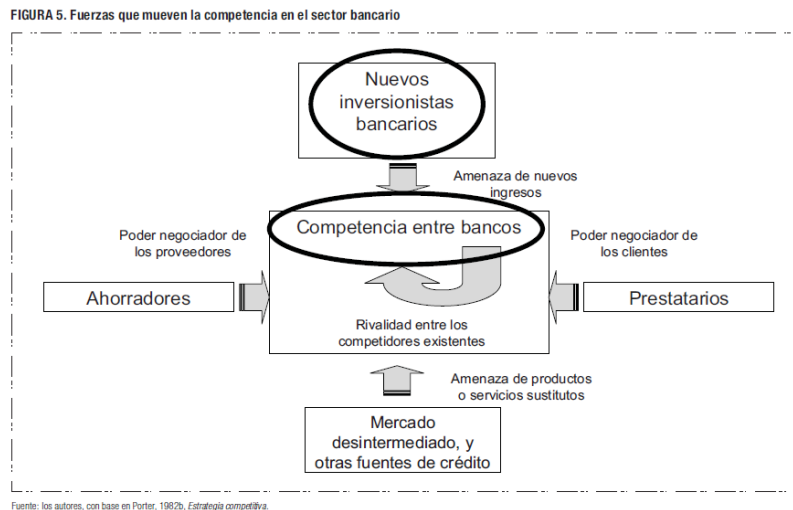
5.1.3 Configuración del entorno competitivo a 2005

Es válido considerar que, el análisis se abordó desde dos posturas determinantes para comprender la configuración de la competencia en la banca antes de 2005. La primera, tiene que ver con la identificación de la amenaza de nuevos competidores extranjeros y el aumento de la competencia interna, como fuerzas claves que tornaron más hostil el entorno en el sector bancario. La segunda, con la identificación de la vocación relacional⁵ como un elemento determinante de la posición competitiva de cada entidad.

⁵ Tovar Herrera y Rodríguez Romero definieron como vocación relacional, la existencia de tres o más vínculos entre los miembros de junta directiva de las entidades bancarias con instituciones del gobierno nacional.

La Figura 5-3, ilustra las cinco fuerzas competitivas identificadas por Tovar y Rodríguez (2007) en la configuración del entorno competitivo, señalando en círculos las dos más relevantes.

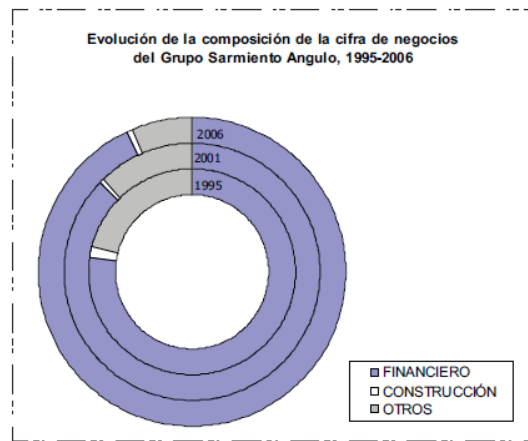
Figura 5-3: Fuerzas que mueven la competencia en el sector bancario en 2005



Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 87)

5.1.4 Vías y modos de crecimiento a 2005

Por su parte, el análisis respecto a las vías y modos de crecimiento se abordó desde la medición de la variación de la participación relativa de los ingresos de cada sector de actividad en el grupo, desde 1995 hasta 2005.

Figura 5-4: Radio de especialización de actividad del Grupo Sarmiento Angulo

Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 91)

La Figura 5-4 ilustra la variación que presentó la participación relativa de los ingresos del grupo en sus principales sectores de actividad. De la medición, se evidenció una tendencia hacia la concentración del ingreso proveniente de las actividades financieras, con una consecuente desconcentración de las otras actividades.

Se estableció entonces que el crecimiento se dio por la vía de los negocios relacionados, a través del modo externo; determinado por las fusiones y adquisiciones en el sector bancario.

5.1.5 Resumen de las conclusiones a 2005

Los investigadores Rodríguez y Tovar (2007) concluyeron que durante su periodo de análisis, la configuración de la estrategia estuvo determinada por la intención del grupo de defender su posición competitiva, ante la inminente amenaza que supuso para su organización la apertura económica, la reestructuración del sector bancario en el país y el entorno competitivo. Para los autores, las buenas relaciones de los directivos de la organización con el gobierno nacional, fueron valiosas para el éxito alcanzado en dicha defensa.

En cuanto al crecimiento del grupo, el análisis arrojó que estuvo determinado por la especialización, por cuanto las perspectivas para el sector financiero se presentaron más rentables y sostenibles en el largo plazo. El modo elegido por la organización para

fortalecer su posición competitiva fue el externo, a través de fusiones y adquisiciones, complementado por la vía del crecimiento hacia negocios relacionados con la actividad principal.

5.2 Análisis de los modelos de base

Este nivel está relacionado con la identificación de los factores internos y externos que rodearon la definición de la estrategia de crecimiento durante el periodo analizado.

5.2.1 Análisis del entorno

Político-reglamentario

Para el Grupo AVAL, el escenario político se presentó particularmente favorable, a raíz de la elección de Álvaro Uribe y Juan Manuel Santos como jefes del Estado colombiano durante un periodo de 16 años (2002 – 2018).

Durante la presidencia de Álvaro Uribe, se fortaleció la seguridad y se recuperó la soberanía sobre el territorio rural, que durante los años previos se había visto afectado por la presencia del conflicto armado. Particularmente en las regiones del Meta, Cauca, Antioquia y Tolima; la recuperación del territorio permitió la explotación agropecuaria y ganadera, lo que se convirtió en un incentivo para la entrada de inversionistas (BusinessCol, 2008; El Tiempo, 2008).

Más adelante, desde el 2010 con el gobierno de Juan Manuel Santos, la política se enfocó hacia la negociación de un acuerdo de paz entre el Estado y los grupos al margen de la ley, lo que propició que se mantuviera la estabilidad en materia de seguridad que se había logrado en el mandato anterior (Subgerencia Cultural del Banco de la República, s.f.).

Una de las mutaciones que impactó positivamente al Grupo AVAL, fue la designación de Germán Vargas Lleras como Ministro de Vivienda, y posteriormente como Vicepresidente durante el gobierno de Juan Manuel Santos; así como la delegación de Néstor Humberto Martínez para ejercer el Ministerio de la Presidencia; figura creada durante el primer periodo de Juan Manuel Santos, como soporte del gobierno durante la realización de las negociaciones de La Habana (Semana, 2014).

Néstor Humberto Martínez se ha desempeñado como asesor jurídico del empresario Luis Carlos Sarmiento durante el periodo reciente, tal como lo ha hecho con otros grandes líderes económicos del país (Revista Jetset, 2015). Sin embargo, mantiene relaciones cercanas con el gobierno nacional, gracias a su pasado ejercicio como ministro de las carteras del Interior y de Justicia en la década del 90, así como superintendente financiero y de sociedades en la misma época (Caracol Radio, 2016).

Socio-económico

En lo económico, durante el gobierno de Álvaro Uribe, Colombia experimentó crecimientos económicos sobresalientes y sostenidos, aún en un entorno global de crisis. La inflación se mantuvo bajo control con la política monetaria del Banco de la República, y junto con el manejo de la política fiscal, le valieron a Oscar Iván Zuluaga la condecoración como uno de los mejores Ministros de Hacienda de América Latina (El Espectador, 2009).

Durante el gobierno de Juan Manuel Santos, uno de los principales planes de gobierno ha tenido que ver con la política de inversión en infraestructura, construcción y vivienda. Eso sin duda ha beneficiado al Grupo AVAL, a través de la oferta de licitaciones para asignar concesiones viales, a las que se han postulado las organizaciones de Corficolombiana, y de las que ya le han sido asignados cinco proyectos de construcción de vías de cuarta generación (Ahumada, 2015).

Durante el periodo de análisis, también fue relevante en materia económica y social, el aumento de la inversión extranjera directa, y la sanción de tratados de libre comercio, entre ellos el que se aprobó en 2007 con Estados Unidos (Caracol Radio, 2007).

