

Guevara, J., Pulgarín, A. y Gaviria, D. (2023). El control empresarial, conflicto de poderes: caso Avianca Holding. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 82, 109-130. Doi: <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n82a05>

# El control empresarial, conflicto de poderes: caso Avianca Holding

***Jaime Alberto Guevara Sanabria***

[jalberto.guevara@udea.edu.co](mailto:jalberto.guevara@udea.edu.co)

Orcid: 0000-0002-6987-5214

***Andrés Felipe Pulgarín***

[andres.pulgarin@udea.edu.co](mailto:andres.pulgarin@udea.edu.co)

Orcid: 0000-0003-4646-5957

Universidad de Antioquia

***Diana Marcela Gaviria Gutiérrez***

[dianam.gaviria@udea.edu.co](mailto:dianam.gaviria@udea.edu.co)

Orcid: 0000-0002-6797-6230

Universidad de Antioquia

### **El control empresarial, conflicto de poderes: caso Avianca Holding**

**Resumen:** *El presente artículo tiene como objetivo presentar un análisis conceptual sobre los efectos y motivos del control empresarial mediante la aplicación de un caso de estudio. Este se desarrolló a través de un enfoque cualitativo, con la recopilación de información documental y análisis de contenido, especialmente de los reportes 6K, que publica el grupo Avianca, retomando una fundamentación de los diferentes conceptos relacionados con los grupos económicos y el control organizacional. Se evidenció cómo los procesos de "pactos-compromisos" en la contextualización e identificación de los cambios económicos que tienen las organizaciones, impactan en las decisiones de la firma y afectan de manera inesperada la situación de control de la organización del caso de estudio, generando o incluso llegando a la pérdida de control del accionista mayoritario del grupo Avianca.*

**Palabras clave:** *Combinación de negocios, control societario, consolidación, grupos económicos, influencia significativa.*

### **Corporate control and conflict of powers: the Avianca Holding case**

**Abstract:** *This paper aims to present a conceptual analysis of the effects and motivations of corporate control through a case study. The study was developed through a qualitative approach, the collection of documentary information, and content analysis, particularly of the 6K reports released by the Avianca group. The various concepts related to economic groups and organizational control were examined as a foundation for the study. It was demonstrated how the «pacts-commitments» processes in the contextualization and identification of the economic changes undergoing in organizations impact the firm's decisions and unexpectedly affect the control situation of the organization studied. This has resulted in, or even led to, the loss of control of the majority shareholder of the Avianca group.*

**Keywords:** *Business combination, corporate control, consolidation, economic groups, significant influence.*

### **Controle societário, conflito de poderes: caso Avianca Holding**

**Resumo:** *Este artigo tem o intuito de apresentar uma análise conceitual dos efeitos e motivos do controle empresarial por meio da aplicação de um estudo de caso. Este foi desenvolvido por meio de uma abordagem qualitativa, com coleta de informações documentais e análise de conteúdo, especialmente dos relatórios 6K, que publica o grupo Avianca, retomando uma fundamentação dos diferentes conceitos relacionados a grupos econômicos e controle organizacional. Foi evidenciado como os processos de «acordos-compromissos» na contextualização e identificação das mudanças econômicas que as organizações têm, impactam nas decisões da firma e afetam inesperadamente a situação de controle da organização do estudo de caso, gerando ou mesmo chegando à perda do controle do acionista majoritário do grupo Avianca.*

**Palavras-chave:** *Combinação de negócios, controle societário, consolidação, grupos econômicos, influência significativa.*

### **Contrôle des entreprises, conflit de pouvoirs : l'affaire Avianca Holding**

**Résumé:** *Cet article vise à présenter une analyse conceptuelle des effets et des motivations du contrôle des entreprises à travers l'application d'une étude de cas. Celle-ci a été menée à travers une approche qualitative, avec la collecte d'informations documentaires et l'analyse de contenu, notamment des rapports 6K publiés par le groupe Avianca, en reprenant un fondement des différents concepts liés aux groupes économiques et au contrôle organisationnel. Il a été mis en évidence comment les processus de «pactes-compromis» dans la contextualisation et l'identification des changements économiques dans les organisations ont un impact sur les décisions de l'entreprise et affectent de manière inattendue la situation de contrôle de l'organisation dans l'étude de cas, générant ou même conduisant à la perte de contrôle de l'actionnaire majoritaire du groupe Avianca.*

**Mots clés:** *Regroupement d'entreprises, contrôle des sociétaires, consolidation, groupes économiques, influence significative.*

# El control empresarial, conflicto de poderes: caso Avianca Holding

*Jaime Alberto Guevara Sanabria, Andrés Felipe Pulgarín  
y Diana Marcela Gaviria Gutiérrez*

<https://doi.org/10.17533/udea.rc.n82a05>

*Primera versión recibida en mayo de 2022 – versión aceptada en diciembre de 2022*

## I. Introducción

Los grupos empresariales, son una de las formas de crecimiento económico a nivel internacional como nacional, los cuales se convierten en grandes dinamizadores de la economía por su capacidad transformadora a gran escala. Se caracterizan por estar conformados por diversas compañías independientes constituidas jurídicamente como sujetos de derechos.

Los “controlantes” de estos grupos económicos y grupos empresariales, obtiene posiciones privilegiadas en los diferentes tipos de mercados, los cuales deben conservar a toda costa, ante posibles competidores. En un ambiente de capitalismo salvaje, estos competidores realizan todo tipo de estrategias y movidas financieras para convertirse en los controlantes, no solo de la compañía, sino también incluso del mercado en que se desempeñan.

Con el transcurrir del tiempo, se han evidenciado variedad de sucesos que han conllevado al cambio de control de las sociedades, lo cual se refleja, principalmente, en la conformación de nuevas juntas directivas, resultantes de complejos hechos económicos y decisiones empresariales. Es así como retomamos uno de los casos mediáticos más resonadas en Colombia la pérdida de control del Grupo Avianca, que tiene altos impactos económicos para el país, y posibles repercusiones para el desarrollo y crecimiento de Avianca y el mismo sector de transporte aéreo, el cual es fuente potencial de desarrollo y competitividad en la economía colombiana.

Adicionalmente, estos hechos económicos tienen importancia para el análisis de los profesionales contables. Junto con la aplicación y el auge de las Normas Internacionales de Contabilidad, implican un cambio de perspectiva frente a la

forma en que se contextualiza la aplicación de las normas, en tanto su eficacia está transversalizada por la comprensión de la realidad de las operaciones económicas y de los juicios profesionales, y el concepto de control se vuelve un elemento clave en la contabilidad de los grupos económicos.

Para explicar el fenómeno objeto de análisis, el artículo desarrollará algunos aspectos relacionados con los grupos económicos, describirá el contexto del control empresarial y finamente analizará el caso de estudio del Grupo Avianca.

