

Los cambios en el control de mando en las firmas según la teoría de agencia: una hipótesis para explicar el surgimiento del Sindicato Antioqueño



Autora: Diana Londoño Correa¹

Recepción: 06 de diciembre de 2005

Aceptación: 15 de febrero de 2006

Resumen

En este artículo se sintetizan los planteamientos de la teoría de agencia y se hace énfasis en la vertiente positivista de esta teoría, la cual muestra fortalezas para explicar el surgimiento del Sindicato Antioqueño, hoy llamado Grupo Empresarial Antioqueño (GEA), uno de los grandes grupos económicos colombianos. En este trabajo se muestra cómo los intereses de los administradores de las empresas y de un grupo de los accionistas guiaron las actividades que dieron como resultado el entrecruce de acciones entre empresas a partir del cual se han coordinado las operaciones de un conjunto de sociedades con sede en Medellín. Este documento es un subproducto de la investigación “Caracterización del centro corporativo del Sindicato Antioqueño” realizada en el marco de la Maestría en Ciencias de la Administración de la Universidad EAFIT.

Abstract

This paper reviews the main aspects of the agency theory, and emphasizes on the positivist line, which shows strengths in explaining the birth of the Sindicato Antioqueño or the Grupo Empresarial Antioqueño (GEA), recognized as one of the largest Colombian economic groups. The main conclusion is that the managers' interests as well as those of a group of shareholders where the ones pursued, and that in the process, cross ownership between the companies were established. This article is a result of the research “Characterization of the Sindicato Antioqueños's Head Quarters”.

Palabras clave: Sindicato Antioqueño, Grupo Empresarial Antioqueño, (GEA), Teoría de agencia.

Key Words: Sindicato Antioqueño, Grupo Empresarial Antioqueño, (GEA), Agency Theory.

¹Profesora de la Universidad EAFIT, graduada en Administración de Negocios y Magíster en Ciencias de la Administración de la misma Universidad. Miembro del grupo de investigación en historia empresarial (GHE). Dirección electrónica: dlondono@eafit.edu.co. La autora agradece los comentarios y sugerencias del profesor Alberto Jaramillo, al tiempo que lo exime de cualquier responsabilidad por el contenido de este artículo.

Introducción

En múltiples circunstancias y ambientes es posible encontrar situaciones en las que un individuo -denominado "agente"- actúa por delegación de otro -el principal- con el propósito explícito de satisfacer los intereses de éste último; sin embargo, podrían existir objetivos particulares específicos que conduzcan a la generación de conflictos de intereses entre el principal y el agente. El análisis de los orígenes, modalidades, consecuencias y dinámicas de estos conflictos, constituye el objeto de estudio de la denominada teoría de agencia, una rama de la microeconomía que se ha desarrollado, de manera acelerada, desde la segunda mitad del siglo XX.

Esta teoría ha mostrado su capacidad descriptiva en diferentes temas relacionados con la gestión de las empresas, particularmente en un caso: el comportamiento hostil de los administradores frente a los posibles cambios en el control de mando² de las firmas a su cargo. Estas situaciones, en concepto de Walking y Long (1984, p. 54), proveen un ambiente ideal para el análisis de las relaciones de agencia, puesto que, frente a los cambios de control de mando, el mejor interés del principal (el accionista de la empresa objetivo) y el agente (el administrador de la empresa objetivo) están frecuentemente en conflicto.

Esta actitud hostil se ha reconocido en el proceso de surgimiento de lo que se conoce en el medio

colombiano como el Sindicato Antioqueño o el Grupo Empresarial Antioqueño, el mayor grupo empresarial del país. Más que una decisión, el surgimiento de este grupo se entiende en una cadena de reacciones de los administradores de las empresas a los posibles cambios en la propiedad accionaria que modificaban las composiciones de las juntas directivas.

Para los fines de este artículo, se examinará la teoría de agencia en el ámbito de las firmas en las cuales existe una clara separación de funciones entre diferentes actores económicos; en particular, la propiedad, administración y control son ejercidas por distintas personas o entes corporativos. Esta situación es frecuente en las empresas que integran diversos negocios, ya sea

del tipo multinegocios o, en la clasificación de Chandler (1995), "empresas de negocios modernas"³.

La teoría de agencia sigue los planteamientos de Coase (1937,1968), quien explica el crecimiento de las firmas con base en decisiones contractuales, que llevan a escoger entre asumir la producción de un bien o servicio y su adquisición de un proveedor, mediante la

firma de un contrato. Bajo este enfoque, la función de la empresa sería la de proveer incentivos que garanticen "una asignación óptima de riesgos y beneficios en contextos en los que, las asimetrías de información y las dificultades en la medición de las acciones individuales no garantizan asignaciones óptimas sino que promueven el conflicto de las partes." (García, 2001, p.77).

En múltiples circunstancias y ambientes es posible encontrar situaciones en las que un individuo -denominado "agente"- actúa por delegación de otro -el principal- con el propósito explícito de satisfacer los intereses de éste último; sin embargo, podrían existir objetivos particulares específicos que conduzcan a la generación de conflictos de intereses entre el principal y el agente.

² Control de mando es la propiedad de un porcentaje del capital social de la empresa que da capacidad -a quien lo detenta "para emitir los votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria y, por lo tanto (de) ejercer influencia dominante en los órganos de dirección y de administración de la sociedad" (Lopera, 2001, p. 14).

³ Empresa de Negocios Moderna, en el sentido definido por Chandler (1995) es un conjunto de firmas claramente diferenciadas por sus sistemas administrativos, contables y operativos, que cuentan con una gestión centralizada de la propiedad, a cargo de un centro corporativo -responsable de la gestión del conjunto- integrado por ejecutivos asalariados, ajenos a la propiedad de las firmas vinculadas.

Los planteamientos de la teoría de agencia pertenecen a lo que se ha denominado la economía de la empresa, conjunto de hipótesis que agrupa los desarrollos de orden teórico que se han alejado del modelo microeconómico estándar, en donde la firma es una caja negra que se mueve según la dinámica de la oferta y la demanda en los mercados de bienes y factores. En su base, la teoría microeconómica estándar estudia los mercados, las relaciones impersonales entre agentes que se comportan como oferentes y demandantes, mientras que excluye del análisis las peculiaridades de individuos y empresas, los cuales se limitarían a sufrir los efectos del mercado, de acuerdo con su participación en el mismo.

En contraste, para la economía de la empresa, las firmas son instituciones con vida propia, que desempeñan unas funciones en el sistema capitalista y en el que, algunos de los aspectos de sus estructuras internas pueden ser descritos y explicados desde los postulados y con los métodos de la economía como área del conocimiento.

El artículo consta, además de esta introducción, de una presentación general sobre la teoría de agencia y una descripción somera de sus distintas vertientes, con énfasis en la corriente positivista, la cual ha privilegiado el estudio de la relación administradores-propietarios del capital y de las decisiones que toman los administradores ante las ofertas que propiciarían cambios en el control de mando de las empresas que ellos gestionan. Estos planteamientos sirven de marco para ofrecer una explicación del surgimiento del Sindicato Antioqueño.

1. Presentación general de la teoría de agencia

La teoría de agencia parte de dos hipótesis generales; la primera, de carácter inductivo, acepta el supuesto de la maximización del

beneficio por parte de todo actor económico⁴; la segunda, de tipo empírico, reconoce que la función de empresario, inicialmente concentrada en cabeza de un individuo, se encuentra dispersa en varias personas, lo que configura una típica relación de agencia entre principal o propietario -quien delega total o parcialmente sus responsabilidades en la firma- y agente, responsable de maximizar los beneficios del principal. Esta relación entra en conflicto cuando el agente prefiere maximizar sus intereses personales y no los del propietario; la solución de este tipo de conflicto genera unos costos denominados costos de agencia.

La relación de agencia es definida por Jensen y Meckling (1976, p.308) como, “un acuerdo bajo el cual una o más personas (el principal o los principales) contratan a otra persona (el agente) para que realice un determinado servicio en su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente.”

En el desarrollo de estos acuerdos aparecen los problemas de agencia, derivados de la divergencia de objetivos entre el principal y el agente, por una parte; y de la dificultad que enfrenta el principal para verificar las realizaciones del agente. Cuando actores que deberían cooperar tienen diferentes objetivos, es imposible para el principal, a un costo nulo para él, que el agente tome las decisiones óptimas desde el punto de vista del principal; se incurre, entonces, en los denominados costos de agencia (Jensen y Meckling 1976, p.308) y dentro de estos costos también se incluyen las pérdidas en la disminución del bienestar del principal, y aquellos generados en hacer cumplir los contratos.

En las relaciones de agencia, la asimetría o desigualdad en la disponibilidad de información

⁴ En este artículo se usa el término “actor económico” y no el habitual de “agente económico”, a fin de lograr mayor claridad en las nociones centrales que son objeto de análisis aquí.

y la diferencia de actitudes frente al riesgo contribuyen a crear conflictos de intereses entre el principal y el agente. En el tema del riesgo se reconoce que no todos tienen la misma capacidad e interés en asumirlo, lo que hace que el principal y el agente tengan diferentes posturas frente al mismo. La información no está disponible para todos los actores económicos y conseguirla tiene un costo, lo que influye en la toma de decisiones y en el control sobre el desempeño del agente. La existencia de diferencias en el acceso a la información explica la aparición del concepto de “racionalidad limitada o acotada” de H. Simon, que se opone al de información perfecta o completa, sobre el cual se sustenta la toma racional de decisiones que siempre llevaría a la maximización de beneficios, objetivo supremo de la microeconomía.

