

ANA RESTREPO LONDOÑO*
JOSÉ MANUEL CASTILLO MADRIÑÁN**
JUAN DAVID CASTRO NÁDER***
RODRIGO CORRÊA MINUZZO****
JUAN CAMILO ACOSTA*****

El deber de información y la debida diligencia en las adquisiciones de compañías: una perspectiva incierta en los laudos arbitrales colombianos

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/2022.651>

Resumen

El principal problema que enfrentan las partes —vendedor y comprador— en una operación de fusión o adquisición es la asimetría de la información. El vendedor, la mayoría de las veces, tiene información que el comprador desconoce hasta que se le revela. Ahora, no toda revelación resulta ser fidedigna, a pesar de que los procesos de debida diligencia (*due diligence*) sean una práctica común en este tipo de operaciones.

* Abogada de la universidad de los Andes. Asociada en Dentons Cárdenas y Cárdenas en los equipos de Recursos Naturales y M&A. Cofundadora y coordinadora del semillero de fusiones y adquisiciones de la Universidad de los Andes. Correo: a.restrepo2@uniandes.edu.co

** Abogado de la universidad de los Andes. Asociado de Cuatrecasas oficina Bogotá D.C en el equipo de M&A. Correo: jm.castillo@uniandes.edu.co

*** Abogado de la universidad de los Andes. Asociado en DLA Piper Martínez Beltrán en el equipo de M&A. Correo: jd.castron@uniandes.edu.co

**** Abogado de la universidad de los Andes. Asociado en Brigard Urrutia. Correo: r.corream@uniandes.edu.co

***** Estudiante de la universidad de los Andes. Cofundador del semillero de fusiones y adquisiciones de la universidad de los andes. Correo: jc.acosta@uniandes.edu.co

Si bien este problema pareciera resolverse con las cargas que impone la buena fe a través de los deberes secundarios de conducta, en veinte años de justicia arbitral analizados se encontraron diferentes posiciones frente al deber de diligencia que debe ser adelantado por las partes.

*En este artículo*¹ se analizan los fallos arbitrales y las tensiones que surgen entre vendedor y comprador en el proceso de comprar y de analizar la información, con el fin de presentar una posición sobre qué parte contractual debe cumplir con ese deber de diligencia, si el comprador o el vendedor, trayendo a colación los deberes secundarios de conducta.

Palabras clave

Operaciones de M&A, debida diligencia, deber de información, deber de diligencia, principio de buena fe, asimetría de la información, laudos arbitrales.

1 Resultado de la línea jurisprudencial investigada bajo la supervisión del profesor Sergio Carreño Mendoza, director del Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Universidad de los Andes. Los autores le agradecemos sus comentarios y guía en la realización de este trabajo.

The duty of disclosure and due diligence in company acquisitions: an uncertain perspective in Colombian arbitration rulings

Abstract

The main problem faced by the parties -seller and buyer- in a merger or acquisition transaction is information asymmetry. The seller, generally, has information that the buyer, does not know until it is disclosed. Now, not all disclosures are true to reality, even though due diligence processes are a common practice in these types of transactions. Although this problem seems to be solved with the burdens imposed by good faith through the secondary duties of conduct, in twenty (20) years of arbitration case law, different arbitral positions were found regarding the duty of disclosure of information and diligence that must be carried out by the parties in the due diligence process.

For this reason, the purpose of this article is to analyze the arbitral decisions and to gather the tensions that arise between seller and buyer in the process of sharing and analyzing the information, in order to present a position on which contractual party must comply with this duty of diligence, the buyer or the seller, bringing up the secondary duties of conduct.

Keyword

M&A transactions, Due Diligence, Duty of Disclosure and Information, Implied Covenant of Good Faith, Information Asymmetry, Arbitral Decisions.

Introducción

En los últimos veinte años la justicia arbitral colombiana ha intentado esbozar las principales líneas argumentativas respecto de cuál es la carga de las partes frente al deber de información y el estándar de diligencia en la entrega y análisis de esta en los procesos de debida diligencia (*due diligence*) en las fusiones y/o adquisiciones de empresas. Sin embargo, hay una diversidad de criterios en relación con el destinatario de dichos deberes. Ello ha generado, como se analiza a lo largo del presente texto, una alteración de la concepción de la buena fe y de los deberes secundarios de conducta.

Por ejemplo, se ha llegado a establecer que, por el simple hecho de tener una relación de negocios de muchos años, el vendedor debe actuar con ubérrima buena fe y con un mayor nivel de lealtad a la hora de entregar información². También se ha establecido que el comprador es responsable por el incumplimiento del deber de información que impone la buena fe, y hay lugar a la reducción de la indemnización cuando se evidencia una conducta negligente injustificable de su parte, pues es quien tiene el deber de una revisión diligente³. Aunque pareciera que solo hay dos posturas, en el laudo Sei-Kou que se analiza más adelante se puede observar un punto intermedio⁴, al establecer que mientras la información no haya sido ocultada, el vendedor cumple con su obligación en la medida que el comprador, al tener un deber de diligencia, debe anticiparse a lo previsible y analizar a fondo la situación de la empresa.