## II. Grupos económicos

Desde mediados del siglo XX, los directores y administradores de las empresas ya vislumbraban la importancia de unificar esfuerzos para lograr objetivos empresariales a mayor escala en los que el crecimiento se convierte en un elemento estratégico en las decisiones empresariales (Vanoni y Rodríguez, 2017a). En la actualidad, con los grandes impactos de la globalización económica, estos esfuerzos se han vuelto exponenciales e ineluctables, lo que ha traído como efecto un sinnúmero de fusiones, las cuales se caracterizan por tener un intercambio de acciones sin que haya plusvalía y adquisiciones, en donde la principal característica es que hay un precio de intercambio y se genera plusvalía, el término genérico es conocido como fusiones y adquisiciones —en adelante F&A—.

Se destaca que, desde la década de 1990, se realizaron procesos de F&A por valor de 151 billones de euros, posteriormente, en el año 2012, alcanzaron cifras de 2,29 trillones de euros y, en 2017, las F&A alcanzaron una cifra récord de 4,74 trillones de euros (Moisescu y Golomoz, 2018), y han mostrado un crecimiento exponencial en los últimos años.

Es así como la búsqueda de la eficiencia empresarial trae muchos retos para las F&A, entre los que destacamos la generación de sinergias, la creación de economías de escala, el crecimiento de mercados, el aumento de beneficios tributarios, entre otros. Las F&A son un hecho en los mercados mundiales, sin embargo, las mismas pueden ser modificadas o modeladas de acuerdo con el ámbito jurídico que se presente en los diferentes países (De Franchini et al., 2008).

En general, se pueden identificar en esencia tres grandes clases de F&A: las denominadas de crecimiento horizontal, vertical y de tipo conglomerado. La anterior clasificación obedece a las estrategias competitivas que teóricamente se integran en el denominado diamante de Porter, en el cual se encuentra inmerso el poder de negociación con clientes, proveedores y la organización de mercados de, acuerdo con la calidad de sus productos o sencillamente por estrategias de diversificación de riesgos (Tumaev y Sashsa, 2010).

Como ejemplos de crecimiento vertical, destacamos el éxito de Corea del Sur, en donde industrias como la fabricación de automóviles y productos de IT como, equipo de telecomunicaciones y computadores aumentaron sus exportaciones en 13,6%, 8,5% y 8,63% respectivamente, durante el año 2014.

Como segundo factor, de acuerdo con Vanoni y Rodriguez (2017b), los conglomerados especialmente los de América Latina responden a dinámicas como el crecimiento de los recursos naturales y empresas que surgen alrededor de las compañías del sector financiero, vinculadas con diversos tipos de servicios que pretenden diversificar el riesgo con inversiones en diferentes sectores. Colombia no es ajena a este fenómeno económico, en donde se destaca la expedición de la Ley 1870 de 2017, en la que específicamente se desarrolló legislativamente el concepto de conglomerado financiero y se facultó a la Superintendencia Financiera para regular temas relacionados con gestión de riesgos, control interno, revelación de información, conflictos de interés y gobierno corporativo.

Dentro de las estrategias del crecimiento horizontal, Moatti et al. (2015) encuentran mediante un estudio empírico que, efectivamente, las F&A mejoran el poder de negociación a corto plazo de sus proveedores y a largo plazo lograron un incremento en la eficiencia operativa de las empresas del estudio. Este es el caso de la combinación de negocios de la actual ABInbev la cervecera más grande del mundo, que es el resultado de múltiples combinaciones de negocios que se vienen dando desde el 2002, con las F&A de South African Breweries (SAB) a Miller Brewing; Bavaria con SAB Miller 2005 y la posterior F&A InBev y Anheuser-Busch en el 2016. Este caso, producto de la estrategia de crecimiento horizontal, ha logrado controlar una gran parte del mercado cervecero mundial (Preciado y Lattanzio, 2021).

Otros ejemplos de crecimiento horizontal, en diversos sectores de la economía, han sido las transacciones mundialmente conocidas de Facebook, que adquirió a Instagram en 2010 y a WhatsApp en 2014; Microsoft, que también ha sido producto de adquisiciones previas, como Skype en 2011 y LinkedIn en 2016; y Walt Disney Company, que adquirió a Pixar en 2016 a 21st Century en 2019 y a Fox en 2021. (Preciado y Lattanzio, 2021).

Por otro lado, el crecimiento desmesurado puede ser uno de los mayores riesgos que enfrentan los grupos económicos, como puede ser la creación de una dimensión empresarial superior a la que realmente los administradores son capaces de controlar (Álamo F et al., 2002). A su vez, muchos procesos fracasan al no dimensionar correctamente el factor humano en las F&A de las empresas involucradas; por ejemplo, las características culturales son aspectos fundamentales antes de tomar la decisión de realizar las F&A (Tumaev y Sassa, 2010). Un caso reciente de riesgos importantes asociados a las F&A es el de la multinacional Bayer. Este grupo, dedicado principalmente al desarrollo de productos farmacéuticos, decidió adquirir a la también multinacional Monsanto, perteneciente al sector de productos agroquímicos, por una cifra récord de US\$ 63000 millones. En este proceso se omitieron pruebas que hubieran permitido identificar los riesgos reputacionales que poseía Monsanto debido a una serie de demandas por su producto estrella “herbicida glifosato.

Esta situación perjudicó a Bayer, que recibió directamente 18400 demandas sólo en Estados Unidos, lo que afectó gravemente su reputación, que se tradujo en la caída del valor de sus acciones y la pérdida de puestos de trabajo (DW, 2019) Finalmente cuando el crecimiento es de tipo horizontal, las empresas se ven enfrentadas a asumir grandes riesgos, especialmente en lo que tiene que ver con las regulaciones de monopolios.

### II.1 Caracterización de los grupos económicos

A partir de la información reportada a las cámaras de comercio, la Superintendencia de Sociedades (Supersociedades, 2016) elaboró un reporte de información financiera consolidada, (ver Tabla 1). En este reporte no se tienen datos de aquellas empresas que, a pesar de tener control, no han cumplido con la obligación de informar ante la respectiva cámara de comercio.

**Tabla 1.** Empresas consolidadas

	Grupo 1		Grupo 2		Total
	Consolidados	Combinados	Consolidados	Combinados	
Matrices	445	27	535	14	1021
Subsidiarias	1170		587		1757
Negocios conjuntos	250		168		418

*Fuente:* Supersociedades (2016).

De esta forma, se visualizan en Colombia 1021 grupos económicos, con un total de 1.757 empresas subsidiarias, lo que arroja un promedio de 1.72 empresas por cada grupo. (Supersociedades, 2016). Este promedio se ve afectado por los 4 grandes grupos empresariales de Colombia (Grupo Santo Domingo, Grupo Empresarial Antioqueño, Grupo Ardila Lule y Grupo Sarmiento Angulo), quienes cuentan, cada uno, con más de 50 empresas a su cargo).

En cuanto al sector transporte, específicamente el aéreo, destacamos que Avianca Holdings domina el mercado aéreo en Colombia. Tomando las seis principales empresas del sector en Colombia, la participación en ventas de Avianca Holdings para 2019 y 2020 es de 86% y 87%, respectivamente, y su participación en activos para 2019 y 2020 es de 92%.