2. Orígenes de los planteamientos de agencia

Las relaciones y los problemas de agencia son descritos por Adam Smith en su obra “La Riqueza de las Naciones”:

“Pero como los directores de estas compañías administran caudales ajenos, y no los propios, no es de esperar que pongan en su manejo aquella vigilancia y diligencia extremada que suelen poner en los suyos los miembros de una sociedad colectiva. Como los mayordomos de los ricos, prestan atención a cosas nimias, por considerar que con ello desmerece el honor de su señor, y con facilidad se dispensan de poner mucho cuidado. Por esta razón la negligencia y la prodigalidad suelen siempre prevalecer, en mayor o menor grado, en la administración de los negocios de esta clase de compañías. (Smith, 1997, Libro V, parte III p.65)

Smith describió al administrador de las sociedades anónimas (las establecidas por carta real o por acta del parlamento) como poco interesado en el desempeño de la empresa. En ellas identifica desperdicio y negligencia, a las que califica como poco capaces de competir con empresarios privados. A los propietarios

de las acciones los describe como adversos al riesgo y poco interesados en conocer el detalle del desempeño de la empresa, pues se contentan con recibir el dividendo “que les pagan los administradores de la sociedad” (Smith, 1997 p. 656).

En el siglo XX, y en este mismo sentido, Berle y Means (1967), en su obra “Modern Corporation and Private Property”, describen cómo las acciones de las corporaciones estadounidenses estaban dispersas en un gran número de individuos⁵. Para algunas de estas firmas, la dispersión de la propiedad era tan grande que aparentemente era imposible para el accionista ejercer control, dado que la mayor participación individual siempre era muy pequeña. Este factor llevó a los autores en mención a considerar un tipo de empresa: aquella cuyo control estaba en manos de los administradores, y argumentaban que, en este tipo de empresas, los administradores podrían desviarse de la maximización de los intereses de los accionistas.

Tanto Smith (1776) como Berle y Means (1932) han sido reconocidos como antecesores en el estudio del tema; con todo, cabe señalar que este reconocimiento tiene mayor relación con la línea positivista, una de las vertientes en las que se clasifican los planteamientos de agencia y que serán presentados más adelante.

Los desarrollos de orden teórico son posteriores y al igual que en los demás planteamientos de la economía de la empresa, se apoyan en las explicaciones de Coase (1937,1968), donde la firma o la empresa es entendida como un conjunto de contratos entre factores de producción (Fama, 1980, p. 289), la que a su vez se relaciona con los actores del entorno

⁵Las empresas que integraban diferentes negocios y que eran gestionadas por administradores asalariados no existían en los Estados Unidos en 1840. Para la época de la Primera Guerra Mundial, este tipo de firma era la más popular en muchos de los sectores de la economía norteamericana. (CFR Chandler, 1995., p. 3).

por medio de contratos. Comenzando con este planteamiento se reconoce que no es posible hablar de un objetivo organizacional sino de tantos objetivos como factores de producción existan, entre los cuales se pueden lograr acuerdos cooperativos cuando los beneficios de actuar coordinadamente sean mayores que los que alcanzarían si lo hacen según sus objetivos particulares.

Con la metáfora del contrato como fondo, Jensen y Mekling (1976) y Fama (1980), tal vez los autores más reconocidos en este punto, al igual que otros estudiosos de la agencia, han registrado el aporte de otros desarrollos temáticos para su construcción. En este sentido, Eisenhart (1989) presenta cómo entre 1960 y 1970 los economistas exploraron el tema del riesgo compartido entre individuos o grupos, y autores como Arrow (1971) y Wilson (1968) aportaron luces al tema de la aversión al riesgo de los administradores, al estudiar las decisiones tomadas por ellos. Fama (1980), a su vez, valora los aportes de Alchian y Demsetz (1972) sobre los derechos de propiedad, puesto que en sus trabajos reconoce como contratos las relaciones de los individuos con las organizaciones; estos contratos pueden ser implícitos o explícitos y es a partir de ellos que se reparten los costos y las recompensas.

3. Las vertientes de la teoría de agencia

Siguiendo a Eisenhardt (1989, p.59), pueden reconocerse dos líneas o enfoques teóricos: una, denominada “principal-agente”, orientada a construir una teoría general, aplicable a todas las posibles relaciones del tipo mencionado, y la cual se apoya en “deducción lógica y prueba matemática” (Eisenhardt, 1989, p.60); y otra, llamada “positivista”, que se ha dedicado especialmente al análisis de las relaciones que surgen entre los propietarios del capital (denominados “principal”) y los administradores de las firmas (denominados “agente”). En este artículo se le presta especial atención a esta última corriente teórica.

3.1 El enfoque normativo o la vertiente “principal-agente”

El enfoque normativo estudia las relaciones contractuales entre el principal y el agente con el propósito de construir una teoría aplicable a diferentes situaciones, tales como las de empleador-empleado, abogado-cliente, comprador-vendedor, entre otras. Esta línea hace énfasis en la determinación del contrato óptimo, el cual tomaría distintas formas según cada situación: contrato salarial en el caso de relaciones laborales (empleador-empleado); estructura jerárquica para explicar los comportamientos dentro de una organización; y la forma de comisiones y acciones, entre otras alternativas, para los contratos remunerados con base en resultados.

En el desarrollo del contrato, debido al conocimiento directo del agente sobre el proceso que le fue encomendado, aparece el fenómeno de la asimetría de información y, por ende, el conflicto de intereses entre principal y agente, pues este último tendería a utilizar en su propio beneficio la mayor información de que dispone y sacrificaría, al menos parcialmente, los objetivos e intereses del principal.

La definición del tipo de contrato óptimo aparece como el mecanismo idóneo para contrarrestar la asimetría de información. Es así como, para situaciones de información completa, se recomendaría uno del tipo donde se evalúa y controla de manera directa el comportamiento del agente. Si por el contrario, el principal no sabe exactamente lo que el agente hace, se recomienda un contrato por resultados o, de manera alternativa, invertir en sistemas de información. Para situaciones en las que hay incertidumbre en relación con los resultados, se recomiendan contratos del tipo de comportamiento. La definición del contrato óptimo se haría con base en la comparación de los costos en que incurriría el principal para medir el comportamiento del agente frente a la

alternativa de medir los resultados y transferir los riesgos al agente⁶.

3.2 La línea positivista y los administradores

En la línea positivista de la clasificación de Eisenhardt (1989), como ya se mencionó, se agrupan los trabajos más enfocados en temas organizacionales y los que se han ocupado de reconocer situaciones en las que es posible identificar intereses en conflicto entre los administradores y los propietarios del capital.

Los primeros trabajos en esta línea buscaron explicar por qué las firmas, dada la separación entre la propiedad y la administración, eran eficientes (Jensen y Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983). En su desarrollo exploraron los mecanismos administrativos por medio de los cuales se lograba alinear los intereses de los administradores con los de los propietarios del capital. En un sentido opuesto, otros autores han cuestionado, desde el punto de vista de los intereses de los propietarios, la eficiencia de las decisiones tomadas por los administradores y reconocido, en la supervivencia de empresas administradas con decisiones ineficientes, la incapacidad del mercado para seleccionar a los más eficientes. Los trabajos en este enfoque se pueden clasificar en diferentes grupos según el tema: estrategias corporativas implementadas (Ej; Lane, P.,

⁶En los contratos de seguros, se abordan dos aspectos del problema de agencia: la selección adversa y el riesgo moral. La primera hace referencia a la decisión que toma el principal con base en la información suministrada por el agente; esta información o sus comportamientos pueden estar motivados en preferencias que no son conocidas por el principal. Un ejemplo de la selección adversa es vender seguros contra accidentes a personas que conducen de manera errática.

El término riesgo moral, se define como “una forma de oportunismo postcontractual que aparece porque algunas acciones que afectan a la eficiencia no son fáciles y gratuitamente observables y así, la persona que las realiza, puede elegir la persecución de su interés personal a expensas del de los otros” (Milgrom y Roberts, 1993, p. 198). Las reclamaciones apoyadas en hechos falsos son un ejemplo de riesgo moral.

Cannella, A y Lubatkin, M. (1998), Amihud y Lev (1981), Lafontaine, F. (1992)) los temas de estructura de capital (Ej. Dewatripont, M y Tirole J. (1994) Bajaj, M. Chan, Y y Dasgupta, S. (1998), Brick, I. Fierman, M. y Kim, Y. (1998) Kochhar, R. (1996)), y aquellos relacionados con prácticas contables y gobierno corporativo (Ej. Lamm-Tennant, J. Rollins, T. (1994) Hart, O. (1995)) entre otros.

Fama (1980) parte de la separación entre la propiedad del capital y el control de la firma, ruptura que define como típica de la corporación estadounidense. Muestra la separación entre propiedad y gestión como una forma eficiente de organización económica, considerando que ella se encuentra en el origen mismo de las entidades productivas, donde el empresario tradicional no existe y las funciones de administración y de toma de riesgos están naturalmente separadas. En su concepto, la firma es disciplinada por los competidores, lo que lleva a que se desarrollen los medios para la evaluación y el control del desempeño, no sólo de todo el equipo que conforma la empresa sino también de cada uno de sus miembros: administradores e inversionistas.

En esta misma perspectiva, Fama y Jensen (1983) argumentan que la separación entre la gestión y la propiedad también se observa en otras organizaciones como las asociaciones profesionales, las mutuales financieras y las entidades sin ánimo de lucro. Si se agrega que ello sea un fenómeno común en las grandes corporaciones estadounidenses, es posible que el conflicto de intereses no conduzca a la destrucción de las organizaciones, debido a que las distintas funciones del proceso de decisión -iniciación, ratificación, implementación y monitoreo-, son asignados a funcionarios diferentes.