Aunque parezca un tema de análisis caso a caso, estas decisiones arbitrales presentan un punto en común: el principio de buena fe juega un papel central en el proceso de debida diligencia respecto a la entrega y análisis de la información. A pesar de que hoy en día se estipulen mecanismos de distribución de riesgos para evitar posibles litigios frente al deber de información, como las cláusulas propias del régimen de indemnidad y las declaraciones y garantías, por medio del

- 2 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Jaime de la Cruz Franco Pérez y otros contra Héctor Villa Osorio y otros, del 29 de noviembre de 2006. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García.
- 3 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Aguas de Bogota S.A. E.S.P. Contra Constructora Némesis S.A., Hydros Colombia S.A., Inversiones Zárate Gutiérrez Y Cía. S.C.S., Inversiones Albaida S.A., Visión Catastral Centro de Información Unificado S.A., Gestorías del Agua S.A., Inversiones Industrias y Construcciones Ltda., Riagro S.A., Cementos Tequendama S.A., Pidsa S.A., Tvo Conectado S.A., Gestorías en Acueductos S.A. y Frizo S.A., del 14 de septiembre de 2010. Presidente del tribunal: Juan Carlos Esquerro.
- 4 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Sei-Kou S.A contra Myriam Luz del Socorro Dangond Quintero y Álvaro Eslava Jácome, del 30 de junio de 2020. Presidente del tribunal: Carlos Darío Camargo.

conocimiento y comprensión de los deberes secundarios de conducta que impone la buena fe se lograría obtener información que habilite una mejor construcción del contrato. Ello, en últimas, significará una mejor distribución y mitigación de los riesgos, según los intereses de los involucrados.

La hipótesis del estudio es que en la justicia arbitral y, por tanto, en la práctica, no hay certeza sobre en quién recae el deber de información, ni los deberes secundarios de conducta surgidos en el marco de las operaciones corporativas. Con base en esto, (i) se estudian los riesgos latentes en las operaciones corporativas; (ii) se presentan consideraciones sobre el principio de buena fe y los deberes secundarios de conducta que de este se desprenden, haciendo especial énfasis en *el deber de información*, con el fin de establecer si los deberes secundarios de conducta imponen al comprador la carga de informarse en el proceso de debida diligencia o si esta recae completamente en el vendedor; (iii) se profundiza en la debida diligencia en los procesos de adquisición de empresas; (iv) se examinan importantes consideraciones jurídicas características de cada laudo estudiado; y (v) se presentan las conclusiones.

En consecuencia, a continuación se procede a analizar las pautas de comportamiento que el ordenamiento impone a las partes que deciden entrar en una negociación. Estas pautas se analizan bajo el principio de buena fe objetiva, con el fin de entender el contexto bajo el cual nacen tanto el deber de información como el de informarse.

1. Los riesgos latentes en las operaciones corporativas y financieras

Si ambas partes revelaran toda la información, las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) serían mucho más sencillas, fluidas y menos complejas. Sin embargo, es poco probable que ello suceda en el plano transaccional debido a los principales riesgos presentes en estas operaciones. Ciertamente, existen diversas variantes por las que los actores del mercado, racionales económicamente, no estarían dispuestos a revelar cada detalle a su contraparte: intereses, posiciones, ventajas competitivas, sesgos, entre otras⁵.

5 Kate Kenski, “Overcoming Confirmation and Blind Spot Biases When Communicating Science”, en *The Oxford Handbook of the Science of Science Communication*, ed. Kathleen Hall Jamieson, Dan M. Kahan y Dietram A. Scheufele (Oxford: Oxford University Press, 2017).

Lo anterior no significa que las partes no deban, en ningún caso, revelar información e intereses que las conduzcan a asumir ciertas posiciones, pues ello implicaría renunciar a la creación de valor en negociaciones producto, ciertamente, de la comunicación, asertividad e intercambio de intereses. En cambio, la literatura especializada ha sugerido que las partes consideren estos riesgos para lograr una efectiva comunicación que no exponga de forma relevante los intereses y posiciones de las partes⁶.

Se ha reconocido cierta relevancia, entre otros, a los riesgos asociados a la asimetría de la información, el riesgo moral, la tensión entre las tácticas *duras* de negociación y el impacto en el oportunismo estratégico⁷. Las asimetrías de información presentan implicaciones que van más allá del contexto de una operación en particular. Akerlof ha denominado lo anterior *el problema de los limones*, para hacer referencia a la incertidumbre e imposibilidad por parte de un comprador de saber la calidad del bien que está adquiriendo. Ante una negociación distributiva, por ejemplo, de un carro usado, el vendedor intentará maximizar su utilidad, mientras que el comprador buscará ahorrarse todas las contingencias que puedan surgir una vez lo compre, pues es consciente de que el vendedor no va a divulgar públicamente las deficiencias que el vehículo presenta.

Algo similar puede ocurrir en el contexto de una operación corporativa. Tratándose de una compraventa, el comprador estará expuesto a la asimetría de información frente a un vendedor que no conoce o no divulgará públicamente las contingencias. De ahí que las partes recurran a asesores legales, financieros, contables y otros que les permitan entender con mayor detalle la naturaleza de la transacción y algunos de sus riesgos. Aun así, asumiendo todos estos costos de operación, puede que exista una pérdida residual⁸ en el marco de la relación de agencia entre comprador y vendedor⁹.

6 Robert Mnookin, *Beyond Winning: Negotiating to Create Value in Deals and Disputes* (Cambridge, Mass: Belknap Press of Harvard University Press, 2000), 17.