Tecnológico

En materia tecnológica, las mutaciones del entorno estuvieron determinadas por el auge de las tecnologías de la información y la masificación de los servicios de telefonía, redes e internet durante el periodo del estudio. En 2012 la penetración de la telefonía móvil en el país ya se ubicaba en el 103%, y ese año se registró el crecimiento más alto del sector de las telecomunicaciones de los últimos años (MinTIC, 2012)

El fortalecimiento de las redes e infraestructura de telecomunicaciones, sin duda se presentó como una oportunidad para el Grupo AVAL, tratándose de la conformación de la red de servicios de banca implementada por ATH, uno de los valores agregados más representativos para sus clientes en el sector bancario.

Otra de las oportunidades que se presentó para el Grupo AVAL en materia tecnológica, tuvo que ver con la puesta en marcha en 2011 de las operaciones de Banca Móvil (Portafolio, 2011). Para las entidades financieras colombianas, ese servicio se constituyó como un mecanismo valioso para aumentar la bancarización del país, es decir, aumentar la base de clientes de las entidades financieras en todo el territorio nacional (García, 2015).

5.2.2 Modelo LCAG

Según el reporte del Grupo Aval a la Securities and Exchange Commission (SEC)⁶ de los Estados Unidos, para el 2014 las fortalezas que identificó el holding como determinantes de su posición competitiva, fueron:

- Ser el mayor operador de servicios bancarios y financieros en Colombia.
- Liderar las operaciones bancarias en Centroamérica.
- Contar con un fuerte historial de rentabilidad y crecimiento.
- Disponer de diversas y competitivas fuentes de financiación.
- Gestionar adecuadamente el riesgo.
- Tener un modelo de negocio soportado en múltiples marcas.
- Ser capaces de replicar las mejores prácticas de la matriz en las subsidiarias.
- Contar con un alto nivel de especialización y trayectoria en la alta dirección.

En el reporte, la organización estableció como su objetivo general el aprovechamiento y la explotación de dichas fortalezas, para buscar oportunidades de crecimiento que mejoren el desempeño financiero del conglomerado en el largo plazo (United States Securities and

⁶ La función principal de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) “es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores” (United States Securities and Exchange Commission, 2013, párr. 1), específicamente a través de actividades de monitoreo y control a la información financiera de las organizaciones cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York (United States Securities and Exchange Commission, 2013).

Exchange Commission, 2015). Con todo, es evidente en la declaración estratégica que el problema de crecimiento es inherente a la visión de la organización en el largo plazo, y que tales fortalezas se constituyen en las bases sobre las cuales la organización soportará la resolución de ese problema, tal como lo establece el modelo LCAG.

En un sentido complementario, la organización reconoce que es a través del crecimiento que busca mejorar su desempeño financiero, con lo que la diversificación para el conglomerado se presenta también como una estrategia para el aumento de la rentabilidad.

Con todo, el listado de fortalezas reconocidas por el grupo, da cuenta de los motores que impulsan el vehículo que conduce al Grupo AVAL al logro de su objetivo de crecimiento rentable y sostenible.

5.3 Análisis de la estrategia

5.3.1 Las intenciones en la estrategia

Con base en el reporte a la United States Securities and Exchange Commission (2015), las intenciones que definió el conglomerado en el marco de su estrategia de negocio para el largo plazo, son:

- Mayor penetración en el mercado colombiano.
- Mayor penetración en el mercado centroamericano.
- Continuar capitalizando las sinergias y mejorando la eficiencia.
- Seguir otras adquisiciones seleccionadas y aumentar el control en las subsidiarias.

A través de estas intenciones, el Grupo AVAL espera alcanzar sus objetivos principales, so pena que durante la implementación de estas iniciativas, deba ajustarse a lo que Mintzberg y Waters (1985) definieron como una estrategia emergente. Es evidente que el grupo tiene una deliberada intención de diversificarse geográficamente hacia Centroamérica; así como ampliar su base de negocios relacionados y no relacionados con su oficio financiero en Colombia.

Una de las acciones que ha tomado el Grupo AVAL para ejecutar su iniciativa de mayor penetración del mercado colombiano, se dio en 2016 con la des-consolidación de Corficolombiana al nivel del Banco de Bogotá, pasando a reportar directamente al holding (Sarmiento, 2016). Esta movida da cuenta de la relevancia estratégica que le está dando la organización a la diversificación de su portafolio, en particular a los negocios del sector energético, que en el periodo posterior al corte de este estudio, ha evidenciado un aumento en los volúmenes de inversión (Corficolombiana, s.f.b). Como estrategias de orden funcional, el grupo señaló las siguientes:

- Enfoque en el cumplimiento de la estrategia global y de negocio.
- Gestión del riesgo de crédito.
- Fortalecer la estrategia de marketing.
- Integración de redes de información entre subsidiarias.

De este grupo de estrategias, cabe resaltar el interés que demuestra el Grupo AVAL por aprovechar la oportunidad ligada a las mutaciones de orden tecnológico que se presentan con relación al amplio desarrollo de los sistemas de información, para integrar sus compañías, generar sinergias y posicionar fortalezas frente a sus competidores.

5.4 Análisis de la segmentación estratégica

Con relación al estudio anterior, la segmentación estratégica de los negocios del grupo AVAL, y en general del Grupo Sarmiento Angulo, ha experimentado variaciones por sector que dan cuenta tanto de las intenciones estratégicas de la organización, como de la capacidad de adaptarse a las mutaciones del entorno.

El aumento de la participación relativa de los ingresos del sector de construcción e infraestructura, guarda relación con la asignación de concesiones viales a las organizaciones de Corficolombiana, facilitadas por la presidencia de Juan Manuel Santos durante el periodo de análisis, y la posición de Germán Vargas como Ministro y Vicepresidente. Esta mutación en lo político-reglamentario, impactó la configuración de los ingresos por dominio de actividad, impulsando las actividades de construcción, que se mantienen como el segundo oficio del conglomerado.

Tabla 5-1: Variación de la participación relativa de los ingresos del Grupo Sarmiento Angulo

Sector o rama de actividad	1995	2001	2006	2014
Financiero	77.2%	87.2%	92.9%	86.6%
Industria-materiales	4.4%	2.1%	2.6%	0.2%
Agropecuario	11.6%	1.8%	1.7%	1.9%
Hotelero	0.8%	0.7%	1.1%	1.4%
Industria química	1.5%	0.3%	1.0%	No aplica
Construcción	1.7%	0.5%	0.8%	6.7%
Telecomunicaciones	2.8%	7.4%	0.0%	No aplica
Medios de comunicación	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%
Energético	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
Total ingresos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: adaptado de Rodríguez y Tovar (2007) con base en los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 de las entidades que conforman el Grupo AVAL

En general, durante el periodo de análisis se observó la prevalencia de los dominios claves, aumentando incluso el nivel de especialización de las actividades financieras, a través de la aparición de organizaciones cuya misión se desarrolla en negocios conexos a la banca, como es el caso de las compañías de leasing y las fiduciarias.

Por otra parte, se evidencia la desaparición de la inversión en sectores como el de las telecomunicaciones, del que Luis Carlos Sarmiento se apartó en 2006, con la venta de su participación en Orbitel a las Empresas Públicas de Medellín (Caracol Radio Medellín, 2015). Así mismo, abandonó la industria de alimentos, en la que era jugador activo a través de las organizaciones Huevos Oro y Lloreda, compañías que vendió a través de Corficolombiana en 2008 (Corficolombiana, s.f.b; Dinero, 2008).

En cambio, sectores como el energético no solo han desvelado el interés del grupo económico por ingresar a estas actividades de tradición estratégica para la economía colombiana, sino que han evidenciado una tendencia hacia el crecimiento gradual, a través

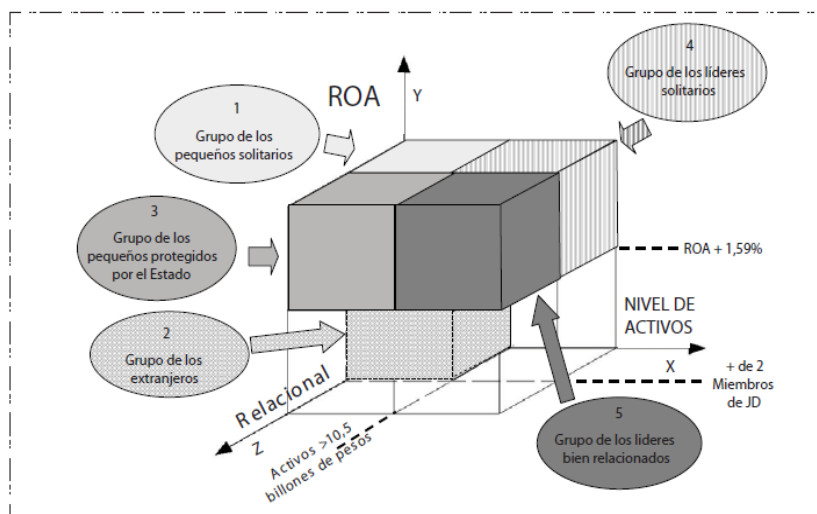
no solo de las entidades incluidas en este trabajo, sino de otras inversiones de las que han dado cuenta los medios de comunicación, y que no se reflejan explícitamente en la consolidación de estados financieros de Grupo AVAL al cierre de 2014, por cuanto su participación es minoritaria. Por ejemplo, las inversiones en Terpel, la Empresa de Energía de Bogotá, y Promigas, entre otras (Portafolio, 2012b).