En general, para el año 2019 se observaba en el sector un buen desempeño en las compañías áreas, incluidas las aerolíneas denominadas de bajo costo. Copa Colombia se destaca con un indicador del 6% de sus utilidades en contraste con su total de activos. Para el año 2020, el panorama general presenta un giro a la baja, con ventas totales por debajo del 132% con respecto al 2019 y pérdidas en los resultados financieros netos, afectados especialmente por Avianca Holding y Satena. La principal explicación de la caída tan abrupta en

estos indicadores es la pandemia del Covid-19, que ha paralizado la economía desde marzo de 2020.

**Tabla 2.** Sector transporte Aéreo en Colombia (cifras en millones de pesos)

Empresa	Ventas Operacionales		Activos		Utilidad neta	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Avianca Holdings (C)	14459398	6321501	23085496	23548646	3379	-4041034
Latam Colombia	876922	328974	373519	428394	22555	275850
Aerorepública	473393	160866	337148	344945	2528	70502
Copa Colombia	395026	123982	50603	294139	32130	45227
Satena	295942	152718	221284	183160	12667	-52912
Easyfly	234780	138930	500421	603464	4202	125495

Fuente: Semana (2021).

Ahora bien, tras el inicio del Covid-19, el gremio de la aviación se vio afectado tras la disminución de ingresos por las medidas implementadas por el gobierno, y tuvo que recurrir a diversas estrategias para proteger su caja.

A pesar de las dificultades, la recuperación en la industria aérea evidencia una mayor velocidad en las empresas *low cost*, que parecen estar conquistando terreno en comparación con las tradicionales. Como lo explica Amador (2021), citando a Armas<sup>1</sup>, las compañías aéreas *low cost* están aumentando sus ofertas de asientos, incluso a niveles de capacidad cercanos o mayores a los niveles previos a la pandemia, con la finalidad de posicionarse en el mercado y tomar una mayor participación con respecto a las aerolíneas de servicio completo, obligando a otras aerolíneas a ofrecer tarifas competitivas y operar vuelos a pesar de que estos cuenten con factores de carga bajos y no alcancen el punto de equilibrio. Como evidencia de lo anterior, se puede destacar que, en Colombia, Viva Air (Anteriormente Fast Colombia) está aprovechando la reestructuración de operaciones, flotas y rutas de Avianca y LATAM para aumentar su porcentaje de participación en el mercado. Es importante aclarar que una aerolínea de bajo costo es rentable cuando presenta un factor de ocupación por encima del 90%, mientras que este factor debe ser superior al 85% para las aerolíneas de servicio completo. Por ello, Avianca debe realizar un mayor esfuerzo para reducir sus costos y buscar ahorros significativos que le permitan seguir sobrevolando la crisis.

## II.2 Condiciones de control

La concentración del poder de decisión a través del “control” en una persona o conjunto de personas es un tema transversal en la estructura de una organización,

1 René Armas Maes, vicepresidente Comercial y socio de MIDAS Aviation, consultora londinense especializada en aviación.

ya que pretende permitir que quienes estén a cargo tomen decisiones asertivas a través de la circulación de recursos en torno a los ideales y objetivos de la entidad. Para hablar de control, es fundamental iniciar reconociendo su significado. La Real Academia Española, lo define como “Dominio, mando, preponderancia que se tiene sobre un ser u entidad en particular” (RAE, s.f.). Doctrinalmente, el control se reconoce como una situación en la que una persona natural o jurídica tiene la capacidad de ejercer poder sobre uno o varios entes económicos de tal manera que se pueda formar y ejecutar la voluntad decisiva de las sociedades sometidas al control o dominio (Montiel, 2009).

A partir de su concepción, y llevando un orden consecuente con la regulación legal existente, se logra identificar que el control aparece inmerso en diferentes normativas, como se presenta a continuación:

El Decreto 410 de 1971 por el cual se expide el código de comercio, en su artículo 260, enuncia que:

El control existe en la medida en que el poder de decisión de una sociedad subordinada o controlada se encuentre sometida a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquella se denominará filial o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

Es de anotar que este concepto de control es retomado por la Superintendencia de Sociedades mediante el Oficio 220-064141 del 22 de abril de 2016 y mencionado reiterativamente en otros oficios para dar claridad a diferentes inquietudes. Seguidamente, y ahondando más en el tema, es importante mencionar los siguientes tipos de presunción de control:

1. Control interno por participación: Se verifica cuando se posea más del cincuenta por ciento (50%) del capital en la subordinada, sea directamente o por intermedio o con el concurso de las subordinadas.
2. Control interno por el derecho a emitir votos constitutivos de mayoría mínima decisoria: Esta modalidad se presenta cuando se tiene el poder de voto en las juntas de socios o en las asambleas de accionistas, o cuando se tiene el número de votos necesario para elegir la mayoría de los miembros de la junta directiva.
3. Control externo: Esta forma de control se verifica mediante el ejercicio de influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración, debido a un acto o negocio celebrado con la sociedad controlada o con sus socios, sin que se exija que los controlantes participen en el capital social de la subordinada. Se le reconoce en la doctrina como “subordinación contractual”. Esta presunción tiene especial consagración en el parágrafo 1º del citado artículo, para el caso de las personas controlantes no societarias.

Por su carácter legal, las presunciones admiten prueba en contrario por parte del administrado y no tienen carácter taxativo. Esto quiere decir que pueden existir otras formas de control, en donde lo determinante es la “realidad” del

control, de tal manera que este puede presentarse aun cuando el capital social se encuentre atomizado o el controlante no tenga la calidad de socio. Las personas colombianas o extranjeras pueden ejercer en Colombia, desde el territorio colombiano o desde el extranjero, un control de hecho, contractual o formal, individual o conjunto, directo o indirecto.

Del mismo modo, se debe agregar que, de acuerdo con la Ley 1870 de 2017, que regula y supervisa los conglomerados financieros y grupos empresariales, se entiende la existencia de control y subordinación en cualquiera de los siguientes casos:

1. Cuando exista mayoría accionaria en los términos del numeral 1 del artículo 261 del Código de Comercio.
2. Cuando exista mayoría decisoria en la junta directiva de la sociedad en los términos del numeral 2 del artículo 261 del Código de Comercio.
3. Cuando se ejerza influencia dominante en las decisiones de la sociedad por un acuerdo entre accionistas en los términos del numeral 3 del artículo 261 del Código de Comercio.

Esta ley aplica particularmente para las entidades del sistema financiero, dentro del cual se hace distinción entre Conglomerados y Holding financieros.

Importa dejar sentado que, acorde a un concepto internacional emitido por el IASB, expresado claramente en la NIIF 10 (2011a), existe control cuando:

Un inversor tiene poder sobre la participada, está expuesto, o tiene derecho a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor.