7 *Ibíd.*, 25.

8 Michael C. Jensen y William H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* 3, núm. 4 (1976): 305–60, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

9 Si bien un sector de la literatura ha establecido que se configurará una relación de agencia siempre que haya una gestión de una parte que incida en el bienestar de la otra, en criterio de los profesores Kraakman y Hansmann no se requiere que exista un mandato o vínculo obligacional suscrito entre los contratantes. Con que exista una situación de hecho que contenga los elementos descritos, podrá dar luz a una relación de agencia susceptible de los problemas de agencia correlativos. Cfr. John Armour, Henry Hansmann, y Reinier Kraakman, "Agency Problems and Legal Strategies", en *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Third ed. (Oxford: Oxford University Press, 2017).

Este punto merece atención, pues sus efectos tienen importancia no solo por las implicaciones del caso concreto, sino también para el mercado financiero en general¹⁰. Una debida diligencia correctamente realizada tiene la posibilidad de mitigar las asimetrías de información inherentes a estas operaciones. A raíz de los mecanismos y protecciones contractuales que entablan las partes frente a las asimetrías de información, surgen nuevas dinámicas que las partes y sus asesores deben atender. Lo anterior implica que los contratos de operaciones corporativas, además de constituirse como vínculos jurídicos creadores de obligaciones, son, en sentido económico, mecanismos de asignación de riesgos¹¹ que las partes identifican y distribuyen entre ellas para que, en caso de ocurrencia, la parte asignada sea la que asuma las consecuencias. Con ello las partes encaminan sus esfuerzos a lograr que la información y los mecanismos contractuales adoptados no desencadenen una segunda tipología asociada a estas operaciones: el *riesgo moral*.

Siendo así, los contratos suscritos bajo una operación de M&A prevén mecanismos para definir cómo se administra la información y el control de la compañía. Ejemplo de lo anterior es la aplicación del principio de buena fe y de los deberes secundarios en todas las actuaciones de las partes a lo largo de la operación, especialmente en cuanto al deber de diligencia e información. Como se analiza adelante, la justicia arbitral ha abordado el problema del deber de información y la carga de autoinformación en los procesos de debida diligencia, haciendo énfasis en la buena fe como principio rector.

2. La buena fe en la negociación de operaciones corporativas

Como es apenas evidente, el ordenamiento jurídico debe proveer a los actores mercantiles de principios y herramientas con las cuales puedan mitigar, e incluso

10 José Miguel Mendoza Daza, “El Abuso de Mayoría en la SAS”, en *La SAS y su Influencia en América Latina*, ed. Francisco Reyes Villamizar (Bogotá D.C.: Editorial Legis, 2018) establece que en caso de que en el mercado subsistan estas asimetrías de la información los inversionistas tenderán a descontar del valor del activo a adquirir, v. gr. acciones, el equivalente a las contingencias y pérdidas que surjan con posterioridad a la fecha de cierre, conocida como en la que se transfieren las acciones y el comprador paga el dinero. Al descontar del precio de las acciones las posibles contingencias y pérdidas que puedan surgir, se encarecería el costo de capital, lo cual implicaría una menor cantidad de recursos ingresando a los mercados nacionales.

11 Rafael Sebastián Quetglas y Martín Jordano Luna, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (Madrid: Editorial La Ley, 2016).

suprimir, los riesgos expuestos anteriormente. Ejemplo de lo anterior ha sido la aplicación del principio de la buena fe en las operaciones de M&A, que ha tenido un amplio e importante desarrollo normativo, jurisprudencial y doctrinal en Colombia. Lo anterior debido a que este ha sido erigido como un elemento fundamental al momento de realizar actos jurídicos, dado que según el problema de la *asimetría de información* estudiado anteriormente, las partes únicamente cuentan con la expectativa legítima de que la ejecución y cumplimiento de las obligaciones se hará según lo pactado y actuando conforme a la moral¹².

Debido a esto, la buena fe establece deberes y cargas a las partes, y exige que las acciones derivadas de un acto jurídico sean ejecutadas lealmente y con buena intención, al ser un principio que irradia confianza respecto de las obligaciones que emanan de la declaración de voluntad¹³. Siendo así, bajo dicho principio se espera que las partes actúen a la luz de una actitud de fidelidad, confianza, lealtad y cuidado al momento de realizar algún negocio jurídico¹⁴. Por lo tanto, la buena fe busca mantener el equilibrio del contrato introduciendo un elemento moral que entra a complementar la autonomía privada, ya que, y en palabras de la Corte Constitucional, la buena fe presupone la existencia de relaciones recíprocas con trascendencia jurídica, y se refiere a la confianza, seguridad y credibilidad que otorga la palabra dada¹⁵.

En desarrollo de lo anterior, es posible observar cómo en la legislación civil la buena fe juega un papel central, ya que principalmente: (i) integra el contenido del contrato sirviendo como criterio de interpretación y de ejecución de los negocios jurídicos¹⁶; (ii) excluye o modifica el clausulado en situaciones como la teoría de la imprevisión, la lesión enorme y la anulación de cláusulas abusivas; y, (iii) obliga a un comportamiento leal, honrado y honesto entre las partes, por ejemplo¹⁷. A su vez, el Código de Comercio indica que la buena fe es un principio que debe primar

12 Real Academia Española, *Diccionario de la lengua española*, 23.ª ed.

13 Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil. Sentencia del 9 de agosto de 2000, M.P.: Jorge Antonio Castillo Rugeles.