Uno de los sectores que presentó crecimiento en comparación con el periodo anterior, es el Agroindustrial; evidenciando inversiones que han llevado a estas organizaciones a implementar un componente tecnológico a su oferta de valor, promoviendo así sinergias entre estos negocios y las actividades industriales, por lo que es posible establecer el nombre de este DAE como Agroindustrial.

5.5 Análisis competitivo: Posición competitiva

En el marco del análisis competitivo para los jugadores del sector bancario, en 2005 se efectuó una clasificación con base en la posición competitiva de cada entidad, considerando una medición tridimensional que permitió dar cuenta de la relación que existe entre el valor de los activos, la rentabilidad y la vocación relacional de las entidades, con la posición de las organizaciones en el sector.

Figura 5-5: Cartografiado de grupos estratégicos en el sector bancario



Fuente: (Rodríguez & Tovar, 2007, p. 89)

La clasificación se realizó a través de un cartografiado, a partir del cual se pudieron establecer cinco grupos estratégicos en el sector, determinados por su posición competitiva. Los grupos se describen en la Tabla 5-3.

La clasificación inicial consideró cinco grupos estratégicos, en los que el Grupo AVAL se diferenció por su liderazgo en el sector y sus amplios márgenes de beneficios. Empero, en la medición efectuada con cifras al cierre de 2014, se adicionan los Grupos 6 y 7 a la clasificación competitiva, dado que se presentan dos escenarios no previstos en el cartografiado inicial. El escenario, presenta a tres de las entidades más grandes (según el valor de sus activos), con una rentabilidad sobre las inversiones inferior a la media del sector. Dos de ellas, BVA y Bancolombia, sin vocación relacional, mientras que la restante es el Grupo AVAL. La Tabla 5-2 demuestra la actualización de los grupos estratégicos para cada entidad, con base en los resultados de la medición a 2014.

Tabla 5-2: Actualización de la definición de grupos estratégicos con base en la posición competitiva

Entidad	Activos 2014 (en miles de millones)	ROA 2014	Relacional	Grupo Estratégico 2005	Grupo Estratégico 2014
Red Multibanca Colpatría	\$ 20,220	1.35%	No	1	2
Banco Caja Social BCSC	\$ 11,064	2.27%	No	1	1
Citibank	\$ 10,106	2.26%	No	2	1
Banco GNB Sudameris	\$ 17,599	1.14%	No	2	2
Banco Corpbanca	\$ 27,944	0.68%	No	2	2
Banco Agrario de Colombia	\$ 21,097	2.29%	Sí	3	3
Bancolombia	\$ 99,942	1.33%	No	4	7
Davivienda	\$ 54,633	1.83%	No	4	4
BBVA	\$ 41,527	1.17%	No	4	7
Banco Pichincha	\$ 2,970	0.82%	No	No aplica	2
Banco Falabella	\$ 1,557	3.20%	No	No aplica	1
Banco Coomeva	\$ 2,917	0.50%	No	No aplica	2
Bancamia	\$ 1,399	3.58%	No	No aplica	1
Grupo AVAL	\$ 125,080	1.59%	Sí	5	6

Fuente: adaptado de Rodríguez y Tovar (2007) con base en los estados financieros a 31 de diciembre de las entidades que conforman el Grupo AVAL

Entidades como Colpatria y Citibank experimentaron cambios en su posición competitiva, determinados por la variación que experimentó su índice de rentabilidad, aun manteniendo volúmenes bajos de activos al interior del sector. En el cartografiado, Citibank comparte su posición competitiva con Banco Falabella y Bancamia, que no concentran un alto valor en activos, sin embargo se presentan como entidades más rentables que sus competidores. Mientras que Colpatria evidencia una reducción en la rentabilidad de sus inversiones, que la ubica al nivel de nuevos jugadores del sector como Banco Pichincha y Bancoomeva.

Tabla 5-3: Descripción de los grupos estratégicos de los competidores en la banca

Clasificación con base en la posición competitiva	Posición de los activos con relación a la media aritmética del sector (\$31.3 billones)	Posición del ROA con relación a la media aritmética del sector (1.72%)	Vocación relacional	Descripción del grupo
Grupo 1	Menor	Mayor	No	Pequeños solitarios
Grupo 2	Menor	Menor	No	Extranjeros
Grupo 3	Menor	Mayor	Si	Pequeños protegidos por el Estado
Grupo 4	Mayor	Mayor	No	Líderes solitarios
Grupo 5	Mayor	Mayor	Si	Líderes bien relacionados
Grupo 6	Mayor	Menor	Si	Líderes protegidos ociosos
Grupo 7	Mayor	Menor	No	Líderes solitarios ociosos

Fuente: elaboración propia en base a Rodríguez y Tovar (2007)

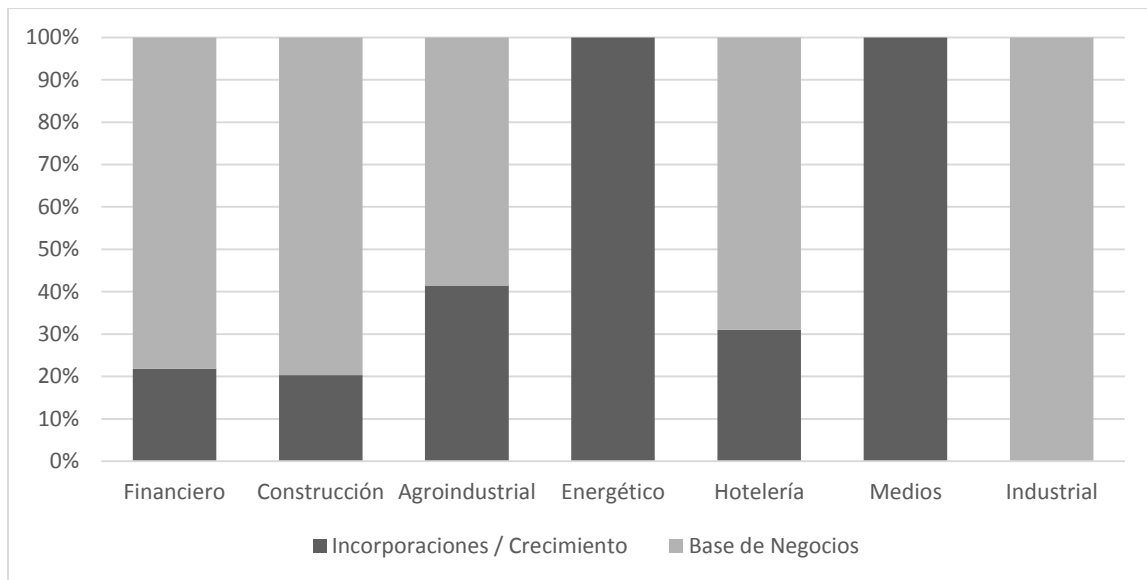
Los Grupos 6 y 7, nuevos en esta medición, se han denominado ociosos, por cuanto concentran altos volúmenes de activos del sector, y sin embargo no alcanzan la media de rentabilidad. Lo anterior evidencia que existen capacidades subutilizadas al interior del sector bancario colombiano, por su concentración en un número reducido de participantes.

Los resultados de este ejercicio de clasificación dan cuenta de una tendencia hacia la oligopolización del sector bancario colombiano, que eventualmente puede constituirse como un incentivo para la diversificación geográfica de los líderes del negocio de la banca; tal como se ha visto que ocurrió con el Grupo AVAL con su ingreso al mercado centroamericano, así como con Bancolombia que también ha penetrado dicho mercado (Dinero, 2015b).