Con base en lo mencionado, y retomando lo descrito bajo las normas internacionales, el control de una sociedad no lo da necesariamente el porcentaje de acciones que se posean, sino que se deben evaluar otras condiciones que permitan identificar situaciones de control de una organización. Estas condiciones incluyen el cambio de las políticas administrativas, operativas o financieras, los acuerdos contractuales que otorguen poder decisorio, el intercambio de personal directivo clave y las acciones con preferencias políticas como voto múltiple. Las anteriores situaciones, enfatizan el direccionamiento o poder de los controlantes. Por estas razones, las normas internacionales enfatizan que, en caso de presentarse control, se debe utilizar un estado financiero consolidado como herramienta indispensable de un grupo económico.

Al hablar de un Estado Financiero Consolidado, la NIIF 10 (2001) lo define como:

Aquellos estados financieros de un grupo en el que los activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, y flujos de efectivo de la controladora y sus subsidiarias se presentan como si se tratase de una sola entidad económica.

Se puede afirmar que, a través de la consolidación de estados financieros, lo que se pretende es tener una perspectiva general de la realidad económica y financiera de las diferentes sociedades que conforman un grupo de empresas. Estos se deben elaborar con la combinación de los negocios que se encuentran relacionados a través de políticas contables uniformes, en donde se integren las partidas, línea por línea, se mida y presente la participación no controlada, se reconozca la plusvalía y se realicen los ajustes o eliminaciones de las operaciones recíprocas existentes para representar fielmente la información del grupo.

En la misma línea de lo descrito, la Ley 222 de 1995 en el artículo 35 reitera la obligación de consolidar los estados financieros por parte de la matriz o controlante.

Además, el artículo 30 ratifica la existencia de una situación de control en la que se obliga a “Los administradores de controlantes y controladas a presentar un informe especial a la asamblea e indicar la intensidad de las relaciones económicas”.

Para efectos tributarios, la Ley 488 de 1998 expide normas en materia tributaria, cuyo artículo 95 expresa la obligación de remitir a la DIAN los estados financieros consolidados a más tardar el 30 de junio de cada año. Esta misma disposición se encuentra expresada en el estatuto tributario en el artículo 631-1.

Por otro lado, es conveniente señalar otro tipo de clasificación en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 sobre disposiciones complementarias, en donde el control era definido como:

La posibilidad de influenciar directa o indirectamente la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa.

De acuerdo con esto, el poder ejercido sobre la organización se puede obtener debido a que una persona natural o jurídica adquirió control corporativo y tiene la atribución de tomar todas las decisiones competitivas que considere concernientes a la compañía. Sobre este aspecto, Briceño (2018) afirma que a la situación antes descrita se le conoce como control positivo, ya que, en el caso del control negativo, “los accionistas minoritarios individual o conjuntamente considerados pueden generar un bloqueo al influenciar la administración de la sociedad y de paso, su desempeño competitivo” (p.128). Así mismo, La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2008), identifica las siguientes situaciones en las que se puede llegar a presentar el control negativo:

1. Cuando la participación minoritaria le otorga al accionista el derecho de determinar la estrategia comercial de la empresa (por ejemplo, la facultad de nombrar a más de la mitad de los miembros de los órganos de administración).

2. Cuando es muy probable que la participación minoritaria le otorgue al accionista una mayoría de facto en las reuniones de accionistas (por ejemplo, si el resto de las acciones están ampliamente dispersas en muchos inversionistas). (p. 210).

Procede mencionar algunas de las razones por las cuales se da el control societario:

1. Optimización de productividad y disminución de costos.
2. Reducción de gastos de intermediación, debido a que con figuras como la integración vertical se adquieren sociedades que tiene incidencia dentro de la cadena productiva (suministro de materias primas, transporte, insumos o servicios) para la generación del producto final.
3. Integración horizontal para lograr una posición dominante en el mercado, pues permite la adquisición de compañías con el mismo objeto social.
4. La diversificación del riesgo porque con la conglomeración societaria se trata de tener participaciones significativas o mayoritarias de capitales en compañías que se dedican a objetos diferentes.

La importancia del control llevó a que en el año 2021 la Superintendencia de Sociedades expidiera la Circular Externa 2021-01- 099823, en la que expresamente se define una política pública para la divulgación del control, indicando que: “con la colaboración de las principales Cámaras de Comercio del país, realizará durante el segundo semestre de 2021, una campaña pedagógica para divulgar ampliamente el régimen de control y grupos empresariales.” (p. 5).

**Tabla 3.** Resumen del concepto de control en Colombia

	Definición de control	Quién consolida
Real Academia Española	“Dominio, mando, preponderancia” que se tiene sobre un ser u entidad en particular.	
Montiel (2009)	El control se reconoce como una situación en la que una persona natural o jurídica tiene la capacidad de ejercer influencia sobre uno o varios entes económicos de tal manera que se pueda formar y ejecutar la voluntad decisiva de las sociedades sometidas al control o dominio	
Decreto 410 Código de comercio	El control existe en la medida en que el poder de decisión de una sociedad subordinada o controlada se encuentre sometida a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquella se denominará filial o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.	Quien posee más del 50% de las partes de capital.

	Definición de control	Quién consolida
Ley 1870 de 2017	Existe control cuando: 1. Exista mayoría accionaria en los términos del numeral 1 del artículo 261 del Código de Comercio. 2. Cuando exista mayoría decisoria en la junta directiva de la sociedad en los términos del numeral 2 del artículo 261 del Código de Comercio. 3. Cuando se ejerza influencia dominante en las decisiones de la sociedad por un acuerdo entre accionistas en los términos del numeral 3 del artículo 261 del Código de Comercio.	Cuando se cumple cualquiera de las anteriores condiciones.
NIIF 10 de 2001	Existe control cuando: Un inversor tiene poder sobre la participada, está expuesto, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor.	Existe la presunción en cuanto a mayoría accionaria, pero se reafirma la necesidad de evaluar condiciones adicionales para determinar quién tiene mayor poder decisivo al interior de la empresa.
Decreto 2153 de 1992	La posibilidad de influenciar directa o indirectamente la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa.	Quien tenga la posibilidad de influenciar directa o indirectamente sobre la política empresarial

Fuente: elaboración propia.

### *II.2.1 Obligación de inscripción de la situación de control o grupo empresarial en el Registro Mercantil*

Cuando se presenta una situación de control, el artículo 30 de la Ley 222 de 1995 señala la obligatoriedad de inscribir la sociedad controlante o grupo empresarial a través de un documento privado, el cual debe contener la información relativa al nombre, domicilio, nacionalidad, actividad de los vinculados, y la descripción de la situación que da lugar a control. Esta inscripción debe realizarse dentro de los treinta (30) días a la determinación de la situación de control o del grupo empresarial, con el fin de presentar a los accionistas, inversionistas, Estado y terceros la identidad de las verdaderas relaciones entre las sociedades involucradas. En otras palabras, el registro es declarativo del control, pues si no se lleva a cabo, ello no quiere decir que no exista control, sino que se está incumpliendo el deber de publicidad. Cabe anotar que la norma faculta a las superintendencias de sociedades y Superintendencia Financiera para que, de oficio o a solicitud de cualquier interesado, declaren la situación de vinculación y ordenen la respectiva inscripción, sin perjuicio de la imposición de multas a que haya lugar por dicha omisión.