La iniciación y la implementación de las decisiones se encuentran frecuentemente en cabeza de la misma persona; esta función se

identifica como la de administración de la decisión, mientras que la ratificación y el control de la misma son desempeñadas por otro actor denominado controlador. Si los propietarios o -reclamadores residuales⁷-, no desempeñan la administración de la decisión, se tiende a que el control se encuentre en otras manos, lo que evita el desvío de las decisiones de los agentes en relación con la maximización de los objetivos de los propietarios.

Las corporaciones clasificadas como abiertas por estos autores, es decir aquellas que por su naturaleza son complejas, tienen en su interior diferentes niveles jerárquicos y su propiedad se encuentra diseminada entre diversos accionistas; estas organizaciones son un ejemplo de las sociedades en las que los inversionistas-proprietarios no tienen otra función que la de inversionistas, lo que conlleva a que diferentes agentes tengan a su cargo la administración de la decisión y el control de la misma. En estas empresas la estructura promueve el control del problema de agencia, el que a su vez también es controlado de manera externa por el gobierno, empresas de auditoría, por el mercado de valores y por los cambios en el control de mando en las empresas.

La auditoría está llamada a cuestionar la ruptura de políticas y las inconsistencias contables que puedan ir en detrimento de algún grupo de interés⁸, en especial de los accionistas; el gobierno, por su parte, también establece organismos y políticas que se encarguen de estas funciones. Al mercado de valores se le asigna la habilidad de apreciar las decisiones

⁷Los términos reclamador residual, propietarios y accionistas se usan indistintamente para reconocer la separación entre propiedad, administración y control. El término reclamador residual hace referencia a la situación del tenedor de acciones comunes, el cual no tiene asegurado el rendimiento de su inversión y a que este rendimiento se determine después de todo el proceso, y de haber cancelado los gastos y los costos de otros capitales.

⁸En el caso Enron corp (2002) se observó cómo la auditoría no desempeñó el papel que le asignan estos autores.

de los administradores, emitiendo signos visibles como el precio de los títulos. Asimismo, y dado que los accionistas pueden vender libremente sus participaciones en las empresas de este tipo, otras personas pueden adquirirlas y sumar participaciones configurando paquetes mayoritarios que posibiliten cambios en la administración.

De hecho, la separación de la administración de la decisión, del control de la misma y de la propiedad pueden conducir a que la junta directiva esté conformada por “reclamadores residuales”, lo que integra -en una sola persona- el control y la propiedad, asegurando el tipo de objetivos que se están maximizando o parcialmente, si se consideran los objetivos de todos los accionistas.

Sin embargo, es posible que la junta directiva esté conformada por especialistas en algunas de las áreas esenciales para la empresa, o incluso por funcionarios de la misma; en estos casos, sus decisiones inciden positivamente en el valor de la empresa y en especial de sus “reclamadores residuales”; en tales decisiones, los mecanismos externos serán los llamados a realizar la actividad de control sobre el problema de agencia que pudiera surgir.

Se ha argumentado también que, en este tipo de organizaciones, el director general concentra una parte importante de la decisión y el control de las decisiones; sin embargo, para estos autores, las juntas directivas, guiadas por los miembros externos que no son accionistas, remueven de sus cargos a aquellos funcionarios que se desempeñen en detrimento de los objetivos de los “reclamadores residuales”, pues a estos miembros externos les interesa construir una reputación como expertos en el control de decisiones y desean ser valorados por su habilidad para reconocer y llevar a cabo la separación de la administración y del control⁹.

⁹La implementación de políticas de gobierno corporativo, incluso la adopción de códigos de buen gobierno, ha tenido como uno de sus objetivos alinear las decisiones de los

4. El comportamiento hostil de la dirección¹⁰ frente al posible cambio en el control de mando. Una revisión de literatura.

Los cambios en el control de mando o las adquisiciones o fusiones¹¹, como se han conocido con más frecuencia en la literatura, son procesos mediante los cuales, una firma cambia de manos desde el punto de vista de la propiedad y más claramente del control sobre los destinos de la misma, lo cual posibilita -a quien compra- tomar decisiones del más alto nivel, entre las que se reconocen las de direccionamiento estratégico, las relacionadas con la estructura, cambios en políticas referentes a los más variados temas e incluso cambios en la dirección, es decir, remociones de los miembros de la junta directiva y de los funcionarios de mayor visibilidad.

Una revisión de literatura permite identificar varias hipótesis explicativas del comportamiento hostil de los administradores en funciones ante posibles cambios en el control de mando de una organización.

Los cambios en el control de mando o las adquisiciones o fusiones, como se han conocido con más frecuencia en la literatura, son procesos mediante los cuales, una firma cambia de manos desde el punto de vista de la propiedad y más claramente del control sobre los destinos de la misma, lo cual posibilita -a quien compra- tomar decisiones del más alto nivel, entre las que se reconocen las de direccionamiento estratégico, las relacionadas con la estructura, cambios en políticas referentes a los más variados temas e incluso cambios en la dirección, es decir, remociones de los miembros de la junta directiva y de los funcionarios de mayor visibilidad.

Los directores de una empresa, ante un eventual cambio en el control de mando, cuando no se cuenta con un acuerdo previo¹², se encuentran ante el dilema de aceptar pasivamente o intervenir. Por un lado, pueden aceptar las decisiones de los accionistas -actuales y futuros- y no intervenir en la decisión que ellos toman; mientras que en el otro extremo pueden optar por oponerse¹³ a la oferta, con distintos argumentos. Este comportamiento ha originado el calificativo de hostil, que se le agrega al término adquisiciones y que podría extenderse al de todo cambio en el control de mando.

La primera hipótesis, y quizás la más importante, está asociada con el relevo en la dirección, o pérdida del cargo y sus implicaciones personales y sociales. Esta hipótesis sostiene que cambios de consideración en la propiedad accionaria generan recomposiciones en las juntas directivas y relevos de los administradores de alto nivel (Walsh, 1988; Frank, 1985; Hambrick y Cannella, 1993; Lubatkin, Schweiger y Weber, 1999, Harfort, 2003).

La segunda hipótesis se basa en la pretensión

administradores (ejecutivos y juntas directivas) con los objetivos de los accionistas y de diferentes grupos de interés. El efecto de estos mecanismos puede ser objeto de otros análisis.

¹⁰ Si bien es posible reconocer que la junta directiva y los administradores pueden considerarse como agentes de diferente tipo, investigadores como St-Pierre, Josee (1994) y D'Aveni, R y Kesner, Idalene (1993), optaron por integrarlos en un solo grupo denominado "la dirección", por la coincidencia de intereses, derivados todos de los cargos desempeñados.

¹¹ En la literatura se han reconocido las adquisiciones y las fusiones como sinónimos, sin embargo, es posible considerar las diferencias entre ambos conceptos. Mientras el primero

hace referencia al tema de la propiedad el segundo tiene implicaciones administrativas. No toda adquisición termina en fusión, es posible que la empresa conserve diferentes grados de autonomía administrativa. La fusión, por el contrario, debe estar antecedida por una adquisición. (Cfr Londoño C., (2003)).

¹² En algunos casos, la compañía interesada en adquirir negocia con la administración y con la junta, condiciones con las que ellos se verían beneficiados, buscando con ello disminuir el comportamiento hostil de ambos grupos reseñados.

¹³ Una vez realizada la oferta, pueden surgir acciones encaminadas a bloquearla, que van desde compras por los mismos administradores hasta en las que se usan los recursos de la empresa para evitarlo, así como el concepto desfavorable que emiten frente a la oferta.

de defender los intereses y el bienestar de los accionistas, por parte de los administradores en funciones. El bienestar del accionista supone que el administrador, cumpliendo su responsabilidad fiduciaria, revisa la oferta y si se opone a ella es porque el precio ofrecido es inadecuado. Esta hipótesis, desarrollada ampliamente por Walking y Long (1984), incluye consideraciones de tipo nacionalista, cuando los adquirentes son extranjeros.

Una tercera hipótesis sobre el comportamiento hostil, defensivo, de los administradores en funciones frente a una posible adquisición de la firma en donde laboran, se centra en la amigabilidad de la firma que hace la oferta y en la existencia de redes sociales compartidas por los ejecutivos de la empresa que hace la oferta y los de la empresa a la que quieren controlar. Se examina, además, la manera en que el poder y las conexiones de los administradores afectan su respuesta a la oferta (D'aveni y Kesenr, 1993).

A manera de síntesis, el comportamiento hostil de los directores de una empresa frente a posibles cambios en el control de mando puede ser explicado a partir de la teoría de agencia puesto que en las firmas señaladas se da una separación, total o parcial, de las funciones de propiedad, administración y control; además, se corrobora la existencia de diferencias entre los intereses de los propietarios y los de los administradores y los controladores, siendo los de estos últimos grupos los que logran ser maximizados. En estas situaciones se identifica el conflicto de agencia y los costos en este sentido estarían originados tanto en el comportamiento de los directores en detrimento de los intereses de los accionistas como en

el diseño e implementación de los mecanismos que buscan prevenir este comportamiento. En situaciones de cambio en el control de mando, la teoría de agencia adquiere capacidad explicativa cuando aparecen las decisiones de los administradores y posiblemente de algunos miembros de juntas directivas, buscando evitar que sus propios intereses sean vulnerados.