5.6 Análisis de crecimiento: Las vías y modos

Finalmente, ya se ha visto en los niveles anteriores de análisis, cómo se han configurado diferentes elementos para influenciar o moldear la selección de vías y modos de crecimiento para el Grupo AVAL. La Figura 5-6 presenta una comparación entre el valor de los activos por dominio de actividad estratégica al inicio del periodo de análisis (2005) contra el valor al cierre en 2014.

Figura 5-6: Proporción de las incorporaciones por sector durante el periodo de estudio sobre el valor inicial de los negocios del Grupo AVAL



Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros de las entidades que conforman el Grupo AVAL

Se evidencia que los sectores con mayor dinamismo en su crecimiento, son el de medios y el energético. Lo anterior debido a que al inicio del periodo de análisis, el Grupo Sarmiento Angulo no disponía de inversiones en dichos sectores, que le permitieran ejercer control sobre compañías que los integraran; razón por lo que no participaba en la definición de estrategias de negocios en estas actividades.

Por otro lado, los sectores de agroindustria y hotelería han experimentado variaciones en el valor de sus activos por encima del 30%, lo que da cuenta del interés del conglomerado por diversificar sus operaciones, hacia actividades que no se relacionan con sus

actividades principales ni con su oficio financiero y constructor. Con este resultado, y sumado a las inversiones en medios y energía, se evidencia que Grupo AVAL ha efectuado operaciones de crecimiento con base en una selección de vías externas.

Sin embargo, se evidencian variaciones también en las actividades relacionadas con su oficio. Tanto el sector financiero como el sector de construcción e infraestructura, presentan variaciones cercanas al 20% en el valor de sus activos durante el periodo de análisis.

Estas variaciones dan cuenta de que el Grupo Sarmiento Angulo tendió hacia el recentraje en actividades de construcción al detectar oportunidades estratégicas provenientes de mutaciones político-reglamentarias en su entorno, que lo llevaron a ampliar el valor de sus inversiones en este sector. Mientras que en el sector financiero, las inversiones han aumentado por cuenta de la ejecución de una estrategia de diversificación geográfica, orientada a la penetración del mercado centroamericano.

En la Tabla 5-4, es posible identificar la participación de las diferentes unidades de negocio del Grupo AVAL en el sector financiero, dentro del total de ingresos de la organización.

Tabla 5-4: Variación de la participación de las principales líneas de negocio en los ingresos del Grupo Sarmiento Angulo

Sector o rama de actividad	1995	2001	2006	2014
Bancos	49.0%	63.0%	66.2%	62.4%
Corporaciones financieras	21.8%	13.7%	16.8%	5.1%
Seguros	5.4%	6.9%	6.8%	13.9%
Pensiones y cesantías	0.9%	3.6%	3.1%	3.9%
Agropecuario	11.7%	1.8%	1.7%	1.9%
Construcción	1.7%	0.5%	0.8%	6.7%
Hotelero	0.8%	0.7%	1.1%	1.4%
Industria química	1.5%	0.3%	1.0%	0.0%
Industria-materiales	4.4%	2.1%	2.6%	0.2%
Telecomunicaciones	2.8%	7.4%	0.0%	0.0%
Medios de comunicación	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%
Logístico	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%
Energético	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
Total ingresos	100%	100%	100%	100%

Fuente: adaptado de Rodríguez y Tovar (2007) con base en los estados financieros a 31 de diciembre de 2014 de las entidades que conforman el Grupo AVAL

En la tabla se evidencia una leve reducción en la proporción de ingresos provenientes del sector bancario, mientras que hay incrementos en los ingresos que reportan los negocios de seguros, pensiones y cesantías.

De esta forma, en la Tabla 5-5 se observa que el Grupo AVAL concentra desde 2002, y aún en 2014, una participación cercana al 30% sobre el total de los activos del sector bancario en Colombia; lo que ratifica que su oficio y el dominio de actividad que apalanca su crecimiento diversificado es el financiero.

Tabla 5-5: Variación de la participación dentro del total de activos del sector bancario del Grupo AVAL

Año	Participación
1995	14.0%
2002	29.0%
2005	25.6%
2010	30.7%
2014	28.3%

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros de las entidades que conforman el Grupo AVAL

Como cierre, y con base en las incorporaciones que tuvo el Grupo AVAL durante el periodo de análisis, de las que se amplió el detalle de su origen en el Capítulo 4, se presenta en la Tabla 5-6 el detalle de la selección de vías y modos de crecimiento por sector económico, dando cuenta con eso de la configuración del desarrollo del grupo en el ámbito temporal de la investigación.

Se observa que para el crecimiento hacia actividades relacionadas con su oficio, el Grupo AVAL opta por un modo interno de desarrollo, explotando el conocimiento y la experiencia que provienen de la trayectoria de más de 50 años de su líder, el empresario Luis Carlos Sarmiento Angulo. Sin embargo, para adquirir capacidades del sector financiero en los mercados internacionales, el grupo ha optado por adquirirlas a través del modo externo de crecimiento.

Tabla 5-6: Selección de vías y modos de crecimiento por sector económico

Modos Vías	Desarrollo interno de capacidades			Adquisición externa de capacidades		
	Sector	Empresas incorporadas	Vr. Activo	Sector	Empresas incorporadas	Vr. Activo
Actividades relacionadas con el oficio de la organización	Financiero	-Almaviva Zona Franca -CFC Private Equity Holdings -Gestión y Contacto	39	Financiero	-BAC Credomatic -Occidental Bank Barbados -Megalinea	46,735
	Construcción	-Concesionaria Panamericana -Coninval -Episol -Peajes Electrónicos -Proindesa	673			
Actividades no relacionadas con el oficio de la organización	Energético	-CFC Gas Holding -Energy Holding -Gas Comprimido del Perú CFC	708	Agroindustrial	-Aglomaderas -Agronacay -C.I. Pizano Trading Venezuela -Mantesa -Monterrey Forestal -Pizano	398
	Agroindustrial	-Agro Casuna -Agro Santa Helena -Hevea de los Llanos -Hevea Inversiones -Plantaciones Santa Rita -TS20 Inversiones	59	Hotelero	-Compañía Hotelera de Cartagena	145
	Hotelería	-Hoteles Estelar del Perú	56	Medios	-El Tiempo Casa Editorial -CEETTV	570

Fuente: elaboración propia con base en los estados financieros de las entidades que conforman el Grupo AVAL

En cuanto al crecimiento hacia actividades no relacionadas, las incorporaciones demuestran los intereses estratégicos de la organización, evidenciando la capacidad de desarrollar internamente negocios en los que a través de los años se ha desarrollado experticia técnica, especialmente de la mano de Corficolombiana como corporación insignia de la diversificación del grupo. Mientras que las adquisiciones externas, se

presentan más como una consecuencia de las oportunidades que se le han presentado al Grupo AVAL y al conglomerado en general, las cuales históricamente ha demostrado que no suele desaprovechar.

6. Conclusiones

Desde la perspectiva de la teoría de recursos y capacidades, la diversificación se presenta en las organizaciones como una estrategia de crecimiento a través de la cual es posible ingresar a nuevos dominios de actividad o nuevos mercados, de acuerdo con las necesidades de recursos y capacidades que identifique la organización para alcanzar el logro de sus objetivos de rentabilidad y sostenibilidad en el largo plazo.

Las decisiones respecto a la selección de vías y modos de crecimiento no se presentan de manera aislada al interior de las organizaciones, sino que corresponden y se integran con otros elementos que influyen en la definición de la estrategia, determinados por los objetivos económicos y no económicos que se establecen al nivel corporativo.

El Grupo AVAL es la organización más valiosa del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento, consolidando más de 70 entidades de ocho sectores económicos diferentes, en los que las actividades financieras y de construcción han determinado su oficio, por cuanto reúnen el volumen más amplio de activos y la proporción más grande de ingresos en comparación con los negocios que hacen parte de otros dominios de actividad. El crecimiento de la organización ha estado determinado por su posición competitiva, adquiriendo negocios que refuerzan sus fortalezas y generan sinergias que le permiten penetrar con éxito mercados desconocidos, tanto operacional como geográficamente.

Durante el periodo de análisis, las características del entorno colombiano se presentaron favorables para la puesta en marcha de la estrategia de crecimiento del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, y en particular para el Grupo AVAL y sus subsidiarias, gracias a su posición frente a las mutaciones de carácter socio-económico y político-reglamentario, en mayor medida.