### *II.2.2. Pérdida del control*

La pérdida del control y el rumbo de las decisiones puede propiciar cambios de perspectivas que afectan positiva o negativamente los intereses de quienes hacen parte de la organización. Esta situación se puede dar por la venta, garantía o colateral de las acciones, fusiones o acuerdos contractuales que conllevan a una reestructuración de la asamblea o junta de accionistas.

El efecto legal de este hecho en relación con un grupo económico recae en la presentación ante la cámara de comercio de un documento privado suscrito por el representante legal de la sociedad controlante donde se muestre la modificación de la situación de control o se solicite a la entidad la cancelación de la configuración del grupo empresarial.

### **III. Metodología**

Este artículo desarrolla una investigación de tipo cualitativo a través de un estudio de caso del grupo Avianca Holdings. La investigación se realiza en esta empresa debido al fenómeno registrado de pérdida de control en la junta directiva del grupo por parte del accionista mayoritario, sin haberse presentado venta de composición accionaria.

Para la documentación del estudio de caso, nos basamos principalmente en un análisis de contenido sobre los reportes 6k que realizó Avianca Holding ante la SEC (Securities and Exchange Commission) de los Estados Unidos entre marzo de 2019 y marzo de 2020, en los que se encontraron más de 120 documentos. Adicionalmente, se incluyeron los reportes 20F del mismo grupo, así como un amplio dossier de noticias que han publicado los principales portales web de Colombia y algunos internacionales. Finalmente, la documentación se complementó con información financiera, especialmente la consolidada de los dos grupos económicos involucrados.

### **IV. Caso Avianca y United Airlines**

A continuación, se presenta una pequeña caracterización del grupo Avianca y los principales hitos en el desarrollo de la pérdida de control de su principal accionista. Las siglas de las partes involucradas son las siguientes:

*Avianca*: Avianca Holdings S.A., compañía registrada en Panamá el 5 de diciembre de 1919, controla 14 sociedades en nueve países. El grupo se dedica a la prestación de servicios de transporte aéreo de carga y pasajeros a nivel internacional.

*BRW*: BRW Aviation LLC, compañía poseedora del 78,1% de las acciones de Avianca, controlada por Synergy.

*Synergy*: Synergy Aerospace Corporation, empresa de explotación aérea con una sede en la ciudad de Bogotá, de propiedad de José y German Efromovich, este último empresario colombo-boliviano.

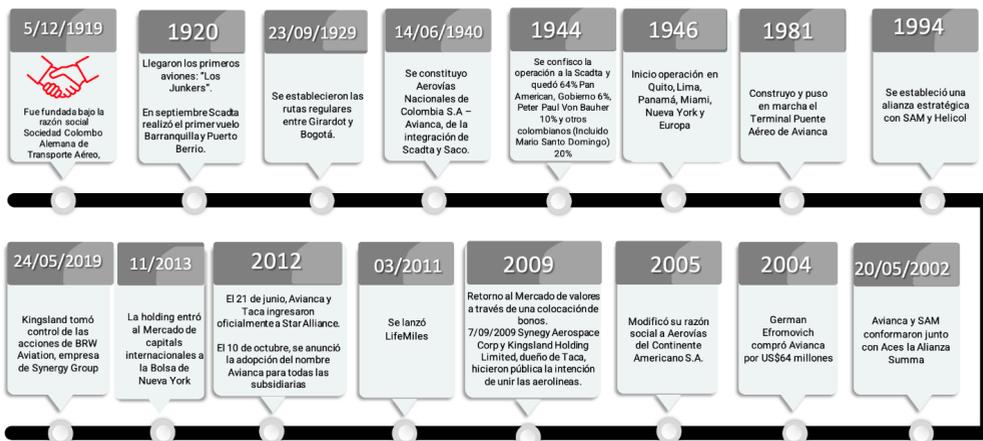
**Kingsland:** Kingsland Holding Limited, compañía perteneciente a la “commonwealth” de Bahamas cuyo voto de las acciones pertenecen a la familia Kriete a través de un fideicomiso denominado Atlantis. Roberto Kriete, un empresario de origen salvadoreño, es la cabeza visible del grupo.

**United:** United Airlines, aerolínea estadounidense con sede en Chicago, Estados Unidos. Su matriz es United Continental Holdings, la cual cotiza en la Bolsa de New York, y es miembro fundador de “Star Alliance”, la alianza estratégica de aerolíneas más grande del mundo.

### IV.1 Caracterización de Avianca

Avianca empezó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia en el año 2011 y en la Bolsa de Valores de New York a partir del año 2013. El grupo presta servicios de transporte de carga y de pasajeros a nivel internacional y a nivel nacional. La figura 1 presenta una breve historia de la compañía:

Figura 1. Línea de tiempo de Avianca



Fuente: Mariño (2019).

Al 30 de junio de 2019, la compañía contaba con 113 aeronaves propias o en arrendamiento financiero y 58 en arrendamiento operativo, con los cuales prestaba servicio a 105 destinos distribuidos en 27 países.

Los estados financieros del año 2020 revelan que, debido al impacto de la pandemia mundial, la propiedad de aeronaves del grupo disminuyó, reportando 9 aeronaves propias, 75 en arrendamiento financiero y 62 bajo arrendamientos operativos. Por otro lado, los efectos adversos del COVID-19 en las operaciones programadas de pasajeros de Avianca se han visto reflejados en la reducción de ingresos. Durante el año 2018, la compañía transportó 30502536 pasajeros, 30538000 en 2019 y 7899000 en 2020. Esta caída ha ejercido una presión

significativa sobre las reservas de efectivo. El porcentaje de ocupación de los vuelos es de aproximadamente el 81% tanto para el 2018 como para los años 2019 y 2020.

La compañía maneja activos de aproximadamente US\$ 6800 millones de dólares, de los cuales US\$ 4800 millones corresponden a su propiedad, planta y equipo (70%). La mayor parte de sus aeronaves se encuentra apalancada por el sistema de leasing financiero y la compañía reporta un pasivo de US\$ 1882 millones por este concepto. A su vez, tiene ingresos operacionales de transporte de pasajeros por US\$1003 millones y de carga por US\$ 707 millones (resultado del año 2020), y una pérdida neta del periodo a la misma fecha por US\$ 1044 millones, impulsada principalmente por cargos especiales en depreciación y amortización por un monto de US\$ 532 millones.

Con el fin de preservar y reorganizar la estructura de negocio, Avianca Holdings S.A. y algunas de sus compañías subsidiarias presentaron, el 10 de mayo de 2020 y el 21 de septiembre de 2020, peticiones voluntarias ante el Tribunal de Bancarota del Distrito Sur de Nueva York para obtener protección bajo el Capítulo 11 del Título 11 del Código de los Estados Unidos, cuyos casos se administran conjuntamente bajo el Caso No. 20-11133 (MG).