14 Juan Benítez, *La revisión del contrato* (Bogotá: Temis, 2010).

15 Corte Constitucional de Colombia, Sentencia C-745 de 2012. M. P.: José Gregorio Hernández.

16 Vladimir Monsalve Caballero, “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: Una doctrina europea en construcción”, *Revista de Derecho*, n.º 30 (2008).

17 Diana Beatriz García Pino, “Principio de la buena fe en materia de derecho civil. Fundamento constitucional y aplicación jurisprudencial en el distrito judicial de Bucaramanga” (Tesis de pregrado, Universidad Industrial de Santander, 2008).

en las relaciones contractuales. Sumado a esto, la Corte Suprema de Justicia¹⁸, basándose en lo establecido en los códigos Civil y de Comercio en relación con los comportamientos y deberes contractuales, ha definido la buena fe como un estándar de conducta, conocido en la doctrina como buena fe objetiva¹⁹, siendo esta la práctica que las partes deben asumir para obtener el efecto deseado, por lo que esta se exige en todo momento frente a una negociación, firma y cierre del contrato²⁰. Los deberes que este principio presupone son: la coherencia, la probidad, la honorabilidad, la transparencia, la responsabilidad y el actuar sin dobleces²¹. En otras palabras, es posible afirmar que la buena fe objetiva se materializa a través de la aplicación efectiva de los deberes secundarios de conducta.

2.1. Los deberes secundarios de conducta en el derecho colombiano

Las partes en una negociación deben seguir las pautas de comportamiento establecidas en la buena fe objetiva, con el fin de no causarse perjuicio, ya que estas no solo deben buscar el interés propio, sino cuidar el ajeno²². Entonces, la buena fe exige que las partes se comporten bajo el principio de confianza, guardar fidelidad a la palabra dada y proceder con lealtad y honradez, pues actuar de buena fe supone ser coherente en todos los momentos del negocio y respetar la confianza puesta por el uno en la conducta del otro²³. La confianza, al representar la unión de intereses y el encuentro de voluntades, impone pautas de comportamiento que van más allá de lo que las partes pactaron, por ello se conocen como deberes secundarios de conducta.

18 Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil del 2 de agosto de 2001; Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil del 1 de diciembre de 1938; Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil del 9 de agosto de 2000.

19 La autonomía de la voluntad se condiciona a las exigencias propias de la conducta leal, honesta e íntegra, puesto que se reconoce la necesidad de imponer estándares objetivos de conducta a ambas partes.

20 Paulina Grili Zagal, *La buena fe objetiva y buena fe subjetiva en el Código Civil chileno* (Bogotá: Universidad Andrés Bello, 2012).

21 Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil del 19 de diciembre de 2008.

22 Mauricio Rengifo Gardeazábal, *La formación del contrato* (Bogotá: Editorial Temis, 2016), 41.

23 Nicolás Pájaro, *El contrato y sus principios orientadores: Derecho de las obligaciones con propuestas de modernización* (Bogotá: Ediciones Uniandes: Editorial Temis, 2015). 419.

Estos deberes desempeñan una función trascendental en la negociación²⁴, celebración y ejecución de los contratos, dado que aseguran el equilibrio contractual. Respecto a esto, el Código Civil²⁵ y el Código de Comercio²⁶ establecen que los contratos deben celebrarse bajo el principio de buena fe y no solo obligan a lo pactado, sino que correspondan a la naturaleza de este, a la ley y a la costumbre, cumpliendo una función integradora de las relaciones jurídicas. En consecuencia, aun cuando las partes no estipulen o no contemplen deberes adicionales o accesorios a la obligación, por el principio de la buena fe objetiva se deben atener y cumplir los deberes secundarios de conducta. Siendo así, estos deberes pueden ser definidos como cargas de imperativa observancia, las cuales, si bien no son obligaciones propias del negocio jurídico, tienen un carácter coercitivo en atención a la naturaleza del vínculo²⁷. En caso de que haya incumplimiento de alguno de estos deberes, será pertinente imponer sanciones a quien incumple, y dependiendo de en qué etapa del *iter* contractual se encuentre la relación²⁸ se aplicará el régimen de responsabilidad precontractual²⁹ o el de responsabilidad contractual.

Con el fin de establecer las cargas que tienen las partes en una negociación y, sobre todo, en la etapa de debida diligencia, seguidamente se abordan dos deberes secundarios de conducta: el de diligencia y el de información, con especial énfasis