La estabilización de la economía colombiana, reflejada en el comportamiento de las principales variables económicas como la inflación, el tipo de cambio y el desempleo; propiciaron un crecimiento sostenido del PIB, sustentado en un amplio dinamismo del comercio y la producción en la mayor parte de los sectores económicos, en especial de los estratégicos como el petróleo. Para la organización, dicho dinamismo constituyó un incentivo para ampliar su base de negocios, gracias a la reducción de uno de los riesgos propios de la diversificación como es la ausencia de capacidades para responder adecuadamente a las demandas de nuevos mercados.

Por otra parte, la vocación relacional de la organización y la ubicación de aliados estratégicos en posiciones importantes del gobierno nacional, le permitieron explotar oportunidades en negocios como el de la construcción e infraestructura, en los que la intervención del Estado es directa, y Corficolombiana gozó de tradición y preferencia en la asignación de proyectos tanto de amplia financiación como duración. Este impacto favorable se refleja en el crecimiento de seis puntos porcentuales de la participación relativa de los ingresos provenientes de estas actividades durante el periodo de análisis, aun cuando los ingresos del sector financiero se vieron incrementados por las operaciones de crecimiento geográfico efectuadas en Centroamérica.

Por supuesto, no es de desconocer que el hecho de tener capacidad económica para la inversión en investigación y desarrollo tecnológico, así como una base de clientes más preparada, se convirtió en una oportunidad para explotar de una manera más eficaz el alto valor tecnológico que ha llegado particularmente a las organizaciones prestadoras de servicios, entre ellas las del sector de la banca. La innovación en plataformas digitales y las aplicaciones de banca móvil, ampliaron el alcance y la oferta de servicios, con los consecuentes beneficios derivados del mayor índice de bancarización de la población colombiana.

En lo que se refiere a los elementos del modelo LCAG, la organización del empresario Luis Carlos Sarmiento, y en particular el Grupo AVAL, establecieron como su problema estratégico la búsqueda permanente de oportunidades de crecimiento para mejorar el desempeño financiero del conglomerado en el largo plazo. Para dar respuesta a este

objetivo, la organización estableció un conjunto de fortalezas operativas, geográficas, económicas y de capacidad, sobre las cuales apalancarse para alcanzarlo.

Con todo, es evidente que el problema de crecimiento es inherente a la estrategia de la organización, incluso haciendo alusión a la importancia del crecimiento en la rentabilidad del grupo. Así, para la organización se hace fundamental la explotación de las oportunidades subsecuentes a las mutaciones del entorno, por lo que determinó las fortalezas que considera necesarias para implementar una estrategia exitosa.

Las fortalezas que estableció el conglomerado como determinantes para la búsqueda de oportunidades de crecimiento diversificado fueron el liderazgo en el sector bancario colombiano y centroamericano, su experiencia como negocio rentable y progresivo, su amplia capitalización y financiación, la amplitud de su oferta, y su modelo gerencial y de gobierno corporativo.

Las intenciones que definió el grupo para alcanzar su meta de crecimiento están relacionadas principalmente con la ratificación de su liderazgo en el mercado colombiano y la penetración del mercado no bancarizado, mayor penetración en el mercado centroamericano, la capitalización de sinergias derivadas de sus operaciones de crecimiento especializado y diversificado, y el aumento de sus adquisiciones y volumen de compañías controladas.

En el marco de la ejecución de sus intenciones en la estrategia, en 2016 el Grupo AVAL promovió la compañía Corficolombiana al nivel de sus entidades bancarias más representativas (los llamados Bancos AVAL), dando cuenta de su intención de ampliar su base de negocios hacia nuevos mercados, productos y geografías. Corficolombiana es la compañía que canaliza las inversiones del holding en el sector real, para los sectores industrial, agrícola, turístico y energético, entre otros más que se alejan gradualmente de su tradicional oficio financiero y constructor.

Durante el periodo cubierto en el estudio, el grupo económico eliminó su participación en dominios de actividades como las telecomunicaciones o la industria de alimentos; definiendo nuevos segmentos gracias a sus inversiones en el sector agrícola y energético. Lo anterior, da cuenta también de una intención del empresario por explotar mayores sinergias a través de las oportunidades que le sobrevienen de sus buenas relaciones con

miembros de la política colombiana, que le han planteado un entorno favorable para involucrarse en negocios tradicionalmente importantes para el país, como la energía, la minería, los combustibles y el agua.

En adición, nuevos segmentos para la implementación de la estrategia de crecimiento del Grupo Organización Luis Carlos Sarmiento, y en particular del Grupo AVAL, se ven reflejados en la penetración del mercado centroamericano. La llegada a estos mercados supone para la organización un mayor grado de especialización en su oficio financiero, al tiempo que plantea el reto de replicar sus fortalezas en un entorno que puede no presentarse tan favorable, tratándose de geografías que aunque similares, mantienen sus propias mutaciones económicas, sociales, legales y políticas. En resumen, la segmentación de los negocios del grupo está determinada tanto por la diversidad como por la especialización.

En lo que tiene que ver con el oficio financiero del grupo y la posición competitiva de su principal compañía con relación a los demás participantes del sector, el Grupo AVAL (representado en este caso por sus bancos), se ha convertido en un líder ocioso en el mercado colombiano. Lo que eventualmente pudo haberse constituido como un incentivo para implementar una estrategia de diversificación geográfica. Lo anterior, debido a que ha llegado a concentrar un volumen tal de activos en el país, que su desempeño no ha sido suficiente para hacerlos rentables; con lo que pudo verse motivado a exportarlos para no destruir valor. Tal situación se replica en competidores como el banco BBVA y Bancolombia, que consecuentemente son bancos que también han optado por implementar estrategias de desconcentración como la venta de activos o la diversificación geográfica.

Respecto al último nivel de análisis, el crecimiento del Grupo AVAL se ha dado a través de la ejecución de una combinación de estrategias que se han adaptado a las necesidades de la organización en cada sector económico, sin limitarse a un único criterio de selección de vías y modos. Grupo AVAL ha crecido tanto hacia actividades relacionadas con su oficio financiero y de construcción, como hacia sectores en los que en el 2005 no contaba con ninguna entidad controlada. Ese crecimiento ha ocurrido gracias al desarrollo interno y a

la adquisición de empresas con capacidades instaladas en mercados de interés estratégico para el conglomerado.

Para finalizar, este estudio ha buscado explicar los elementos que rodearon las decisiones para la elección de la estrategia de crecimiento del grupo económico Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo durante el periodo 2005 al 2014, implementada principalmente a través de su compañía referente, Grupo AVAL. En futuras investigaciones, vale la pena abordar interrogantes abiertos aquí, como ¿cómo se debe aplicar y/o ajustar este modelo de análisis para estudiar estratégicamente el crecimiento de las pequeñas, medianas y grandes empresas que no siguen una estructura conglomeral?, ¿cómo se ha configurado el crecimiento de los grupos económicos colombianos en el exterior?, ¿Cómo varían los resultados de las organizaciones con base en su elección respecto a las vías y modos en la ejecución de una estrategia de crecimiento?, ¿cómo impacta un entorno adverso la decisión de crecimiento?, ¿qué factores han determinado el éxito o el fracaso de la estrategias de crecimiento de las empresas colombianas, y cómo se configura su impacto?, ¿En qué medida los cambios en las normas contables impactan la estimación de la posición competitiva de las empresas, y por ende la configuración de su estrategia?, entre otros.

Los anteriores y todos los demás interrogantes derivados de esta investigación, se constituyen como nuevas oportunidades para profundizar el conocimiento y revalidar tanto la metodología, como el modelo de análisis utilizado para observar este problema de crecimiento, desde una perspectiva estratégica y valiosa para las ciencias de la gestión.