#### *IV.2. Principales hitos*

El 29 de noviembre de 2018 BRW celebró un acuerdo de préstamo con la compañía United por un monto de US\$ 456 millones. Producto de este préstamo United recibió como garantía el 78,1% de acciones que BRW posee en Avianca (ver Tabla 1).

Es de aclarar que, inicialmente, Efromovich destinó este dinero para el pago de una obligación procedente con Elliot Management Group, con la que había realizado una inversión en un astillero en Brasil que no obtuvo los resultados deseados.

Algunos de los aspectos relevantes acordados fueron Mariño, (2019):

- El préstamo debe pagarse en cinco cuotas anuales a partir del 30 de noviembre de 2021, pagándose en su totalidad el 30 de noviembre de 2025 (una parte de dicho préstamo está sujeto a prórroga en circunstancias limitadas, al cumplimiento de los límites de cobertura de la garantía, a los niveles mínimos de precio de las acciones y a otras condiciones.
- En caso de incumplimiento, United recibirá las acciones de Avianca, a un valor de mercado, por un monto de hasta el 25%, el cual será abonado al capital o mediante efectivo proveniente de la venta de acciones de BRW en Avianca.
- El préstamo tiene una tasa de interés del tres por ciento (3%) anual, pagadero trimestre vencido.

- Adicionalmente, en las condiciones del crédito se incluyeron una serie de *covenants* que son vinculantes para Avianca y que, en caso de incumplimiento, requieren que BRW ceda el derecho a voto de sus acciones comunes a la compañía United.

Es de anotar que, si bien el préstamo inicialmente no comprometió la situación financiera de Avianca, posteriormente afectó su capacidad para renegociar sus obligaciones de corto plazo, en lo particular el leasing financiero por un monto de hasta US\$ 3824 millones y por la garantía otorgada.

El 30 de abril de 2019, Hernán Rincón Lema, quien había ejercido la presidencia de Avianca durante tres años consecutivos, renunció a la compañía por motivos personales, dejando en incertidumbre los verdaderos motivos de su salida.

Tras lo anterior, y al no contar inmediatamente con un candidato, Renato Covelo, quien se venía desempeñando como vicepresidente legal de Avianca, fue nombrado CEO encargado.

El 24 de mayo de 2019 hubo cambios en la junta directiva de Avianca, principalmente relacionados con el incumplimiento del crédito descrito anteriormente, específicamente el incumplimiento de los *covenants* por parte de Avianca. De esta forma, United retiene el derecho de voto de las acciones de BRW y nombra a un tercero para administrar el derecho de voto recibido de Avianca. United eligió a Kingsland como tercero independiente porque los acuerdos laborales de United le impiden controlar directamente una aerolínea extranjera.

El concepto por el que hubo un incumplimiento engloba factores como el valor de la acción, el índice de ingresos, el *market share*, el nivel de liquidez y el endeudamiento. Así, Avianca se vio fuertemente afectada por la baja en el precio de sus acciones, lo que provocó la caída de su capitalización de mercado en cerca de US\$ 510 millones a finales de 2018 (Mariño, 2019, párr. 13).

No queda claro a partir de los documentos analizados por qué United nombró a Kingsland como tenedor de los derechos de voto y no se establece ninguna relación de Roberto Kriete con United. Lo cierto es que el señor Roberto Kriete fue nombrado el 24 de mayo como presidente de la junta directiva de Avianca mediante el uso del derecho a voto de las acciones de BRW, controladas ahora por Kingsland. Se destaca que Kingsland, ya era previamente un accionista de Avianca, con una participación del 21,9% (ver Tabla 3) de las acciones con derecho a voto (Manetto, 2019).

A pesar de lo descrito anteriormente, en el reporte 6K de Avianca —del mismo 24 de mayo de 2019— se aclara que United no controla a Avianca en cuanto a sus operaciones, servicios y decisiones de negocios, aunque de facto sí se dio un vuelco a su gobierno corporativo como explicaremos más adelante.

**Tabla 3.** Composición accionaria de Avianca Holding a 31 de diciembre de 2019 y 2020.

Accionista	2019		2020	
	Acciones comunes	Total	Acciones comunes	Total
BRW Aviation LLC (1)	78,1%	51,53%	78,1%	51,53%
Kingsland Holding Limited	21,9%	14,46%	21,9%	14,46%
United Airlines INC	0,0%	0,00%	0,0%	0,00%
Otros	0,0%	34%	0,0%	34%
Total	100%	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con la Tabla 3, es evidente que no hubo un cambio en las participaciones accionarias con el transcurrir del tiempo, pero sí se dio la pérdida de control por parte del accionista mayoritario. Este cambio se evidencia, básicamente, en la salida de seis miembros de la junta directiva de BRW Aviation. Se destaca la salida de José y Germán Efromovich, este último el presidente de la junta (ver Tabla 4), así como la nominación por parte de Kingsland de Roberto Kriete como el nuevo presidente de la junta de acuerdo al reporte 6k del 24 de mayo de 2019. Asimismo, en esta reunión, se estipuló que desde ese momento la junta estaría compuesta por no menos de 11 y no más de 14 representantes, cuya mayoría debería estar constituida por individuos que califiquen como independientes de acuerdo con las reglas y normas de la Bolsa de Valores de Nueva York.

**Tabla 4.** Evolución de la junta directiva de Avianca

Enero – mayo 2019		Cambio Mayo – diciembre 2019		2021	
No independientes	Independientes	No independientes	Independientes	No independientes	Independientes
German Efromovich (1)	Isaac Yanovich	Roberto Kriete (1)	Fabio Villegas	Roberto Kriete (1)	Fabio Villegas
José Efromovich	Luisa F. Lafaurie	Roberto Zamara (2)	Richard Shifter	José Gurdian	Richard Shifter
Roberto Griete	Rodrigo Salcedo (4)		Rodrigo Salcedo (4)	Anko Van der Werff (3)	Rodrigo Salcedo (4)
Alexander Bialer	Oscar Darío Morales (4)		Oscar Darío Morales (4)		Oscar Darío Morales (4)
Rafael Alonso	James Peter Leshaw (4)		James Peter Leshaw (4)		James Peter Leshaw (4)
	Alvaro Jaramillo (4)		Alvaro Jaramillo (4)		Alvaro Jaramillo (4)
			Jairo Burgos de la Espriella		Jairo Burgos de la Espriella

Enero – mayo 2019		Cambio Mayo – diciembre 2019		2021	
No independientes	Independientes	No independientes	Independientes	No independientes	Independientes
			Juan Emilio Posada Sergio Michelsen		

Presidente de la junta directiva

Roberto Zamora fue reemplazado en el año 2020 por José Guardian

Anko Van der Werff pasó de ser el presidente de la compañía a miembro de junta directiva

Miembros de la junta que permanecieron con el cambio de control de la compañía.