- 24 Especialmente, en la negociación de transacciones corporativas, las partes suelen pactar memorandos de entendimiento (establecen compromisos o condiciones), acuerdos de confidencialidad (definen la información que tendrá el carácter de secreta o confidencial) y acuerdos de debida diligencia (se precisan los temas que serán materia de evaluación con el fin de definir el precio). Juan Carlos Varón Palomino al respecto estableció que en estos tres contratos surge un negocio jurídico y en caso de que se dé un incumplimiento de obligaciones en ellos contraídas se generará una responsabilidad de carácter contractual. Ver: Cartas de intención y memorandos de entendimiento.
- 25 Artículo 1603, Código Civil.
- 26 Artículo 871, Código de Comercio.
- 27 Herrera Osorio, Fredy Andrei y Alejandro Mahecha Pulido, “Revisión General de los Deberes Secundarios de Conducta de las Sociedades Fiduciarias en el Contrato de Fiducia” *Derecho y Realidad* 9, n.º 18 (2016), https://revistas.uptc.edu.co/index.php/derecho_realidad/article/view/4890.
- 28 Arturo Solarte Rodríguez, “La buena fe contractual y los deberes secundarios de conducta,” *Vniversitas* 53, n.º 108 (2004): 281-315.
- 29 Frente al que existe debate sobre su naturaleza contractual o extracontractual. La Corte Suprema de Justicia en varias sentencias de la Sala Civil (28 de junio de 1989, M. P.: Rafael Romero Sierra; 23 de noviembre de 1989, M. P.: José Alejandro Bonivento Fernández; y el 12 de agosto de 2002 M. P.: José Fernando Ramírez, entre otras) ha sostenido la tesis de que es responsabilidad extracontractual. Sin embargo, doctrinantes como Jorge Santos Ballesteros sostiene que es una responsabilidad contractual. Ver: Jorge Santos Ballesteros, *Instituciones de responsabilidad civil: Tomo II* (Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, 2004), 236.

en el último. Esto sin perder de vista que el deber de lealtad/fidelidad³⁰, el deber de consejo³¹ y el deber de seriedad³² juegan también un papel importante.

2.1.1. Deber de diligencia

El deber de diligencia impone actuar con interés, cuidado y esmero respecto de las obligaciones a cargo. Como se estableció anteriormente, la buena fe exige un comportamiento libre de toda actitud incorrecta, deshonesta y negligente, ya que este tipo de actitudes son incompatibles con la honestidad, lealtad y respeto por el interés ajeno, que son propios de la buena fe³³. Al respecto, Neme establece dos parámetros de diligencia exigibles: el estándar del *bonus et diligentis pater familias* (buen y diligente padre de familia) y el del *artífex* (profesional)³⁴.

El estándar del buen y diligente padre de familia hace referencia a aquellas precauciones que hubiera adoptado una persona media en una situación similar. El del profesional, por el contrario, alude a las buenas prácticas del experto y supone un mayor grado de diligencia en comparación con el estándar ordinario, habida cuenta de su mayor experticia y experiencia en la realización de negocios³⁵. Es decir, el nivel de diligencia exigido a las partes depende de las cualidades de estas.

30 Es importante precisar que el deber de lealtad o fidelidad se puede observar en diferentes condiciones. Por un lado, actuar de forma que perjudique la relación de las partes, como lo sería iniciar o mantener relaciones paralelas que impacten la relación en la cual ya se tenía algún encargo. Por otro lado, actuar con solidaridad y colaboración para la mutua satisfacción de los intereses de las partes, con el fin de privilegiar la confianza para que de esta forma se eviten los conflictos de intereses

31 El deber de consejo hace referencia a que la información objeto de los procesos de debida diligencia y de revisión de compañías, que sea entregada por las partes, debe incluir una valoración objetiva de la información entregada a la otra parte que, hasta ahora, va a tener conocimiento de esta. La valoración entregada, en ese sentido, debe incluir las ventajas y desventajas de tomar una decisión u otra. Una de las principales razones por las cuales el consejo se considera un deber, es porque usualmente –como se explicó en el Capítulo 2–, en una negociación existe asimetría de la información, según la cual una parte conoce más sobre el negocio que la otra. Por lo tanto, este deber busca equilibrar en términos reales y efectivos dicha asimetría, de forma que el proceso de toma de decisión sea lo más transparente posible.

32 Este deber, alineado con la buena fe objetiva, busca principalmente no causarles daño a las partes al entrar en una negociación, por el posible y repentino retiro de una de estas. Por lo tanto, es frecuente encontrar pólizas en la etapa precontractual sancionando el retiro de alguna de las partes. El deber de seriedad al ingreso implica una pronta decisión en los tratos preliminares referente a contratar o no; y al retirarse de la negociación hace referencia a las limitaciones que se pueden presentar cuando ya se ha creado la confianza de que se va a contratar. Siendo así, este deber impone una carga a ambas partes, pues las dos limitan su derecho de libre contratación al momento de entrar en una negociación.

33 Solarte Rodríguez, “La buena fe contractual”.

34 Martha Lucía Neme, “Principios, cláusulas generales y estándares como orientadores del sistema jurídico”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 15 (2008): 59-108.

35 Sergio Carreño Mendoza, “La ruptura de la negociación: la potestad de retiro y los motivos que acompañan su ejercicio en el derecho privado”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 36 (2019): 233-255.

Si se analiza este deber a la luz de las operaciones corporativas, es posible afirmar que impone unas cargas específicas a las partes involucradas en el negocio. Por un lado, el comprador deberá buscar diligentemente la información que de acuerdo con su posición deba conocer, en aras de una adecuada colaboración en el cumplimiento de las obligaciones emanadas de la relación jurídica³⁶.