7. Bibliografía

- Ahumada, Ó. (2014). *Empujón a proyectos privados en vías 4G*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-14711575>
- Ahumada, Ó. (2015). *Ocho firmas son dueñas de mitad de las nuevas vías*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-16388632>
- Almaviva. (s.f.a). *Historia*. Obtenido de Quienes Somos: www.almaviva.com.co/wps/portal/almaviva/bienvenido/quienes-somos/historia
- Almaviva. (s.f.b). *Filiales Alianzas*. Obtenido de Quienes Somos: www.almaviva.com.co/wps/portal/almaviva/bienvenido/quienes-somos/filiales-alianzas
- Amit, R., & Livnat, J. (1989). Efficient Corporate Diversification: Methods and Implications. *Management Science*. 35 (7), 879-897.
- Andrews, K. (1971). *The Concept of Corporate Strategy*. . Homewood: Dow Jones Irwin.
- Ansoff, H. (1965). *Corporate Strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion*. Nueva York: McGraw Hill.
- Arikan, A., & Stulz, R. (2016). Corporate Acquisitions, Diversification, and the Firm's Life Cycle. *The Journal of American Finance Association*. 71 (1), 139–194.
- Ataullah, A., Davidson, I., Le, H., & Wood, G. (2014). Corporate Diversification, Information Asymmetry and Insider Trading. *British Journal of Management*. 25 (2), 228–251.
- ATH. (s.f.). *Inicio*. Obtenido de <https://www.ath.com.co/wps/themes/html/ath/index.html>

-
- BAC. (2011). *Memoria Anual / Annual Report 2010*. Obtenido de www.bac.net/regional/pdf/2010_BCN_Annual_Report.pdf
- Banco AV Villas. (s.f.). *Banca Personal*. Obtenido de Personas: https://www.avillas.com.co/wps/portal/avillas/banco/banca-personal/!ut/p/z1/hY7LCoMwEEV_xQ-oTOgj6FLaRSqRCrbUzqYME1AoyRpFv362u7Fu7vcBwcQakBDQXfk9Wion_0D-VOWKRfpnsmklAnLbiX_HLaVVcG97UCzjFbUMYg_xeW9uLwI9ja4Ih0gBP5V6xN00JNjbINxRSC7ntym8ipqLGKTKSN8_Y9KONHN
- Banco de Bogotá. (s.f.). *Historia Misión y Visión*. Obtenido de Nuestro Banco: www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/nuestra-organizacion/nuestro-banco/historia-mision-vision
- Barney, J. (1986). Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy. . *Management Science*. 32 (10), 1231-1241.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. 17 (1), 99-120.
- Busija, E., O'Neill, H., & Zeith, C. (1997). Diversification Strategy, Entry Mode, and Performance: Evidence of Choice and Constraints. . *Strategic Management Journal*. 18 (4), 321-327.
- BusinessCol. (2008). *Presidente Uribe visita finca agroindustrial en el Meta*. Obtenido de Noticias: <http://www.businesscol.com/noticias/fullnews.php?id=4278>
- Caracol Radio. (2007). *Uribe sancionó el TLC con EEUU*. Obtenido de Economía: http://caracol.com.co/radio/2007/07/04/economia/1183564560_449080.html
- Caracol Radio. (2016). *¿Quién es Néstor Humberto Martínez, el nuevo fiscal General?* Obtenido de Judicial: http://caracol.com.co/radio/2016/07/12/judicial/1468275170_747275.html

- Caracol Radio Medellín. (2015). *Empresa UNE-Tigo pagó 22 mil millones por Orbitel*.
Obtenido de Regional:
http://caracol.com.co/radio/2015/02/16/regional/1424065980_634369.html
- Carrillo, J. (2005). *Manual de autodiagnóstico estratégico*. Madrid: ESIC.
- Casado, F. (2015). *Antiperiodistas - Confesiones de las agresiones mediáticas contra Venezuela*. Madrid: Ediciones Akal.
- Chacón, J. (2011). *Corficolombiana, el magnate energético, hotelero, agrario y vial*.
Obtenido de Economía: <http://www.elespectador.com/content/corficolombiana-el-magnate-energ%C3%A9tico-hotelero-agrario-y-vial>
- Chandler, A. (1962). *Strategy and Structure*. Massachusetts: The M.I.T. Press.
- Chang, S., Kogut, B., & Yang, J. (2016). Global Diversification Discount and Its Discontents: A bit of self-selection makes a world of difference. *Strategic Management Journal*, 37 (11), 2254–2274.
- Chatterjee, S. (1990). Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry. *The Academy of Management Journal*, 33 (4), 780-800.
- Chatterjee, S., & Singh, J. (1999). Are Tradeoffs Inherent in Diversification Moves? A Simultaneous Model for Type of Diversification and Mode of Expansion Decisions. *Management Science*, 45 (1), 25-41.
- Chen, C., & Yu, C. (2012). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *International Business Review*, 21 , 518-534.
- Chi, T. (1994). Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transaction Cost Problems, and Choice of Exchange Structure. *Strategic Management Journal*, 15 (4), 271-290.
- Congreso de la República de Colombia. (2009). Ley 1314 del 13 de Julio de 2009. Diario Oficial 47.409. [Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e

información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia.]. Bogotá, D.C., Colombia.

Congreso de la República de Colombia. (1999). Ley 546 del 23 de Diciembre de 1999. Diario Oficial 43.827. [Por la cual se dictan normas en materia de vivienda, se señalan los objetivos y criterios generales a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular un sistema especializado...]. Bogotá, D.C., Colombia.

Construcciones Planificadas. (s.f.). *Quiénes Somos*. Obtenido de <http://www.construccionesplanificadas.com/quienes-somos/>

Corficolombiana. (s.f.a). *Recordando nuestra historia*. Obtenido de Fundación Corficolombiana : <http://www.corfivalle.com.co/Webcorfivalle2/paginas/documento.aspx?idd=740&idr=1075>

Corficolombiana. (s.f.b). *Quiénes Somos*. Obtenido de Nuestra Corporación: <https://www.corficolombiana.com/wps/portal/corficolombiana/web/inicio/nuestra-corporacion/quienes-somos>

Corfivalle. (s.f.a). *Principales Cifras*. Obtenido de La Integración: <http://www.corfivalle.com/webcorfivalle5/paginas/documento.aspx?idd=2043&idr=2188>

Corfivalle. (s.f.b). *Sector agroindustrial - Pajonales*. Obtenido de Organigrama: <http://www.corfivalle.com/Webcorfivalle2/paginas/documento.aspx?idd=1594&idr=1358>

Deloitte. (s.f.). *Normas Internacionales de Información Financiera* . Obtenido de Noticias: https://www2.deloitte.com/co/es/pages/ifrs_niif/normas-internacionales-de-la-informacion-financiera-niif---ifrs-.html

Dinero. (2006). *La movida 'Estelar'*. Obtenido de <http://www.dinero.com/Imprimir/33258>

- Dinero. (2008). *Corficolombiana vende su participación en la empresa lloreda S.A.* Obtenido de Noticias: <http://www.dinero.com/actualidad/noticias/articulo/corficolombiana-vende-su-participacion-empresa-lloreda-sa/71227>
- Dinero. (2011a). *Los negocios.* Obtenido de Caratula: <http://www.dinero.com/edicion-impresacaratula/articulo/los-negocios/141674>
- Dinero. (2011b). *Corficolombiana capitalizó a su filial Valora con \$1.510 millones.* Obtenido de Negocios: <http://www.dinero.com/negocios/articulo/corficolombiana-capitalizo-su-filial-valora-1510-millones/138327>
- Dinero. (2012). *Hoteles Estelar continúa su expansión.* Obtenido de Negocios: <http://www.dinero.com/negocios/articulo/hoteles-estelar-continua-su-expansion/147094>
- Dinero. (2013a). *La puja por el Banco de Bogotá.* Obtenido de Carátula: <http://www.dinero.com/edicion-impresacaratula/articulo/la-puja-banco-bogota/182452>
- Dinero. (2013b). *Ahora sí, Porvenir tiene un 'nuevo Horizonte'.* Obtenido de Empresas: <http://www.dinero.com/empresas/articulo/ahora-si-porvenir-tiene-nuevo-horizonte/173996>
- Dinero. (2015a). *Luis Carlos Sarmiento Angulo. El rey midas.* Obtenido de Protagonistas: <http://www.dinero.com/empresas/articulo/luis-carlos-sarmiento-angulo-el-rey-midas/67841>
- Dinero. (2015b). *Colombia se toma Centroamérica.* Obtenido de Inversión: <http://www.dinero.com/edicion-impresanegocios/articulo/expansion-empresas-colombianas-centroamerica/208519>
- Dulzaides, E., & Molina, M. (2004). Análisis documental y de información: dos componentes de un mismo proceso. *ACIMED*. 12 (2), 1-5.