Fuente: elaboración propia.

El 15 de julio de 2019, la nueva junta directiva de Avianca nombró a Anko van der Werff, directivo holandés, como nuevo presidente ejecutivo de la aerolínea, quien fue escogido luego de un proceso de selección por una prestigiosa firma internacional. Cabe mencionar que, con la llegada del nuevo CEO, Renato Covelo Frutos, quien asumió la presidencia en calidad de encargado durante el proceso de reclutamiento, regresó a su posición como secretario general. En el año 2021, Anko van der Werff sale de su posición como presidente ejecutivo y entra a ser parte de la junta directiva en calidad de no independiente.

United y Kingsland indicaron su intención de otorgar un nuevo financiamiento a Avianca por US\$ 250 millones, lo que no había sucedido a la fecha de elaboración del presente artículo. Tres meses después de la pérdida de control, Efromovich entabló demandas ante tribunales norteamericanos para retomar el control del derecho de voto de las acciones de BRW y, en consecuencia, el de Avianca.

Efromovich señaló en una entrevista a Valora Analitik (2020) que:

De una manera maquiavélicamente inteligente, Kingsland está queriendo tomar a Avianca gratis. Estamos haciendo una investigación profunda para informar a las autoridades acerca de una serie de irregularidades, que están sucediendo para controlar a Avianca a través de Kingsland y Roberto Kriete (párr. 5).

Además, expuso que para volver a retomar el control de la compañía debía conseguir los inversionistas y el dinero que le permitiera cancelar la deuda adquirida con United Airlines.

El 26 de marzo de 2021, Avianca informa que, tras una reunión ordinaria, se aprobó modificar el número mínimo de miembros de Junta Directiva, pasando de once a siete miembros, con el fin de dar claridad a las posiciones de presidente/CEO, tesorero/CFO y secretario, y eliminar la figura de directores suplentes de la junta directiva y dignatarios suplentes.

El 28 de abril de 2021, Adrian Neuhauser fue nombrado presidente y CEO de la compañía. Neuhauser sucedió a Anko van der Werff, el cual renunció a su

cargo para asumir una nueva posición como CEO en una empresa europea y poder estar más cerca de su familia. Con el fin de garantizar una transición fluida, se decidió que Van der Werff fuese nombrado miembro de la junta directiva de Avianca y actuara como asesor de la compañía hasta mediados de junio.

### *IV.3 Situación de control en los últimos años*

La composición accionaria de Avianca al 31 de diciembre de 2019 no sufrió mayores alteraciones en cuanto a los accionistas mayoritarios, con BRW con 78,1% y Kingsland con 21,9% de participación. Sin embargo, la situación de control pertenece a Kingsland, por tener derecho de voto sobre las acciones de BRW.

En este aspecto se resalta lo indicado por las NIIF, en donde la presunción de influencia significativa de Kingsland sobre Avianca no aplica, a pesar de estar en el rango de entre el 20% y 49%, y pasaría a los otros análisis de NIIF 10 de obtención del control, sin tener mayoría accionaria, caso que se aplicaría perfectamente a lo descrito, en el que señor Roberto Kriete tiene el control, sin tener mayoría accionaria.

Desde el punto de vista contable, se asume que Kingsland debe dejar de contabilizar estas acciones por método de participación y empezar a consolidar a Avianca. Sin embargo, la anterior situación no se pudo verificar por la imposibilidad de obtener los estados financieros de Kingsland durante el año 2019 y 2020, ni los del primer trimestre de 2021, lo cual refleja una clara deficiencia en la transparencia de la información por parte de Kingsland.

Finalmente, describimos que, desde el 15 de mayo de 2019, en el informe 6K de agosto de 2019 la compañía auditora KPMG anunció problemas de Avianca para continuar con la hipótesis de negocio en marcha, debido principalmente a la dificultad de cumplir con obligaciones financieras, situación confirmada en el 6K del 15 de agosto con corte al 30 de junio de 2019. El 15 de abril de 2020 Avianca entró en un proceso de reorganización económica, bajo la Ley de Bancarrota de los Estados Unidos.

## **V. Conclusiones**

Las acciones como título otorgan dos categorías de derechos: políticos y económicos. Respecto de los económicos, la constante ha sido la concomitancia del control por quien tiene el título en términos económicos; es decir el titular vota. Incluso, nuestro Código de Comercio establece la presunción de control para quien tiene más del 51% de la participación. A pesar de lo anterior, los derechos políticos son los que hoy realmente materializan el control respecto a la dirección de la sociedad, en tanto que es el voto el que determina su quehacer. Es así como en Colombia, las SAS expresamente reconfiguran el control para el caso de las acciones con voto múltiple, en donde un accionista minoritario económico debe tener más derechos de voto respecto del mayorista económico.

De acuerdo con lo anterior, consideramos necesaria la completa unificación del concepto de control en Colombia, ya que existe diferente normatividad, incluyendo doctrinas de las distintas Superintendencias, que se pueden contradecir o tener posiciones diferentes. Los reguladores deben empezar a trabajar en la unificación de este tipo de concepto que tiene impactos tanto legales como contables.

Del caso de Avianca, lo que genera realmente el control es la capacidad en la toma de decisiones políticas administrativas, operativas y financieras, concepto que se asimila a la capacidad de control de NIIF. Sin embargo, resaltamos el comunicado de Avianca en donde informa que United (Kingsland) no tiene el control de la misma. No obstante, interpretamos que, de acuerdo al dominio de la junta directiva de Avianca obtenido por los derechos de voto de las acciones, realmente el control lo tiene Kingsland (United).

Adicionalmente, los efectos contables de la situación de control por parte de Kingsland no pudieron ser verificados ante la ausencia de estados financieros tanto individuales como consolidados por parte de dicha empresa, lo que genera un efecto de asimetría de la información contable. La anterior situación posiblemente radica a las condiciones de cumplimiento contable del país en donde están ubicadas las empresas. Adicionalmente, no fue posible verificar la relación entre Roberto Kriete y United Airlines.

Los fenómenos societarios relacionados con control e influencia significativa deben seguirse estudiando en una línea de investigación, para efectos de identificar los efectos contables económicos y sociales de este tipo de hechos económicos.