Por otro lado, el vendedor debe tomar acciones dirigidas a conseguir la información requerida por el comprador y asegurarse de que esta sea clara, completa y precisa. En estas operaciones, tal como será establecido en el literal inmediatamente siguiente, es absolutamente relevante la satisfacción a cabalidad del deber de información. El vendedor, como titular de la información relevante para la toma de decisiones en estas operaciones, es el primer destinatario de las cargas que impone el deber de diligencia en la entrega de la información, por lo cual debe realizar un ejercicio juicioso en orden a la información que va a ser entregada y atender cabalmente los requerimientos del comprador y sus asesores.

2.1.2. Deber de información

Tener acceso a la información resulta esencial para el perfeccionamiento de un contrato de compraventa de acciones, activos o el que haya sido pactado según la naturaleza de la operación de M&A, pues permite (i) establecer el precio del contrato³⁷; (ii) revisar las contingencias del negocio de la compañía objetivo; (iii) formular el régimen de indemnidad y de las declaraciones y garantías; lo que a su vez, (iv) permite una efectiva y eficiente distribución y mitigación de riesgos.

Sin acceso a algún tipo de información relevante de la compañía sería extremadamente complejo establecer de manera objetiva y eficiente el precio. Sin el precio y el régimen de indemnidad, no se podría llegar a un acuerdo entre las partes. Al efecto, las decisiones arbitrales que serán analizadas más adelante han establecido diferentes reglas jurídicas respecto al deber de información de las partes en el proceso de debida diligencia. Sin embargo, antes de profundizar en dichos fallos, téngase en consideración que el contrato, al ser un encuentro de voluntades, tiene que reflejar el consentimiento informado de las partes involucradas. Ello, toda vez que cuando las partes, y especialmente el comprador, decide suscribir un contrato,

36 Solarte Rodríguez, “La buena fe contractual”, 281-315.

37 César Gómez Estrada, *De los principales contratos civiles: compraventa, permuta, cesión de derechos, arrendamiento, obra o empresa, mandato, hipoteca*, (Bogotá: Temis, 2008). Véase también el concepto de compraventa regulado en la normativa colombiana: artículo 1849, Código Civil y artículo 905, Código de Comercio.

lo hace luego de ponderar los riesgos y beneficios que tendría el negocio, a través de la valoración de la información suministrada por el vendedor. Siendo así, el vendedor —en observancia de la buena fe³⁸— está obligado a informar cualquier aspecto que pueda afectar el interés del comprador.

La obligación de informar encuentra su razón de ser en la *asimetría de información* existente entre las partes, analizada en la sección de riesgos. Informar es dar noticia de aspectos relevantes y exponer circunstancias de hecho y de derecho que se conocen o que se deben conocer, con el fin de que el receptor de la información pueda tomar una decisión sobre el negocio. Al respecto, Stiglitz señala que, “el deber de informar constituye una obligación legal, fundada en una regla accesoria de conducta cuyo contenido consiste en cooperar, desde la etapa de las tratativas, con quien se haya disminuido con relación a la persona que dispone de la información”³⁹. En otras palabras, el deber de información impone al vendedor la carga de suministrar de manera clara, veraz y completa la información que el comprador requiera. Así, el vendedor tiene la obligación, derivada de la buena fe⁴⁰, de abstenerse de engañar o inducir al error al comprador⁴¹, pues si no se entrega esta información o se entrega omitiendo contenido fundamental, se estaría ante un caso de incumplimiento de los deberes emanados de la buena fe, lo que daría lugar a reparar el eventual daño producido⁴².

No obstante, ello no significa que el comprador no tenga la carga de informarse adecuadamente respecto de lo que va a contratar. Por ello, cuando se analizan las cargas de las partes respecto de este deber, se debe estudiar la posibilidad que tiene el comprador de informarse para determinar hasta dónde llega el deber de informar y dónde empiezan las cargas que tienen las partes en la contratación, en particular aquellas de “sagacidad” y “conocimiento”⁴³. Al respecto, Rengifo establece que la carga de informarse del comprador se encuentra limitada por la buena fe objetiva, especialmente cuando se está ante un vicio. Si se está ante un vicio oculto, el vendedor es quien debe informarlo, siempre y cuando tenga conocimiento de este, ya que:

38 Nicolás Pájaro Moreno, *El contrato y sus principios orientadores* (Bogotá: Ediciones Uniandes, 2018).

39 Rubén Stiglitz, *Responsabilidad precontractual: incumplimiento del deber de información* (Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1992): 89.

40 La buena fe de manera simple, calificada, subjetiva y objetiva.

41 Solarte Rodríguez, “La buena fe contractual”.

42 Vladimir Monsalve Caballero, “La buena fe como fundamento, 30-74.

43 Solarte Rodríguez, “La buena fe contractual”.

El comprador es quien tiene el deber de informarse sobre la conveniencia de adquirir el producto, (...) si no cumple con el deber de informarse sobre los vicios o defectos manifiestos del bien, después no podrá formular reclamación alguna. Por supuesto, este deber de información no exige que realice investigaciones especiales o que incurra en gastos para determinar el estado del bien o producto que pretende adquirir. Tampoco exige que el comprador se asesore con expertos o contrate peritos que le aconsejen sobre la conveniencia del contrato. Basta con hacer una mínima diligencia para cumplir su deber: examinar el producto y hacer unas cuantas preguntas⁴⁴.