-
- Dyer, J., & Singh, H. (1998). The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. . *The Academy of Management Review*. 23 (4), 660-679.
- Eisenhardt, K., & Schoonhoven, C. (1996). Resource-Based View of Strategic Alliance Formation: Strategic and Social Effects in Entrepreneurial Firms. *Organization Science*. 7 (2), 136-150.
- El Espectador. (2009). *Óscar Iván Zuluaga, "Ministro del año en América Latina"*. Obtenido de Economía: <https://www.elespectador.com/economia/articulo164995-oscar-ivan-zuluaga-ministro-del-ano-america-latina>
- El Espectador. (2013). *Grupo Aval tendrá la AFP más grande del país*. Obtenido de Economía: <http://www.elespectador.com/noticias/economia/grupo-aval-tendra-afp-mas-grande-del-pais-articulo-414581>
- El Mundo. (2005). *Sarmiento acomoda inversiones*. Obtenido de Resultados: <http://www.elmundo.com/portal/resultados/detalles/?idx=6347>
- El Nuevo Día. (2016). *El Fiscal amigo, solo otro activo de Sarmiento Angulo*. Obtenido de Sucesos: <http://www.elnuevodia.com.co/nuevodia/especiales/sucesos/290854-el-fiscal-amigo-solo-otro-activo-de-sarmiento-angulo>
- El País. (2005). *"No supimos retener Corfivalle para la región"*. Obtenido de Banca: <http://historico.elpais.com.co/paisonline/notas/Octubre022005/A1402N1.html>
- El País. (s.f.). *Hoteles Estelar*. Obtenido de 500 Empresas: <http://www.elpais.com.co/elpais/500-empresas/hoteles-estelar>
- El Tiempo. (1996). *Luis Carlos Sarmiento: El Primer Banquero*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-660092>
- El Tiempo. (2000a). *Estelar invierte en el cartagena hilton*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1272417>

- El Tiempo. (2005). *Hoteles Estelar operarán en adelante al Hotel Intercontinental de Cali*.
Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1626660>
- El Tiempo. (2008). *El presidente Álvaro Uribe Vélez destinó 100 mil millones de pesos para las vías del Tolima*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-4162423>
- El Tiempo. (2010). *Pizano no se vende*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-4278962>
- El Tiempo. (2016). *Luis Carlos Sarmiento Angulo, un apasionado por la construcción*.
Obtenido de Economía: <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/perfil-de-luis-carlos-sarmiento-angulo-30414>
- Empresarios Latinoamericanos. (s.f.). *Luis Carlos Sarmiento Angulo*. Obtenido de Colombia:
<http://www.empresarioslatinoamericanos.com/colombialuiscarlossarmientoangulo.html>
- Faulkner, D., & Campbell, A. (2006). *The Oxford Handbook of Strategy: A Strategy Overview and Competitive Strategy*. . Oxford: OUP Oxford.
- Flórez, G. (2014). *El centro comercial más grande del país se levantará en Bogotá*.
Obtenido de El tiempo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-14727115>
- García, C. (2015). *Bancarización en Colombia, no tan alta como se cree*. Obtenido de Archivo: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-15071995>
- Goetz, M., Laeven, L., & Levine, R. (2013). The Valuation Effects of Geographic Diversification: Evidence from U.S. Banks. *Review of Financial Studies*. 26 (7), 1787-1823.
- Grant, R. (1996). *Dirección Estratégica: conceptos, técnicas y aplicaciones*. . Madrid: Civitas.

Grupo Aval. (2016a). *Composición Accionaria de Grupo AVAL a Marzo 31 DE 2016*. Obtenido de https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/0bb3dd6b-d41b-46f8-ae73-d99507f25c03/20151030_composicion_accionaria_espanol.pdf?MOD=AJPERES

Grupo Aval. (2016b). *Estados Financieros Consolidados II semestre de 2015*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/b7a6bae1-c1f7-458a-9c77-c9b97addd3e0/Estados+Financieros+Consolidados+II+semestre+de+2015.pdf?MOD=AJPERES>

Grupo Aval. (s.f.). *Hitos en la Historia de la Compañía*. Obtenido de Acerca de nosotros: <https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/aval/acerca-nosotros/historia>

Harrigan, K. (1988). Joint Ventures and Competitive Strategy. . *Strategic Management Journal*. 9 (2), 141-158.

Harrison, J., Hall, E., & Nargundkar, J. (1993). Resource Allocation as an Outcropping of Strategic Consistency: Performance Implications. . *The Academy of Management Journal*. 36 (5), 1026-1051.

Ibarra, A. (2001). *Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente: las bases de datos y las variables independientes en el sector hotelero de la bolsa mexicana de valores*. Barcelona: Universidad Autónoma de Barcelona.

Ingham, H., & Thompson, S. (1994). Wholly-Owned vs. Collaborative Ventures for Diversifying Financial Services. . *Strategic Management Journal*. 15 (4), 325-334.

Jiménez, A., & Benito, D. (2011). Diversificación geográfica y de producto en las empresas multinacionales españolas. . *Esic Market*. (140), 157-187.

Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2006). *Dirección Estratégica. Séptima edición*. . Madrid: Pearson Educación, S.A.

- Kochhar, R., & Hitt, M. (1998). Linking Corporate Strategy to Capital Structure: Diversification Strategy, Type and Source of Financing. . *Strategic Management Journal*. 19 (6), 601-610.
- Koontz, H., Weihrich, H., & Cannice, M. (2012). *Administración una perspectiva global y empresarial*. . México D.F.: McGraw Hill.
- La Ciudad Empresarial. (s.f.). *La Ciudad Empresarial Sarmiento Angulo*. Obtenido de Proyecto: <http://www.ciudad-empresarial.com/proyecto/descripcion>
- La República. (2012). *Historia empresarial de Sarmiento Angulo: un emporio que arrancó con \$10.000*. Obtenido de Archivo: <https://www.larepublica.co/archivo/historia-empresarial-de-sarmiento-angulo-un-emporio-que-arranco-con-10000-2002938>
- La República. (2014). *Sarmiento, Londoño y Santo Domingo los dueños del negocio hotelero*. Obtenido de Empresas: <https://www.larepublica.co/empresas/sarmiento-londono-y-santo-domingo-los-duenos-del-negocio-hotelero-2170801>
- Lamont, B., & Anderson, C. (1985). Mode of Corporate Diversification and Economic Performance. . *The Academy of Management Journal*. 28 (4), 926-934.
- Locke, E. (2009). *Handbook of principles of organizational behavior*. . Chichester: Wiley.
- López, F. (2002). El análisis de contenido como método de investigación. *Revista de Educación*. (4), 167-179.
- Mackey, T., Barney, J., & Dotson, J. (2016). Corporate diversification and the value of individual firms: A Bayesian approach. *Strategic Management Journal*. 38 (2), 322–341.
- Mahoney, J., & Pandian, J. (1992). The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management. *Strategic Management Journal*. 13 (5), 363-380.
- Maturana, H., & Varela, F. (2009). *El árbol del conocimiento: las bases biológicas del entendimiento humano*. . Santiago de Chile: Universitaria.

- Mendoza, J. (2011). *Decisiones estratégicas macroadministración*. Barranquilla: Universidad del Norte.
- MinTIC. (2012). *Las TIC tuvieron el mayor crecimiento de los últimos cuatro años*. Obtenido de Noticias: <http://www.mintic.gov.co/portal/604/w3-article-2669.html>
- Mintzberg, H. (1994). The Fall and Rise of Strategic Planning. . *Harvard Business Review*. 72 (1), 107-114.
- Mintzberg, H., & Waters, J. (1985). Of strategies, deliberate and emergent. . *Strategic Management Journal*. 6 (3), 257-272.
- Monitoreo de Medios. (s.f.). *El tiempo*. Obtenido de Inicio: <http://www.monitoreodemedios.co/el-tiempo/>
- Montoro, M., & Ortiz, C. (2005). La diversificación a través de acuerdos de cooperación. . *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. 11 (1), 95-117.
- Notifix. (2007). *Grupo Aval controlará más del 54% de Pizano*. Obtenido de Fabricantes Tableros: <http://www.notifix.info/es/noticias/41-fabricates-tableros/24905-grupo-aval-controlara-mas-del-54-de-pizano>
- Paine, F., & Naumes, W. (1978). *Organizational Strategy and Policy*. Filadelfia: Saunder.
- Palich, L., Cardinal, L., & Chet, C. (2000). Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of over Three Decades of Research. *Strategic Management Journal*. 21 (2), 155-174.
- Paturel, R. (1997). *Pratique du management stratégique*. Grenoble : Presses Universitaires de Grenoble.
- Pennings, J., Barkema, H., & Doum, S. (1994). Organizational Learning and Diversification. *The Academy of Management Journal*. 37 (3), 608-640.
- Pitts, R. (1980). Toward a Contingency Theory of Multibusiness Organization Design. . *The Academy of Management Review*. 5 (2), 203-210.