5. El surgimiento del Sindicato Antioqueño. Una hipótesis desde la teoría de agencia

El Sindicato Antioqueño o Grupo Empresarial Antioqueño son los nombres con los que se identifica uno de los grandes grupos económicos colombianos, protagonista de primera línea en los últimos 30 años del siglo XX y cuya importancia no se ha desdibujado con la llegada del nuevo siglo. El Sindicato se caracteriza por relaciones entre sociedades anónimas con sede en el Valle de Aburrá, mediadas por porcentajes accionarios, repartidos en diferentes empresas y cuya sumatoria propicia el control de mando. Como característica adicional se presenta el que las participaciones sean cruzadas; es decir, una empresa A es accionista de la empresa B y, a su vez, B es accionista de A.

Antecedentes del Sindicato se encuentran en diferentes situaciones de la historia empresarial de Medellín y su área metropolitana; sin embargo, las relaciones entre empresas mediadas por control de mando profundizaron la cooperación y el

accionar conjunto entre algunas de las sociedades anónimas existentes en la región y propiciaron y facilitaron la creación del Sindicato Antioqueño.

A manera de síntesis, el comportamiento hostil de los directores de una empresa frente a posibles cambios en el control de mando puede ser explicado a partir de la teoría de agencia puesto que en las firmas señaladas se da una separación, total o parcial, de las funciones de propiedad, administración y control; además, se corrobora la existencia de diferencias entre los intereses de los propietarios y los de los administradores y los controladores, siendo los de estos últimos grupos los que logran ser maximizados

Ante la pregunta ¿por qué las empresas crecen a través de otras empresas?, tanto la teoría económica como los planteamientos administrativos ofrecen variadas respuestas (Londoño C., 2003). Unas tienen enfoque micro y otras enfoque macro. Estas últimas reflejan los procesos de concentración y centralización del capital; por tanto, asumen este tipo de crecimiento como fruto de la acumulación capitalista necesaria para el desarrollo socioeconómico. En el enfoque macro, el crecimiento empresarial responde a las fuerzas de la competencia, y la lucha por el mercado conduce a la desaparición de unas empresas y al fortalecimiento y crecimiento de otras (Schumpeter, 1996; Aglietta, 1979).

En el enfoque denominado micro, las empresas son lugares donde se toman decisiones, teniendo en cuenta factores externos e internos: a) cambios en la estructura de mercado y economías de escala y enfoque; b) las limitaciones al crecimiento y la búsqueda de permanencia; c) los temas de los costos de transacción; d) las relaciones agente-principal, estudiadas por la teoría de agencia.

Para el análisis teórico del surgimiento del Sindicato Antioqueño se recurrirá al examen de las hipótesis construidas desde la teoría de agencia, teniendo en cuenta los siguientes hechos: en primer lugar, la separación evidente entre la propiedad y la administración, en las empresas antioqueñas inscritas en bolsa con antelación a 1978, año en el cual se inician las reacciones de los administradores ante las compras de control de mando por parte de otras empresas y grupos.

En segundo lugar, la existencia, a mediados de los años 70, de grupos y empresas interesados en controlar otras firmas inscritas en bolsa, lo

que robustece las diferencias de objetivos entre administradores y accionistas; y, por último, la constatación de que los administradores salieron fortalecidos con la creación del Sindicato Antioqueño, lo que les permitió mantener y acrecentar el control de las empresas que constituyen el Sindicato Antioqueño. Ante estas evidencias, en este artículo se adopta la perspectiva de la teoría de agencia para construir una interpretación teórica sobre el proceso de configuración del Sindicato Antioqueño.

5.1 Antecedentes: tradición industrial y administrativa paisa

La ciudad de Medellín y su área metropolitana, denominada Valle de Aburrá, fueron un dinámico centro industrial, “para 1915 existían en Colombia 1.121 establecimientos manufactureros con un capital invertido de 12.8 millones,

inversión que en un 70% se localizaba en Medellín” (Ocampo, 1991, p. 187). En efecto, ya en 1910 funcionaban en esta región las fábricas de textiles de Bello y Coltejer, así como locerías, una cervecería, una fábrica de gaseosas y se fabricaban industrialmente cigarrillos y fósforos. Entre 1920 y 1930 se consolidaron empresas como la Compañía Nacional

de Chocolates y la Compañía Colombiana de Tabaco, las cuales crecieron mediante adquisiciones y fusiones de competidores locales y nacionales, lo que les permitió lograr economías de escala y de enfoque.

Un fenómeno adicional fue la participación de empresas en proyectos conjuntos que conducían a la conformación de nuevas firmas; otras empresas fueron fundadas con aportes de empresas y de inversionistas individuales y su gestión delegada en administradores de profesión. Tal es el caso de Suramericana de

El Sindicato se caracteriza por relaciones entre sociedades anónimas con sede en el Valle de Aburrá, mediadas por porcentajes accionarios, repartidos en diferentes empresas y cuya sumatoria propicia el control de mando. Como característica adicional se presenta el que las participaciones sean cruzadas.

Seguros y el Banco Industrial Colombiano. La Suramericana adquirió las características de Empresa de Negocios Moderna (ENM)¹⁴.

Ambos procesos de formación de empresas llevaron a que la administración de las compañías estuviera de tiempo atrás -desde su fundación, para el caso de las últimas mencionadas- en manos de administradores de profesión, quienes interactuaban en diferentes contextos de la región y propiciaron la creación de la Asociación Nacional de Industriales (ANDI).

En 1959 algunas empresas antioqueñas participaron en la creación de la Corporación Financiera Nacional, en asocio con el Banco Interamericano de Desarrollo. En 1974 aprovechan la oportunidad que les ofrecía la legislación y fundaron la Corporación Nacional de Ahorro y Vivienda CONAVI (Londoño C., 2002, p. 80).

Estos procesos de centralización del capital, de creación de empresas y de entidades como la ANDI fortalecieron los fenómenos de separación entre la propiedad y la administración, por una parte; y facilitaron la aparición de otras prácticas de gestión, como fue la generación de un sistema de coordinación para incidir en la designación de los directivos de las mismas empresas, de tal manera que -para mediados de los años setenta- las firmas más importantes de la región eran administradas por un grupo reducido de funcionarios, que eran miembros de las diferentes juntas directivas, sin que esto respondiera a participaciones en la propiedad

¹⁴Se entiende por ENM las empresas que se configuran a partir de la administración conjunta de diferentes empresas -administración mediada por el control de mando- y tienen como características generales el ser administradas por funcionarios y no por sus dueños, y contar con un centro corporativo encargado de las decisiones de máximo nivel. Tanto Nacional de Chocolates, como Coltabaco, Fabricato, Tejicóndor y Suramericana pueden ser clasificadas como de este tipo; estas empresas gestionaban de manera conjunta un grupo de sociedades en las que tenían control de mando y cuya administración se encontraba, al igual que su centro, en manos de funcionarios.

de las empresas a su cargo (Uribe y Velásquez 1980, p.64; Supersociedades, 1978, p.131).

En los procesos de centralización de la propiedad se identifica cómo los empresarios -definidos en el sentido schumpeteriano del término- fueron dejando su lugar en la gestión de las organizaciones y, mediante procesos de compra o de intercambio de acciones, pasan a ser sólo accionistas, mientras que la administración se delega en ejecutivos asalariados (denominados agentes, en términos de la teoría de agencia).

En los casos de las empresas creadas con recursos de otras, los administradores (presidente o gerente y junta directiva) de la firma que aporta el capital adquieren la figura de empresario (o principal) en las nuevas empresas, y, a su vez, contratan a otro agente para hacerse cargo de las nuevas inversiones. Tal es el caso de la Corporación Financiera Nacional cuyo representante legal era Don José Gutiérrez Gómez y en cuya junta directiva se encontraban funcionarios de diferentes empresas antioqueñas. (Londoño C. 2002. p. 259).

En términos de gestión administrativa, el conjunto de empresas -que formarían el Sindicato Antioqueño- se caracterizaban, prácticamente desde sus orígenes, por la separación entre propiedad y administración y el accionar conjunto de los administradores, lo que ha llevado a algunos a considerar que el surgimiento del Sindicato fue una de las historias de acciones conjuntas entre empresas antioqueñas (Álvarez, 2002 p. 215);

En el cuadro No. 1, se presenta la separación propiedad-administración para las 12 empresas antioqueñas más importantes, inscritas en bolsa en 1976; también se muestra la participación de estos funcionarios, como principales o como suplentes, en las juntas directivas de otras empresas inscritas en bolsa (última columna del cuadro). En algunos casos, estas participaciones se hacían en representación de las inversiones de la empresa a su cargo.

Cuadro No. 1
EVIDENCIA DE LA SEPARACIÓN PROPIEDAD - ADMINISTRACIÓN

Empresa	Presidente	Accionista		Trayectoria	Número de Juntas Directivas
		Sí	No		
Coltejer	Guillermo Londoño Mejía		X	En 1978 cumplió 40 años de laborar en Coltejer.	Ninguna
Argos	Adolfo Arango Montoya	X		Presidente de Argos desde 1963.	4
Fabricato	Jorge Posada Greiffenstein		X	Ingresó a Fabricato en 1952 Presidente de Fabricato desde 1965.	1
BCA	Vicente Uribe Rendón		X	En 1947 se desempeñaba como subgerente del BCA, desde 1969 gerente.	1
Compañía Colombiana de Tabaco	Darío Múnera Arango		X		Ninguna
Cadenalco	Tomás C. Santamaría A.		X	Presidente de Almacenes Ley (15 Abril de 1955); Dirección Almacén el Universal; Junta directiva Cámara de Comercio 1949, nombrado Consejero Vitalicio de la Cámara en 1982.	2
BIC	Iván Correa Arango		X	Junta directiva de la ANDI entre 1944-50, Gerente Banco de Bogotá 1951, Junta directiva del Banco de la República en 1957, Gerente del BIC en 1961.	2
Compañía Nacional de Chocolates	Samuel Muñoz Duque		X	Subgerente de Noel entre 1950-57, junta directiva Cámara de Comercio de Medellín en 1956. Presidente de Nacional de Chocolates desde 1962. Principal en la junta de Coltejer.	1
Tejicondor	Abel Pérez Gil		X		Ninguna
CFN	José Gutiérrez Gómez		X	Trabajó en Droguería Aliadas entre 1934 y 45. Presidente de la ANDI entre 1946 y 1957	Ninguna
Cervecería Unión	Alfonso Mora de la Hoz		X		2
Suramericana de Seguros	Jorge Molina Moreno		X	Presidente de Suramericana de Seguros desde 1960. Principal en las juntas directivas de: CFN, Coltejer, Inversiones Aliadas, Nacional de Chocolates y Coltabaco.	5

Fuente: (Londoño C., 2002). Información de 1976 para las mayores empresas antioqueñas inscritas en bolsa, según patrimonio registrado.