Dicha postura resulta razonable, puesto que, aunque el comprador tenga la carga de analizar de manera diligente la información que debe solicitar, el vendedor tiene la carga de entregar la información solicitada de manera clara, veraz y completa. Lo anterior, en vista de que los deberes secundarios de conducta no son absolutos y presentan limitaciones para las partes. Como se estableció, este deber recae principalmente en el vendedor, pues este debe asegurarse de que la información entregada sea, entre otras, clara, veraz y completa. Sin embargo, este se encuentra limitado por la diligencia y el deber de autoafirmarse por parte del comprador. Esto, con el fin de hacer al vendedor una solicitud clara y completa de la información que requiere.

Respecto a lo anterior, resultan pertinentes las siguientes conclusiones frente al deber de las partes para satisfacer la carga de la información, siguiendo los lineamientos de la buena fe y los deberes secundarios de conducta: (i) bajo el principio de la buena fe objetiva, las partes tienen un deber de proteger los intereses ajenos y comportarse según las buenas costumbres; (ii) el vendedor siempre tendrá una mayor carga de la información, pues es el titular de esta, está a su alcance o le supone un menor costo para acceder a ella. Es por ello que, además de entregar la información clara, veraz y completa, debe actuar acorde a los intereses de la contraparte, con el fin de que esta pueda tomar una decisión informada; (iii) el comprador tiene una carga respecto al deber de información: hacer una solicitud clara y completa respecto de la información que requiere. Esto, para hacer una correcta valoración de los riesgos y beneficios del negocio y, en caso de que desee continuar, poder ofertar un precio real y justo.

Este no es un problema de menor envergadura, pues en la práctica las valuaciones erróneas han llegado a variar el precio real de una compañía desde

44 Rengifo Gardeazábal, *De la formación del contrato*, 49.

percentiles hasta alrededor de trescientos por ciento⁴⁵. Siendo así, el deber de información⁴⁶ resulta de imprescindible relevancia en este tipo de operaciones, como en todas las relaciones jurídicas. Consiste en informar a la contraparte de “todas las circunstancias, situaciones de hecho, cualidades del objeto del contrato que permitan que esta evalúe y examine lo presentado”⁴⁷. Así, se busca que la manifestación de consentimiento del comprador de adquirir una empresa esté ajustada a la situación real de las cosas y no sea, por el contrario, fruto del error⁴⁸. El deber de información resulta un elemento transversal y relevante durante la negociación de operaciones corporativas.

A continuación se presenta la importancia de los procesos de debida diligencia y la relevancia en la reducción de la asimetría de información que surge en los contratos de operaciones corporativas.

3. Los procesos de debida diligencia en las operaciones corporativas

Con el fin mitigar los distintos riesgos enlistados en el presente estudio y darle plena aplicación a los deberes de conducta que configuran elementos integradores de las relaciones jurídicas, las partes se esfuerzan por hacer un análisis de debida diligencia de las sociedades involucradas en la operación. En palabras de Castro de Cifuentes, es posible definir la debida diligencia como “un proceso de examen, investigación, detección de problemas y diagnósticos, adelantado por expertos en derecho sobre bienes o negocios, con el objeto de expresar una opinión sobre aspectos legales relevantes en una operación que se planea”⁴⁹. El rango de información que deberá indagarse y examinarse dependerá de las características

45 Stanley Foster Reed et al., *The Art Of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide* (New York: McGraw-Hill, 2007).

46 Carlos Alberto Chinchilla Imbett, “El deber de información contractual y sus límites”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 21 (2011), <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/2992>.

47 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Cartagena. Centro de Investigaciones Oncológicas del Caribe Clínica de la Mujer S.A.S. y Gestión Salud S.A.S. vs. Lilia María Ambrad Ghisays y José Alberto Gómez Soto, del 26 de julio de 2018. Presidente del tribunal: Juan Guillermo Hincapié.

48 Uno de los vicios del consentimiento, de acuerdo con el artículo 1508 del Código Civil.

49 Marcela Castro de Cifuentes, “Due diligence en los negocios internacionales”, *Revista de Derecho Privado* 14, n.º 25 (2000): 130.

particulares de cada operación, específicamente de si se trata de una compraventa de activos, de acciones, de establecimiento de comercio o de una fusión⁵⁰. Esto, con el fin de asegurar la veracidad y estado material de los componentes de la sociedad, hallando o descartando contingencias en cada uno de los temas revisados⁵¹. Los asuntos para analizar, eventualmente, estarán consignados en un pacto celebrado por las partes, en virtud del cual se regulará la forma en la que se adelantará la verificación y evaluación de diversos aspectos en particular⁵².

En atención a que los procedimientos de debida diligencia generan resultados que inciden en la forma en que las partes se aproximen a la operación, se han analizado las consideraciones jurídicas que rodean estos procesos que han sido materia de litigio en diversas ocasiones, como se analizará a continuación. No obstante, es menester afirmar que tanto en el ordenamiento nacional como en el derecho comparado se ha establecido la aplicación del principio *caveat emptor*, según el cual el comprador debe estar en capacidad de examinar el objeto de la operación y de asumir los riesgos jurídicos y materiales de esta⁵³, es decir, como consecuencia de dicha regla, se le impone una carga de diligencia consistente en revisar a profundidad el negocio objeto de la operación. Por su parte, al vendedor le corresponde brindar la información correspondiente en su totalidad, con el fin de agotar el deber de información a su cargo. Dicho escenario genera, entonces, una serie de vicisitudes y dinámicas que variarán según las complejidades de cada caso y que, surgidas las desavenencias y desacuerdos, podrán llegar a ser objeto de litigio.