- Pizano. (s.f.). *¿Quiénes Somos?* Obtenido de Nosotros: http://www.pizano.com.co/nosotros/#quienes_somos
- Portafolio. (2010a). *Cierran compra del banco BAC Credomatic; Banco de Bogotá se apresta a pagar 1.900 millones de dólares.* Obtenido de Finanzas: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/cierran-compra-banco-bac-credomatic-banco-bogota-apresta-pagar-900-millones-dolares-122654>
- Portafolio. (2010b). *Aumenta el paquete de acciones de la industria hotelera en venta.* Obtenido de Finanzas: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/aumenta-paquete-acciones-industria-hotelera-venta-304436>
- Portafolio. (2010c). *Corficolombiana, el otro gran tesoro de Luis Carlos Sarmiento Angulo.* Obtenido de Finanzas: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/corficolombiana-gran-tesoro-luis-carlos-sarmiento-angulo-461484>
- Portafolio. (2011). *Banca móvil, el nuevo negocio al que apuntan las entidades financieras.* Obtenido de Finanzas: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/banca-movil-nuevo-negocio-apuntan-entidades-financieras-124324>
- Portafolio. (2012a). *Megaproyectos del agro pueden frenarse por fallo de la Corte.* Obtenido de Empresas: <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/megaproyectos-agro-frenarse-fallo-corte-101310>
- Portafolio. (2012b). *Corficolombiana es ahora el mayor accionista de Promigás.* Obtenido de Empresas: <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/corficolombiana-mayor-accionista-promigas-98118>
- Portafolio. (2014). *Top 10 de empresas del país con más accionistas minoritarios.* Obtenido de Empresas: <http://www.portafolio.co/negocios/empresas/top-10-empresas-pais-accionistas-minoritarios-67242>
- Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors.* Nueva York: Free Press.

-
- Porter, M. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. . *Harvard Business Review*. 65 (3), 234-255.
- Porvenir. (s.f.). *Personas*. Obtenido de Inicio:
<https://www.porvenir.com.co/Personas/Paginas/default.aspx>
- Ramanujam, V., & Varadarajan, P. (1989). Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*. 10 (6), 523-551.
- Real Academia Española. (s.f.). *Diversificar*. Obtenido de Diccionario de la Lengua Española: <http://dle.rae.es/?id=E0e5iCu>
- Reed, R., & Luffman, G. (1986). Diversification: The Growing Confusion. . *Strategic Management Journal*. 7 (1), 29-35.
- Revista Jetset. (2015). *Camilo Martínez: El superhijo del ministro nestor humberto martinez*. *JetSet*. Obtenido de Artículo: <http://www.jetset.com.co/edicion-impresia/temas-revista-jetset/articulo/camilo-martinez-el-superhijo-del-ministro-nestor-humberto-martinez/123288>
- Roberts, E., & Berry, C. (1984). Entering New Businesses: Selecting Strategies for Success. . *Working Paper - Alfred P. Sloan School of Management*. 83 (1492), 1-35.
- Rodríguez, C. (2015). Una mirada a la evolución de la estrategia: de la Guerra de Troya a la actualidad. En L. Chicaíza, *La administración en el siglo XXI. Herencia e innovación en conceptos y herramientas para las ciencias de gestión* (págs. 125-148). Bogotá, D.C.: Universidad Nacional de Colombia.
- Rodríguez, C., & Garzón, C. (2009). Modelo de análisis para los grupos económicos colombianos. . *Criterio Libre*. 7 (11), 49-80.
- Rodríguez, C., & Tovar, J. (2007). Fusiones y adquisiciones como estrategia de crecimiento en el sector bancario colombiano. *Revista Innovar*. 17 (30), 77-98.

- Rumelt, R. (1982). Diversification Strategy and Profitability. . *Strategic Management Journal*. 3 (4), 359-369.
- Salter, M., & Weinhold, W. (1981). Choosing Compatible Acquisitions. . *Harvard Business Review*. 59 (1), 117-127.
- Sarmiento, L. (2016). *Teleconferencia desconsolidación de Corficolombiana a nivel de Banco de Bogotá*. . Bogotá, D.C.: Grupo AVAL.
- Semana. (2012). *Todo poderoso*. Obtenido de Portada: <http://www.semana.com/nacion/articulo/todo-poderoso/255038-3>
- Semana. (2014). *El 'superministro' de la presidencia*. Obtenido de Política: <http://www.semana.com/nacion/articulo/nelson-humberto-martinez-el-super-ministro-de-la-presidencia/399278-3>
- Semana. (2015). *Grupo Sarmiento Angulo: por todos los frentes*. Obtenido de 100 Empresas: <http://www.semana.com/100-empresas/articulo/por-todos-los-frentes-del-grupo-sarmiento-angulo/427871-3>
- Sharma, A. (1998). Mode of Entry and "Ex-Post" Performance. *Strategic Management Journal*. 19 (9), 879-900.
- Simmonds, P. (1990). The Combined Diversification Breadth and Mode Dimensions and the Performance of Large Diversified Firms. . *Strategic Management Journal*. 11 (5), 399-410.
- Singh, H., & Montgomery, C. (1987). Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance. . *Strategic Management Journal*. 8 (4), 377-386.
- Solano, M. (2014). *Estos son los 13 proyectos de cuarta generación que deberían ir como obra pública*. Obtenido de Economía: <https://www.larepublica.co/economia/estos-son-los-13-proyectos-de-cuarta-generacion-que-deberian-ir-como-obra-publica-2193611>

Spyropoulou, S., Katsikeas, C., Skarmeas, D., & Morgan, N. (2017). Strategic goal accomplishment in export ventures: the role of capabilities, knowledge, and environment. . *Journal of the Academy of Marketing Science*. 45 (184), 1-21.

Steiner, G., & Miner, J. (1977). *Management policy and strategy*. Nueva York: Mc Millan.

Strategor, G. (1995). *Estrategia, estructura, decisión, identidad Política general de la empresa*. . Barcelona: Masson S.A.

Suárez, G. (1993). Fundamentos Teóricos y Empíricos de la Relación entre Diversificación y Resultados Empresariales. *Revista de Economía Aplicada*. 1 (3), 139-165.

Subgerencia Cultural del Banco de la República. (2015). *Grupos económicos en Colombia*. Obtenido de Economía en Colombia: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/grupos_economicos_colombia

Subgerencia Cultural del Banco de la República. (s.f.). *La paz se toma la palabra*. Obtenido de Proyecto Paz: <http://proyectos.banrepcultural.org/proyecto-paz/hechos-de-paz>

Teece, D. (1982). Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm. . *Journal of Economic Behavior and Organization*. 3 (1), 39-63.

Teece, D., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. . *Strategic Management Journal*. 18 (7), 509-533.

Touriñán, M., & Sáez, R. (2006). La metodología de la investigación y la construcción del conocimiento de la educación. . *Revista Galega do Ensino*. 14 (48), 377-410.

United States Securities and Exchange Commission. (2013). *What We Do*. Obtenido de About the SEC: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>

United States Securities and Exchange Commission. (2015). *Grupo Aval Acciones Y Valores S.A.* Obtenido de Archivos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1504764/000095010315003255/dp55366_20f.htm

- Vanguardia. (2012). *Porvenir se consolida como el mayor administrador de pensiones en Colombia*. Obtenido de Nacional: <http://www.vanguardia.com/economia/nacional/188902-porvenir-se-consolida-como-el-mayor-administrador-de-pensiones-en-colombia>
- Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1953). *The Theory of Games and Economic Behavior*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Wan, W., Hoskisson, R., Short, J., & Yiu, D. (2011). Resource-based theory and corporate diversification: Accomplishments and opportunities. *Journal of Management*. 37 (5), 1335-1368.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*. 5 (2), 171-180.
- Wheelen, T., & Hunger, D. (2007). *Administración estratégica y política de negocios*. México, D.F.: Pearson Educación.
- Wilches, G. (2013). *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*. Bogotá D.C.: Universidad Nacional de Colombia.
- Wilches, G., & Rodríguez, C. (2016). El proceso evolutivo de los Conglomerados o Grupos Económicos en Colombia. *Revista Innovar*. 26 (60), 11-34.
- Wooldridge, B., & Floyd, S. (1990). The Strategy Process, Middle Management Involvement, and Organizational Performance. *Strategic Management Journal*. 11 (3), 231-241.
- Yip, G. (1982). Diversification Entry: Internal Development Versus Acquisition. *Strategic Management Journal*. 3 (4), 331-345.