Algunos empresarios fundadores o sus descendientes conservaron paquetes accionarios en las empresas como personas naturales o a través de sociedades; así mismo, otras personas, naturales y jurídicas, se hicieron a paquetes accionarios, mientras que muchas personas naturales tenían pequeñas participaciones. Algunas empresas antioqueñas tenían inversiones en otras empresas inscritas en bolsa y con sede en el mismo departamento.

Los poderes de ventanilla eran práctica común en las empresas antioqueñas inscritas en bolsa. Era frecuente que en los lugares en donde se pagaban los dividendos se recogieran los poderes, los cuales sumados con el poder que otorgaban otros paquetes accionarios permitían que los mismos administradores, apoyados por algunos accionistas, seleccionaran a la Junta Directiva que tendría a su cargo el control y en cierta medida la evaluación de su desempeño (Londoño C., 2002).

Es posible que algunos administradores, a título personal, tuvieran inversiones en acciones de otras empresas, si bien no se cuenta con información al respecto; sin embargo, es poco probable que -en todos los casos- sus participaciones en las juntas respondieran a estas inversiones.

En cuanto a los agentes (o administradores) es posible reconocer que muchos de ellos hicieron carrera laboral en las empresas y permanecieron vinculados a ellas durante largos períodos. Así mismo, los miembros de las juntas directivas continuaban siéndolo por muchos años. Este era el caso de diferentes personas reconocidas en el medio; incluso, era frecuente que los

administradores después de jubilarse de sus cargos, permanecieran en las juntas directivas (ver cuadro No. 2).

En estos antecedentes es posible reconocer los intereses de los administradores en relación con su carrera, su cargo y lo que estos cargos administrativos implicaban en relación con la visibilidad y prestancia de las personas en Medellín.

Se concluye, entonces, que en 1978 existía una clara separación de la propiedad con respecto a la administración y al control. Tanto la administración como el control -de un número significativo de las empresas antioqueñas inscritas en bolsa- se personificaba en los administradores, en funciones y retirados, y entre ellos conformó una élite que por muchos años tuvo a su cargo los destinos de las empresas.

Se concluye, entonces, que en 1978 existía una clara separación de la propiedad con respecto a la administración y al control. Tanto la administración como el control -de un número significativo de las empresas antioqueñas inscritas en bolsa- se personificaba en los administradores, en funciones y retirados, y entre ellos conformó una élite que por muchos años tuvo a su cargo los destinos de las empresas.

5.2 Gestación del Sindicato Antioqueño

El entorno inmediato para el surgimiento del Sindicato se identifica en las compras de paquetes accionarios que modificaban el control de mando. Estos procesos se hacen evidentes en 1978 cuando el accionar de diferentes grupos empresariales puso en peligro la permanencia de las juntas directivas y de los administradores de las empresas antioqueñas inscritas en bolsa. En este apartado se presenta el contexto en el cual actúan los administradores-controladores y se evidencian las diferencias entre los objetivos de los administradores y de los accionistas en control con los de otros accionistas, por una parte; y cómo la separación propiedad-administración-control propició las acciones emprendidas, por otra.

Cuadro No. 2
EVIDENCIA SOBRE LA GESTIÓN COORDINADA DE LAS EMPRESAS
(Participaciones de ejecutivos en juntas directivas)

Nombre	Número de juntas directivas	Observaciones
Carlos Gutiérrez B.	5	Gerente Cine Colombia en 1928, miembro del comité de cafeteros de Antioquia entre 1940-42, accionista fundador de Suramericana y BIC, gerente de Suramericana entre 1941-45, desde 1942 en la junta directiva de Argos, junta directiva de la ANDI (1952) y otras empresas. Principal en las juntas directivas de: Argos, BIC, CFN, Suramericana de Seguros y Coltabaco.
Alberto Vásquez Lalinde	3	Principal en las juntas directivas de Apolo, BIC y Fabricato.
Carlos Restrepo Dumit	2	Presidente de Confecciones Colombia.
Jorge Escovar Alvarez	3	Vicepresidente Cámara de Comercio en 1936, Presidente en 1938, Nombrado Consejero Vitalicio en 1982. Principal en las juntas directivas de BCA e Inversiones Aliadas.
Mario Uribe Escobar	2	Presidente de Cine Colombia y principal en la junta directiva de Noel.
Roberto J. Arango Mejía	3	Vicepresidente de Suramericana de Seg. (4) Principal en la junta del BCA y suplente en Argos y CFN.
Augusto López Valencia	2	Funcionario de Cervecería Unión. Principal en la junta de Imusa y suplente en la junta de Suramericana.
Darío Fernandez A.	2	Suplente en las juntas directivas de Noel 1972 y Apolo.
Darío Londoño Villa	2	Junta directiva de la ANDI, 1944-50. Principal en las juntas de Chocolates y Tabaco, desde 1951.
Fabio Echeverri Correa	2	Presidente de la ANDI y miembro de las juntas directivas de Simesa y del Fondo Ganadero de Antioquia
Diego Tobón Arbeláez	2	Vicepresidente del BCA. Principal en las juntas de CFN y Coltejer.
Guillermo Moreno	2	Subjefe de Vida individual y colectivo en Suramericana 1949. Secretario y gerente de la sucursal Bogotá. En Marzo de 1957 asumió la vicepresidencia ejecutiva en Medellín.
Gustavo Vega	2	Vicepresidente Suramericana de Seguros. Juntas de Nacional de Chocolates y Confecciones Colombia.
Jorge Pérez Vásquez	2	Presidente de Coltabaco entre 1949 y 1976. Funcionario ANDI, 1949-52. Principal en BCA y CFN.
Pedro María Botero	2	Vicepresidente de Tejicóndor 1942-58. Presidente de Tejicóndor 1959.

Fuente: (Londoño C. 2002)

5.2.1 La lucha por el control de mando y el nacimiento del Sindicato Antioqueño

Durante el último cuarto del siglo XX, la economía colombiana se caracterizó por el surgimiento y consolidación de diversos conglomerados o grupos económicos, que, para su operación centralizada, constituyeron centros de control corporativo¹⁵.

Dado el tamaño reducido del mercado interno y el proteccionismo de la economía, el proceso de conformación de los grupos económicos giró sobre la lucha por el control de empresas existentes, especialmente sobre las inscritas en bolsa y no a través de la creación de nuevas. En el cuadro No. 3 se presentan algunos de estos procesos.

En otras empresas no hubo cambio en el control de mando; sin embargo, se modificaron las juntas directivas, mediante el ingreso de representantes de los nuevos dueños de paquetes accionarios. De esta manera, la recomposición de la propiedad del capital implicaba cambios en la dirección de las empresas, lo que podría afectar, en primera instancia, los intereses de los antiguos administradores, pues corrían el riesgo de verse desplazados de sus cargos ejecutivos.

Como respuesta a las compras de acciones -que posibilitaban cambios en el poder de mando en las empresas antioqueñas-, los administradores y algunos de los accionistas deciden intervenir para frenar el proceso. Este grupo de defensa se reunió en Proantioquia, en 1978 (ver cuadro

Cuadro No. 3
Recomposición de juntas directivas por cambio en el control de mando

Control: accionistas paisas				Control: accionistas no paisas		
Empresa	Sede	Presidente	Junta directiva	sede	Presidente	Junta directiva
Coltejer 1976	Medellín	Guillermo Londoño Mejía	Jorge Molina Moreno Carlos Ardila Lulle Diego Tobón Arbelaez Samuel Muñoz Duque Juan Gonzalo Restrepo Londoño	Medellín 1978	Carlos Upegui Zapata	Carlos Ardila Lulle Carlos Upegui Zapata Arturo Rodríguez E. Carlos Posada Uribe Guillermo Moreno Uribe
Cine Colombia 1978	Medellín	Mario Uribe I	Gullermo Moreno V. Ivan Jaramillo P. Gustavo de Greiff B. Jorge Valencia E. Luis Enrique Uribe W.	Medellín 1979	José María de Guzmán Mora	Jaime Zuleta Jaramillo Jorge Uribe Jaramillo Gustavo de Greiff Jorge Enrique Londoño José Sanín Echeverri

Fuente: (Londoño C. 2002)

¹⁵ Los grupos más importantes en 1978 eran Santodomingo, Ardila Lulle y Grancolombiano. Para una descripción de sus características, ver: Silva Colmenares (1978).

No. 4), con el propósito de actuar, de manera coordinada, para romper la cadena de compra de empresas antioqueñas por parte de los grupos económicos del país, según quedó registrado en el acta de la reunión: “Semejante proceder, será en breve término funesto para el sistema de la sociedad anónima (...) Antioquia, se encuentra en la obligación de defender ese patrimonio, que es también su posibilidad para enfrentar el futuro; y para convenir qué acciones se emprenden, se ha citado a quienes tiene en sus manos la responsabilidad de las principales industrias del departamento.” (Londoño Vélez, s.f., p. 144).