## Referencias bibliográficas

- Amador, G. (2021, 5 de abril). Sobrevolando la crisis: ¿Quién gana y quién pierde en el reacomodo del mercado aéreo de A. Latina? *América Economía*. <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias-multilatinas/sobrevolando-la-crisis-quien-gana-y-quien-pierde-en-el-reacomodo>
- Álamo, F., García, M., y Suárez, S. (2002). Determinantes organizativos y directivos de la actividad exportadora: evidencia empírica en el sector vitivinícola español. *Cuadernos De Economía y Dirección de la Empresa* (13), 519-544. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=271014>
- Briceño, A. (2018). *Control según el derecho de la competencia y derecho societario. Relación, diferencias y efectos*. Bogotá, Colombia. Editorial Pontificia Universidad Javeriana. (17), 125-144.
- De Franchini, B., Tramallino, M., Cruz, R., Carbajal, M., y De Castro, I. (2008). El universo de las combinaciones de negocios. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales*, 14(30-31), 7-24. [https://econpapers.repec.org/article/nmprfaces/v\\_3a14\\_3ay\\_3a2008\\_3ai\\_3a30-31\\_3ap\\_3a7-24.htm](https://econpapers.repec.org/article/nmprfaces/v_3a14_3ay_3a2008_3ai_3a30-31_3ap_3a7-24.htm)

- DW. (2019, de julio). *18.400 demandas contra Bayer en EE. UU. Por glifosato de Monsanto*. <https://www.dw.com/es/18400-demandas-contra-bayer-en-ee-uu-por-glifosato-de-monsanto/a-49798459>
- El Congreso de Colombia (2017, 21 de septiembre). Ley 1870 de 2017. *Por la cual se dictan normas para fortalecer la regulación y supervisión de los conglomerados financieros y los mecanismos de resolución de entidades financieras*. <https://vlex.com.co/vid/ley-1870-2017-dictan-693637817>
- El Congreso de Colombia (1995, 20 de diciembre). Ley 222 de 1995. *Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones*. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0222\\_1995.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0222_1995.html)
- El Congreso de Colombia (1998, 24 de diciembre). Ley 488 de 1998. *Por la cual se expiden normas en materia Tributaria y se dictan otras disposiciones fiscales de las Entidades Territoriales*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=187>
- International Accounting Standards Board. (IASB). (2011a). *Norma Internacional de Información Financiera 10 – Estados Financieros Consolidados*. [http://www.ctcp.gov.co/proyectos/contabilidad-e-informacion-financiera/documentos-organismos-internacionales/compilacion-marcos-tecnicos-de-informacion-financi/1534363343-2449\\_](http://www.ctcp.gov.co/proyectos/contabilidad-e-informacion-financiera/documentos-organismos-internacionales/compilacion-marcos-tecnicos-de-informacion-financi/1534363343-2449_)
- International Accounting Standards Board. (IASB). (2011b) *Norma Internacional de Información Financiera 3 – Combinación de negocios*. Recuperado el 11 de octubre de 2019 de <http://www.ctcp.gov.co/proyectos/contabilidad-e-informacion-financiera/documentos-organismos-internacionales/compilacion-marcos-tecnicos-de-informacion-financi/1534346430-6004>
- Manetto, F. (2019, 24 de mayo). *United interviene Avianca por impago del accionista mayoritario*. *El país*. [https://elpais.com/internacional/2019/05/24/colombia/1558726738\\_982280.html](https://elpais.com/internacional/2019/05/24/colombia/1558726738_982280.html)
- Mariño L. (2019, 25 de mayo). *Una década duró el matrimonio empresarial de Roberto Kriete y Germán Efromovich*. *La República*. <https://www.larepublica.co/empresas/una-decada-duro-el-matrimonio-empresarial-de-kriete-y-efromovich-2866015>
- Moiescu, F., y Golomoz, A. (2018). *Effects of Business Combinations on The Competitive Environment*. *Multidisciplinary Journal for Education, Social and Technological Sciences*, 5(2), 51-72. <https://doi.org/10.4995/muse.2018.10164>
- Moatti, V., Ren, C., Anand, J., y Dussauge, P. (2015). *Disentangling The Performance Effects of Efficiency and Bargaining Power in Horizontal Growth Strategies: An Empirical Investigation in The Global Retail Industry*. *Strategic Management Journal*, 36 (5), 745-757. <https://doi.org/10.1002/smj.2244>
- Montiel, C. (2009) *Acercamiento al concepto de grupos empresariales: concurrencia de elementos para su existencia*. *Revista e-mercadotecnia*, 8(1), 1-27. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2038>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2008). *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates* [Working Party No. 3 on Cooperation and Enforcement]. <https://www.oecd.org/daf/competition/41774055.pdf>

- Preciado, A., y Lattanzio D. (2021, 14 de abril). La importancia de la debida diligencia. *Legis. Ámbito Jurídico*. <https://www.ambitojuridico.com/noticias/especiales/la-importancia-de-la-debida-diligencia>
- Presidencia de la República de Colombia (1971, 27 de marzo). Decreto 410 de 1971. *Por el cual se expide el Código de Comercio*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=41102#:~:text= Toda%20persona%20que%20seg%C3%BAn%20las,inh%C3%A1biles%20para%20ejecutar%20actos%20comerciales>
- Presidencia de la República de Colombia (1992, 30 de diciembre). Decreto 2153 de 1992. *Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones*. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/decreto\\_2153\\_1992.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/decreto_2153_1992.html)
- Real Academia Española (RAE). (s.f.) Control. Consultado el 11 de octubre de 2019. <https://dle.rae.es/control>
- Semana (2021) Estas son las 500 empresas mas grandes <https://www.semana.com/especiales-editoriales/articulo/estas-son-las-5000-empresas-mas-grandes/202110/> consultado el 12 de marzo de 2022
- Superintendencia de Sociedades (2016). *Comportamiento de los grupos empresariales de la economía*. Grupo de estudios económicos y financieros. [https://www.supersociedades.gov.co/delegatura\\_aec/estudios\\_financieros/Paginas/default.aspx](https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Paginas/default.aspx)
- Superintendencia de Sociedades (2016, 22 de abril). Oficio 220- 064141. *Presunciones de subordinación – Grupo Empresarial*. <http://www.consejodeestado.gov.co/documentos/boletines/224/11001-03-06-000-2019-00094-00.pdf>
- Superintendencia de Sociedades (2021). Circular Externa 2021-01- 099823. *Plan de Normalización del Registro de Situaciones de Control y Grupos Empresariales*. [http://www.nuevalegislacion.com/files/susc/cdj/conc/cext\\_ss\\_100\\_3\\_21.pdf](http://www.nuevalegislacion.com/files/susc/cdj/conc/cext_ss_100_3_21.pdf)
- Tumaev, T., y Sassa, A. (2010) Sinergias y fusiones de empresas: el factor humano. *Perspectivas*. (25), 169-190. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425942454009>
- Valora Analitik (2020, 5 de febrero). *Recuperar el control de Avianca va a ser muy difícil*: Germán Efromovich. <https://www.valoraanalitik.com/2020/02/05/recuperar-el-control-de-avianca-va-a-ser-muy-dificil-german-efromovich/>
- Vanoni, G., y Rodríguez C., (2017a). Estrategias de crecimiento implementadas por los grupos económicos del Ecuador (2007-2016). *Innovar*, 27 (65), 39-55. <https://doi.org/10.15446/innovar.v27n65.65060>
- Vanoni, G., y Rodríguez, C. (2017b). Los conglomerados empresariales en el Ecuador: un análisis histórico, económico y político. *Apuntes de Cenes*. 36(63), 247-278. <https://revistas.uptc.edu.co/index.php/cenes/article/view/5456>