En el cuadro No.4 se observa cómo, exceptuando el caso de la Fábrica de Cemento Argos, todas las empresas que participaron en las reuniones donde se planearon las actuaciones que darían como resultado el Sindicato se encontraban en manos de funcionarios. Cabe señalar que

los participantes en la reunión actuaron en representación de las empresas a su cargo.

En respuesta a las compras de paquetes accionarios -por parte de grupos empresariales recién creados-, administradores y propietarios de empresas antioqueñas inician un proceso de compras cruzadas de acciones, con recursos propios de las empresas; lo que convierte a unas firmas en propietarias de otras y evita la pérdida del control de mando de tales empresas. Como resultado, ciertamente paradójico, se crea otro grupo empresarial, denominado, en ese entonces, el Sindicato Antioqueño, que llegaría a convertirse en el más fuerte del país. Es decir, la pugna por el control accionario condujo a la creación de un conglomerado que, en sus inicios, fue justificado a partir de la defensa de los intereses regionales como lo reconoce uno de sus promotores:

Cuadro No. 4
Relación de Propiedad de los Administradores de las Empresas del Sindicato en 1978

Empresa u organización	Nombre (Presidente o Funcionario)	Accionista	
		Si	No
Proantioquia	Pedro María Botero	Entidad Sin Ánimo de Lucro	
Proantioquia	Sergio Restrepo Londoño		
Banco Comercial Antioqueño	Vicente Uribe Rendón		X
Suramericana de Seguros	Jorge Molina Moreno		X
Argos	Adolfo Arango Montoya	X	
Noel	Carlos Córdoba		X
Colcafé	Fabio Rico Calle		X
Coltabaco	Darío Múnera A.		X
Coltabaco	Juan Rafael Cárdenas		X
Banco Industrial Colombiano	Iván Correa Arango		X
Fabricado	Jorge Posada G.		X
Nacional de Chocolates	Samuel Muñoz D.	X	
Almangel	Carlos Villa Angel (sic)	Sin información	
Cadenalco	Tomás Santamaría		X
Tejcondor	Abel Pérez Gil		X
Corporación Financiera Nacional	José Gutiérrez G.		X
Bolsa de Valores de Medellín	Oscar Uribe Londoño		X

Fuente: Informes presentados por las empresas a la Superintendencia de Valores e historia de Proantioquia (inédito).

“Ha sido conducta inmodificable de casi todos los dirigentes empresariales antioqueños la de no entrar a polemizar con nadie sobre las actitudes y las decisiones que fueron forzadas a asumir para tratar de defender lo que, en tesonero esfuerzo de muchas generaciones, ha llegado a ser patrimonio de Antioquia y de Colombia: su industria. No obstante, como recientemente, por ignorancia o desespero, algunos han creído que puede tocarse el patrimonio de honestidad de una comarca ejemplar, es necesario entrar en el terreno de las precisiones.

Debo referirme, en primer término, a lo que ha dado en llamarse “el sindicato de empresas antioqueñas”, que como tal, como organización, como entidad constituida, jamás ha existido: Este nombre no fue escogido entre nosotros. Más bien, a alguien, en la capital de la república, se le ocurrió creer que las empresas de Antioquia se “sindicalizaban” a fin de evitar que siguiera produciéndose la pérdida de instituciones muy nuestras, apreciadas e importantes, fenómeno que, como era más que natural, despertó en accionistas, administradores y opinión pública toda clase de reacciones. Entre éstas, por encima de todas, la de revisar el hecho, y, de ser posible contrarrestarlo, en beneficio de Colombia, porque nadie puede aceptar como buena la concentración de riqueza, que en manos de los grupos, y más de familias que de grupos, envilece los países y los coloca a las puertas del colapso total. Porque ella es funesta para cualquier sistema democrático: desorganiza la economía, corrompe el sistema financiero, pone en peligro las libertades, debilita las instituciones y causa, a la larga, los más graves daños a quienes ahora aparecen como los beneficiarios... No ha habido, pues, tal “sindicato”, y es impropio hablar de ello. Lo que pasó fue que un día, que muchos estimamos importante, el martes 28 de marzo de 1978, se gestó y tomó forma un movimiento de defensa de la sociedad anónima y de los intereses de Antioquia.”¹⁶

En mayo de 1981 era claro que el grupo Santodomingo tenía el control de Colseguros y con él se ponía en juego el dominio sobre algunas de las empresas antioqueñas. Con la compra de un paquete accionario por medio de Bavaria y Colinsa, este Grupo alcanzó el 40% de las acciones de la aseguradora. Colseguros

en ese momento tenía en su poder acciones de Chocolates, Suramericana, B.C.A., Noel, Argos, Fabricato y Tejcóndor. Se anunciaba que el Grupo Santodomingo tenía sus ojos puestos en Suramericana.

En el caso del Banco Comercial Antioqueño, las acciones se encontraban distribuidas entre numerosos accionistas y el Sindicato no logró adquirir el monto de ellas que asegurara el control, como sí lo logró el Grupo Santodomingo y, en una operación controvertida, los directivos del Banco deciden vender 2.5 millones de acciones de la Corporación Financiera Nacional a empresas del Sindicato Antioqueño, lo que generó protestas del presidente de Colseguros¹⁷ Después de disputas en las juntas directivas en donde estos grupos se encontraban, en febrero de 1986 llegan a un acuerdo en el que deciden no volver a coincidir en ninguna junta directiva¹⁸. El Grupo Santodomingo se retira de la junta de Nacional de Chocolates -donde tenía el 12% de las acciones- y posteriormente de la Corporación Financiera Nacional. El Sindicato, por su parte, se retira del Banco Comercial Antioqueño -donde tenía el 4%- y de Colseguros, donde conservaba el 14%.

Al finalizar este proceso, se configura un sistema de propiedades entrecruzadas entre algunas de las empresas antioqueñas inscritas en bolsa, en donde Suramericana de Seguros, Nacional de Chocolates y Argos se destacan por el monto de las acciones en su poder; son las participaciones accionarias de las diferentes empresas las que propician el control de mando entre estas tres empresas y de éstas en otras empresas (ver cuadro No. 5).

Con este tipo de propiedad, los administradores -en su calidad de tales- se benefician de los resultados positivos de las compañías en las

¹⁶Fabio Rico Calle, ex-presidente de la Compañía Nacional de Chocolates. “El Sindicato es la presencia viva de Antioquia” El Colombiano 9 de octubre de 1982 pag. 8^a.

¹⁷Periódico El Colombiano, Medellín, 16 de octubre de 1981; primera página.

¹⁸Periódico El Colombiano, Medellín, 21 de febrero de 1986; p. 8A

Cuadro No. 5
Distribución porcentual de la propiedad accionaria
3 empresas líderes del Sindicato Antioqueño 1986 y 1990

CEMENTOS ARGOS		
PRINCIPALES ACCIONISTAS	1986	1990
AURINVERSIONES S.A		1.9159
CIA COLOMBIANA DE CLINKER S.A	1.99	1.9932
CIA DE INVERSIONES LA MERCED S.A	4.16	
CIA SURAMERICANA DE CAPITALIZACIÓN	6.85	7.5786
CIA SURAMERICANA DE CONSTRUCCIONES S.A	6.21	4.4112
CIA SURAMERICANA DE SEGUROS DE VIDA	7.28	7.2795
CIA SURAMERICANA DE SEGUROS S.A	7.13	9.7139
CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL S.A	2.97	2.9721
FONDO PARA BENEF. SOCIAL DE EMPL. CEM. EL CARIBE	2.49	2.6039
INDUSTRIA COLOMBIANA DE CAFÉ S.A		4.3288
MINEROS DE ANTIOQUIA S.A	1.96	
REASEGURADORA DE COLOMBIA S.A	10.72	11.5347
Total	51.76	54.3318
OTROS	48.24	45.6682
SURAMERICANA DE SEGUROS		
ACCIONISTAS	1986	1990
CEMENTOS DEL CARIBE S.A	20.434	20.434
CEMENTOS EL CAIRO S.A		2.8498
CIA COLOMBIANA DE CLINKER S.A	9.373	8.0268
CIA COLOMBIANA DE TABACO S.A	2.844	4.3284
CIA DE CEMENTO ARGOS S.A	8.342	10.3056
CIA DE INVERSIONES LA MERCED S.A	5.056	4.4525
CIA NACIONAL DE CHOCOLATES S.A	2.961	5.4571
FÁBRICA DE CAFÉ LA BASTILLA S.A	2.879	2.8798
FONDO SURAMERICANA DE INVERSIONES	3.384	
INDUSTRIA COLOMBIANA DE CAFÉ S.A	2.849	2.8499
INDUSTRIA COLOMBIANA DE CHOCOLATES S.A	2.921	2.9214
Total	61.043	64.5053
OTROS	38.957	35.4947
NACIONAL DE CHOCOLATES		
ACCIONISTAS	1986	1990
ADM SURAMERICANA DE INVERSIONES	5.58	5.084
CEMENTOS DEL VALLE S.A		2.0032
CIA DE CEMENTO ARGOS S.A	3.69	3.6962
CIA SURAMERICANA DE CAPITALIZACIÓN	8.46	8.7664
CIA SURAMERICANA DE SEGUROS DE VIDA	4.39	4.3921
CIA SURAMERICANA DE SEGUROS S.A	2.18	3.5595
CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL S.A	11.56	11.691
CORPORACIÓN FINANCIERA SURAMERICANA	9.06	9.8822
FEDERACIÓN NACIONAL DE CAFETEROS DE COL.	1.87	
FUNDACIÓN FRATERNIDAD MEDELLÍN		1.9848
REASEGURADORA DE COLOMBIA S.A	3.43	2.858
TEJIDOS EL CÓNDOR S.A	1.73	
Total	51.95	53.9174
OTROS	48.05	46.0826

Fuente: Informes presentados a la Superintendencia de Valores por Suramericana de Seguros, Cemento Argos y Nacional de Chocolates entre 1986 y 1990.

cuales las empresas tienen inversiones, puesto que sus utilidades, en forma de dividendos y como otros ingresos, entran al estado de resultados y las valorizaciones -por la vía de los precios- se contabilizan como un mayor patrimonio.

De manera complementaria al cruce accionario, se presenta un entrecruzamiento de personas y funcionarios entre las juntas directivas de las distintas empresas, lo que garantiza la puesta en común de criterios para conformar una dirección colectiva y unificada del grupo de empresas; dirección colectiva que paulatinamente, a lo largo de la existencia del Sindicato Antioqueño, se convierte en un centro corporativo.

De esta manera, entre 1978 y 1986 se da el proceso de configuración del Sindicato Antioqueño con el objetivo de evitar que el control de mando de las empresas antioqueñas pasara a manos de otros grupos económicos. En estas actividades de defensa, de reacción a las actividades emprendidas por los grupos económicos del momento, es posible diferenciar dos momentos: uno de bonanza económica y otro de crisis. En la primera etapa, se buscó evitar que el control de las empresas cayera en manos de los grupos de otras regiones; mientras que, durante la segunda, se buscó bloquear las acciones de grupos, aún de aquellos de origen o participación antioqueña.

5.3 Conclusiones

La teoría de agencia constituye un instrumento conceptual válido para explicar el surgimiento del Sindicato Antioqueño; como tal, no interpreta la conciencia de los agentes

económicos, sino que hace una lectura de los resultados de sus acciones, y de los fines empleados para llegar a ellas. La puntualización de algunas hipótesis de la teoría de agencia sustenta esta lectura académica sobre el origen del Sindicato Antioqueño:

a) El tema de la defensa de intereses nacionales -regionales, en este caso- es una de las hipótesis centrales de la teoría de agencia, cuya utilización en una lectura sobre el origen del Sindicato Antioqueño resulta pertinente, como se deduce al recordar las afirmaciones de Fabio Rico C., citadas, in extenso, arriba:

“Lo que pasó fue que un día, que muchos estimamos importante, el martes 28 de marzo de 1978, se gestó y tomó forma un movimiento de defensa de la sociedad anónima y de los intereses de Antioquia.”

La teoría de agencia constituye un instrumento conceptual válido para explicar el surgimiento del Sindicato Antioqueño; como tal, no interpreta la conciencia de los agentes económicos, sino que hace una lectura de los resultados de sus acciones, y de los fines empleados para llegar a ellas.

b) La hipótesis del comportamiento hostil, entendida como la poca amigabilidad con la firma que hace la oferta y la inexistencia de redes sociales compartidas por los ejecutivos de la empresa que hace la oferta y los de la empresa a la que quieren controlar, resulta útil para explicar el “regionalismo paisa” subyacente al surgimiento del Sindicato Antioqueño y explícito en la declaración firmada en Proantioquia en 1978 (Londoño Vélez, s.f., p. 144).

c) La hipótesis de la amigabilidad entre las firmas muestra su fortaleza para explicar las relaciones que se tejieron entre un buen número de las sociedades antioqueñas inscritas en bolsa y que se reconoce como el origen del Sindicato Antioqueño.

FUENTES

Archivos de Prensa

El Colombiano. Medellín. enero de 1975 - diciembre de 1986

Otras fuentes

Informes presentados a la Superintendencia de Valores por Suramericana de Seguros, Cemento Argos y Nacional de Chocolates entre 1986 y 1990.

www.surainversiones.com. (27 de octubre de 2005)

www.bancolombia.com/investor-information. (27 de octubre de 2005)

www.cemetoargos.com. (27 de octubre de 2005)

Cardona Martínez, Uriel. (1 de octubre de 2005). En: *El Colombiano*, Medellín.

Canchon Naranjo, Freddy. (25 de junio de 2005). En: *Diario La República*, Bogotá.

BIBLIOGRAFÍA

Alchin, Armen y Demsetz, Harold (1972). "Production, Information Costs And Economic Organization." En: *The American Economic Review*. Vol. 62. No. 5. pp. 777-795.

Álvarez, Víctor. (2003). De las sociedades de negocios al "Sindicato Antioqueño". Un camino centenario. En: *Empresas y empresarios en la historia de Colombia siglos XIX- XX*. Bogotá. Editorial Norma. pp. 215-246.

Amihud, Yakob y Lev, Baruch. (1981). "Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers". En: *Bell Journal of Economics*. Vol.12. pp. 605-617.

Arrow, Keneth. (1971). *Essays in the theory of risk bearing*. Chicago. Markham.

Ayres, Ian y Cramton, Peter. (1994). "Relational Investing and Agency Theory" En: *Cardozo Law Review*. Vol. 15. No.1033.pp. 1-18.

Bajaj, Mukesh, Chan yuk-Shee, Y. Dasgupta,Sudipto. (1998) "The Relationship Between Ownership, Financing Decisions and Firm Performance: A Signalling Model". En: *International Economic Review*, Vol. 39. No.3.pp. 723-744.

Berle, Adolph A. y Means, Gardiner C. (1932,1967) *The Modern Corporation and*

Private Property. New York. Brace, Harcourt and World.

Brick, Ivan, Fierman, Michael, y Kim, Yu Kyung. (1998). "Asymmetric Information Concerning the Variance of Cash Flows: The Capital Structure Choice". En: *International Economic Review*. Vol. 39. No. 3.pp.745-761.

Coase, Ronald H. (1937, 1968). La naturaleza de la empresa. En: *Ensayos sobre la teoría de los precios*. Madrid. Aguilar.

Chandler, Alfred. (1995). *The visible hand: The managerial revolution in American business*. United States of America. The Belknap Press of Harvard University.

Cadenalco. *Una historia de desarrollo empresarial 1922-1992*. (1992). Medellín. Editorial Colina.

D'Aveni, Richard y Kesner, Idalene. (1993). "Top Managerial Prestige, Power and Tender offer Response: a Study of elite Social Networks and Target Firm Cooperation During Takeovers". En: *Organization Science*. Vol.4.No.2. pp 123-151.

Demsetz, Harold y Lehn Kenneth. (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". En: *The Journal of Political Economy*. Vol.93. No.6. pp. 1155-1177.

- Dewatripont, Mathias y Tirole Jean. (1994). "Repeated Auctions of Incentive Contracts, Investment and Bidding Parity with an Application to Takeovers. En: *The RAND Journal of Economics*. Vol. 19. No. 4. pp.516-537.
- Dooley, Peter C. (1969). "The Interlocking Directorate". En: *The American Economic Review*. Vol.59. No. 3. pp. 314-323.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). "Agency Theory: An Assessment and Review". En: *Academy of Management Review*. Vol.14. No. 1. pp. 57-74.
- Fama, Eugene F. (1980). "Agency Problems And The Theory Of The Firm". En: *The Journal of Political Economy*. Vol. 88. No. 2. pp. 288-307.
- Fama, Eugene F., y Jensen, Michael C. (1983). "Separation of Ownership and Control". En: *Journal of Law and Economics*. Vol. XXVI. pp.301-325.
- Fagua, Nestor. (2004). "Separación y control de la propiedad accionaria: los sistemas de corporate governance y la tutela de los derechos de los inversionistas". En: *Derecho Privado*. No.32. pp.141-163.
- Fich, Eliezer y White, Lawrence. (2005). "Why do CEO's reciprocally sit on each other's boards?". En: *Journal of Corporate Finance*. No.11. pp. 175-195.
- García, Clara E. (2001). Análisis económico de las organizaciones. Enfoques y perspectivas. Madrid. Alianza Editorial S.A.
- Hambrick, Donald C. y Cannella, Albert A. (1993). "Relative Standing: a Framework for Understanding Departures of Acquired Executives". En: *Academy of Management Journal*. Vol.36. No. 4. pp. 733-762.
- Harford, Jarrad. (2003). "Takeover Bid and target director's incentives: The impact of a bid on directors' wealth and board seats". En: *Journal of Financial Economics*. No. 69. pp. 51-83.
- Hart, Oliver. (1995). "Corporate Governance: Some Theory and Implications". En: *The Economic Journal*. Vol. 105. No. 430. pp. 678-689.
- Jarrell, Gregg A., Brickley James A. y Netter, Jeffrey M. (1988). "The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence since 1980". En: *The journal of Economic Perspectives*. Vol. 2. No. 1. pp.49-68.
- Jensen M.C. y Meckling W.H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". En: *Journal of Financial Economics*. No. 3. pp.305-360.
- Jensen, Michael C. (1988). "Takeovers: Their Causes and Consequences". En: *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 2. No. 1. pp. 21-48.
- Kochhar, Rahul. (1996). Explaining Firm Capital Structure: The Role of Agency Theory vs. Transaction Cost Economics. En: *Strategic Management Journal*. Vol. 17. No. 9. pp. 713-728.
- Lafontaine, Francine. (1992). "Agency Theory and Franchising: some Empirical Results". En: *The RAND Journal of economics*. Vol. 23. No. 2. pp.263-283.
- Lamm-Tennant, Joan y Rollins, Theresa. (1994). "Incentives for Discriminatory Accounting Practices: Ownership Structure, Earnings, Size, and Taxation". En: *The Journal of Risk and Insurance*. Vol.61. No. 3. pp.476-491
- Lane, Peter, Cannella, Aalbert y Lubatkin, Michael. (1998). "Agency Problems as Antecedent to Related Mergers and Diversification: Amihud and Lev Reconsidered". En: *Strategic Management Journal*. Vol. 19. No. 6. pp. 555-578.
- Londoño C., Diana (2002). *Caracterización del centro corporativo en el Sindicato Antioqueño*. Trabajo de grado. Universidad EAFIT, Medellín.
- Londoño C., Diana (2003) Orígenes y tipología de la Empresa de Negocios Moderna. En: *Administer*. No.3. pp. 41- 57.

- Londoño, Carlos F y Acosta, Nora E. (2004). "Grupo Empresarial Antioqueño 1978-2002 Analisis del Modelo Empresarial". En: *EIA*. No.2. pp.41-52.
- Londoño, Santiago. (s.f). Horizontes de futuro: Compañía Nacional de Chocolates 75 años. Bogotá. Cordillera Editores.
- Lopera, Luis Javier. (2001). "Algunas reflexiones sobre el alcance jurídico del grupo empresarial". En: *Letras Jurídicas de EEPP de Medellín*. Vol. 6. No. 2.
- Lubatkin, Michael, Schweiger, David y Weber, Taakob. (1999). "Top Management Turnover in Related M&A's: An additional test of the theory of relative standing". En: *Journal of Management*. Vol. 25. No. 1. pp.55-73.
- Milgrom, Paul y Roberts, John. (1993). *Economía, organización y gestión de la empresa*. Barcelona. Ed. Ariel.
- Ospina, E. Livardo. (1990). *Los hilos perfectos: Crónica de Fabricato en sus 70 años*. Medellín. Editorial Colina.
- Ocampo, José Antonio (1991). *Historia económica de Colombia*. Bogotá. Siglo Veintiuno Editores.
- Poveda, Gabriel. (1970). "Historia de la industria en Colombia". En: *Revista Trimestral ANDI*. No 11.
- Smith, Adam. (1776, 1997). *La riqueza de las naciones*. México. Fondo de la cultura económica.
- Scherer, F.M. (1988). "Corporate Takeovers: The Efficiency Arguments". En: *The Journal Of Economic Perspectives*". Vol. 2. No. 1. pp.69-82.
- Shleifer, Andrei y Vishny, Robert W. (1988). "Value Maximization and the Acquisition Process". En: *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 2. No.1. pp. 7-20.
- Silva Colmenares, J. (1979). *Los grupos financieros en Colombia*. En: Simposio sobre Administración (1979): Medellín. Memorias del Simposio sobre Administración Organizado por el ICFES y la Universidad EAFIT. Medellín: Universidad EAFIT.
- St-Pierre, Josee. (1994). "Takeover Bid Resistance and the Managerial Welfare Hypothesis: Evidence from the Canadian Market". En: *Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*. Vol. 11. No.1. pp. 86-97.
- Superintendencia de Sociedades (1978). *Conglomerados de sociedades en Colombia*. Bogotá. Editorial presencia.
- Trautwein, Fredrich. (1990). "Merger Motives and Merger Prescriptions". En: *Strategic Management Journal*. Vol. 1. No. 4. pp. 283-295.
- Uribe, Eva María y Velazquez María Eugenia. (1980) "Estructura y funcionamiento del Grupo Suramericana". En: *Revista Temas Económicos U de A*. Número 1. (enero-abril). pp. 21-149.
- Varian, Hal R.(1988). "Symposium on Takeovers". En: *The Journal of Economic Perspectives*. Vol.2. No.1. pp.3-5.
- Walkling, Ralph A. y Long, Michael S. (1984). "Agency Theory, Managerial Welfare, and Takeover Bid Resistance". En: *The RAND Journal of Economics*. Vol.15. No.1. pp. 54-68.
- Walsh, James. (1988). "Top Management Turnover Following Mergers and Acquisitions". En: *Strategic Management Journal*. No.9. pp. 173-183
- Wilson, Robert. (1968). "On The Theory of Syndicates". En: *Econometrica*. No.36. pp.119-132.

ANEXO 1: DEL SINDICATO AL GEA

Desde su surgimiento en 1978, hasta el presente, (año 2005), el Sindicato Antioqueño ha vivido un proceso continuo de fortalecimiento como conglomerado empresarial, dejando de ser una organización de carácter defensivo, creada para proteger intereses regionales y tradicionales,¹⁹ para convertirse en una Empresa de Empresas de Negocios Modernas, proactiva frente a los retos derivados de los cambios del entorno, incluida la globalización económica. En el proceso han definido una forma conjunta de actuar y sus funcionarios de alto nivel han desempeñado funciones corporativas sin necesidad de un centro como un lugar estable y con una nómina de personas definida.

En los últimos años es posible reconocer dos conjuntos de actuaciones estratégicas frente a las cuales los planteamientos de agencia se encuentran en situaciones opuestas, una gran fortaleza explicativa para la creación de empresas holding e incapacidad para explicar los procesos de consolidación administrativa, en muchos casos fusiones, de múltiples empresas consideradas como parte del grupo.

Entre 1997 y el 2002 Suramericana, Argos y Chocolates entre otras (ver cuadro 3), separaron sus empresas en dos, de un lado lo que se ha denominado la empresa holding, la tenedora de las acciones en las que se apoya la existencia del Sindicato y de otro la empresa dedicada al objeto social, al negocio propiamente dicho. Esta separación permite la búsqueda de socios estratégicos, a quienes se les ha vendido participaciones de la empresa de operaciones sin que por ello se ponga en peligro la estructura del Sindicato, o incluso la venta de alguno de los negocios sin que al hacerlo se ponga en peligro el control.

La separación de las empresa en una de operaciones y otra de inversiones: la holdinización, puede ser explicada por los planteamientos de agencia puesto que con esta decisión se da la posibilidad a las empresas para implementar decisiones encaminadas hacia el fortalecimiento de la capacidad competitiva en cada uno de los negocios, sin que por ello se modifique la estructura de propiedad con sus implicaciones para la continuidad de los funcionarios. Cabe reseñar cómo estas decisiones también han sido explicadas como motivadas en la dificultad para

Cuadro A1
Separación/especialización de las holding

Fecha	Compañía original	Holding	Actividad industria/ servicios
Diciembre de 1997 (www.surainversiones.com) 27 de octubre de 2005	Suramericana de Seguros S.A	Compañía Suramericana de inversiones S.A.	Compañía suramericana de seguros S.A Suramericana de seguros de vida S.A. Suramericana de capitalizaciones S.A
2 de octubre de 2002 (www.inverchocolates.com) 27 de octubre de 2005	Compañía Nacional de Chocolates	Inversiones Nacional de Chocolates S.A.	Compañía Nacional de Chocolates S.A.
2000 (www.cementoargos.com) 27 de octubre de 2005	Fábrica de Cemento Argos S.A	Fábrica de cemento Argos S.A	Abandona la producción directa de cemento (molienda)

¹⁹Lo que permitió denominarla como un sistema de enroque, por analogía con la protección del rey en el juego del ajedrez.

encontrar socios o empresas que se interesen en participar en conglomerados, con tanta diversidad en relación con las inversiones. Adicionalmente, el precio de las acciones por efecto del portafolio que representan, puede significar inversiones muy cuantiosas.

Los procesos de consolidación administrativa, que han tomado la forma de fusiones (ver cuadro 4) han llevado a que se centralicen las empresas que eran competidoras dentro del mismo grupo, lo que ha conducido a que el número de funcionarios, especialmente los de alto nivel, se disminuya de manera considerable. Es decir, al interior se tomaron decisiones que removían de sus cargos a muchos administradores y en el proceso se fortalecían algunos.

La constante de todo este proceso de crecimiento ha sido la permanencia y conservación de la

toma de decisiones en el Centro Corporativo del Grupo Empresarial Antioqueño, en primera instancia, y en los presidentes y ejecutivos de cada empresa, en segunda instancia. De esta manera, puede afirmarse que desde su nacimiento hasta su desarrollo actual, las decisiones de los administradores han constituido la mano visible que ha asignado recursos y ha guiado las actividades de las empresas agrupadas en el Sindicato Antioqueño.

Los tres grandes negocios: Cemento, Financiero y Alimentos se están viendo fortalecidos con la salida de otros negocios. ¿Se fortalecerá cada una de la ENM: Chocolates, Argos y Bancolombia y Suramericana y se dejará al Sindicato sólo como una referencia histórica donde incluso la propiedad entre ellos pierda su fuerza? Sólo las decisiones de los administradores de alto nivel así lo dirán.

Cuadro A2
Reorganización administrativa: las fusiones en tres sectores

Fecha	Fusión	Empresa resultante
30 de septiembre de 2005 se protocoliza (Uriel Cardona Martínez, El Colombiano 1 de octubre de 2005)	Compañía Nacional de Chocolates S.A. absorbe a inveralimenticias (Noel y sus empresas)	Compañía Nacional de Chocolates S.A
Julio 19 de 2005 la aprueba superbancaaria www.bancolombia.com/investor-information , 27 de octubre de 2005	Bancolombia, CONAVI y Corfinsura	Bancolombia S.A
Junio 23 de 2005 Se anuncia (Freddy Canchon Naranjo, diario la república junio 25 de 2005	Fusión de Cementos del Caribe, Cementos del Valle, Cementos Paz de Río, Cementos rioclaro, Colclinker, Tolcemento, Cementos del Cairo y Cementos del Nare.	Cementos del Caribe S.A