La siguiente sección está encaminada, por lo tanto, a analizar cómo han evolucionado los conceptos asociados a la debida diligencia y a los estándares impuestos a las partes en las operaciones de adquisiciones.

4. Laudos arbitrales colombianos sobre estándares de debida diligencia

Tal como se ha mencionado en el presente texto, es necesario recalcar que las decisiones arbitrales colombianas no han dado una interpretación uniforme respecto

50 Ibid., 134.

51 Ibid., 131-132.

52 Juan Varón, *Régimen del mercado de valores. Tomo I. Introducción al derecho del mercado de valores* (Bogotá: Temis, 2017), 168.

53 Marcela Castro, *Derecho Comercial. Actos de comercio, empresas, comerciantes y empresarios* (Bogotá: Temis, 2017), 132.

de la carga que tienen las partes en un proceso de debida diligencia. En los distintos casos discutidos en foros judiciales, cada uno con diversas aristas y consideraciones, no se ha evidenciado un procedimiento o *test* específico de revisión con ocasión de los procesos de debida diligencia y los posteriores efectos que de estos se derivan. Tampoco se han sentado posiciones claras sobre las cargas y exigencias que deben cumplir las partes en la entrega y análisis de la información.

Por consiguiente, en esta sección se analizan cinco laudos arbitrales de la jurisdicción colombiana que se refieren explícitamente a las cargas que deben agotar las partes de estas operaciones en la entrega y el análisis de la información, en unos casos más onerosa para el vendedor y en otras para el comprador. En esa medida, se analizan primero aquellos que sostienen que recae en el comprador cumplir con un mayor deber de debida diligencia frente a la información y, seguidamente, se examinan aquellos que defienden que dicha exigencia es deber principal del vendedor. Antes de ello, se hace mención a un laudo que se considera neutral frente a las posiciones mencionadas anteriormente, para así entender el contraste posterior entre las cargas.

4.1. Bancolombia S. A. contra Jaime Gilinski Bacal (laudo Bancolombia)⁵⁴

4.1.1. Hechos

Jaime Gilinski Bacal y una serie de personas naturales y jurídicas (Gilinski o Vendedor o los Vendedores), celebraron con el Banco Industrial Colombiano S.A., posteriormente Bancolombia S.A. por efecto de una fusión (Bancolombia o Comprador), y conjuntamente las Partes, un contrato de promesa de compraventa de notas y acciones del Banco de Colombia S.A. Dentro de las cláusulas del contrato se pactaron diversos mecanismos de saneamiento y de mitigación de riesgos, entre ellos: (i) la celebración de la debida diligencia y (ii) un bloque contractual de declaraciones y garantías acompañado del necesario régimen de indemnidad.

El proceso de debida diligencia tuvo por objeto que el Comprador conociera la información suficiente en aras de continuar con la celebración del contrato prometido o, por el contrario, terminar la relación jurídica iniciada. Por otro lado, el bloque contractual de declaraciones y garantías, y el régimen de indemnidad, pretendieron asegurar que la información otorgada por el Vendedor, que

54 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Bancolombia S.A contra Jaime Gilinsky Bacal, del 30 de marzo de 2006. Presidente del tribunal: José Armando Bonivento.

sería el sustento para celebrar el contrato definitivo, era fidedigna y correspondía a la realidad. En este sentido, el Vendedor manifestó que los estados financieros del Banco de Colombia S.A. reflejaban fielmente los activos, pasivos, patrimonio, operaciones, ingresos, gastos y utilidades de la entidad. Asimismo, declaró que no había pasivos ocultos o contingencias que no aparecieran debidamente reflejados en los estados financieros y que pudieran causar un detrimento patrimonial del Comprador. De esta manera, en caso de que surgiera alguna contingencia, el Vendedor se obligaba a mantener indemne al Comprador, independientemente del conocimiento de esta por alguna de las Partes, adoptando una cláusula *anti-sandbagging*⁵⁵. Dicha cláusula hace referencia a que la capacidad de reclamación del comprador, en determinada operación, no se verá limitada por el conocimiento adquirido o el conocimiento que debía tener con ocasión y por efecto de la debida diligencia u otros procedimientos llevados a cabo en desarrollo de la negociación.

Una vez celebrado el contrato, Bancolombia S.A. aseguró encontrar pasivos ocultos, contingencias, inexactitudes, impuestos y diferencias en las declaraciones y garantías en la cartera o en otros activos e incumplimiento de otras obligaciones. En consecuencia, teniendo en cuenta el contenido del contrato de promesa, el Tribunal concluyó que el Vendedor había sido inexacto en algunas secciones de la cláusula de declaraciones y garantías, por lo que debía indemnizar al Comprador.

4.1.2. Análisis del tribunal de arbitramento (el Tribunal)

El Tribunal estructuró su análisis iniciando con una limitación del problema jurídico, y estableció que el pleito giraba en torno a las estipulaciones consignadas en la cláusula octava del aludido contrato, contentiva de las llamadas “Declaraciones y Garantías de los Promitentes Vendedores”, haciendo hincapié en la idoneidad de los estados financieros consolidados del Banco de Colombia S.A. y sus afiliadas, que fueron estudiadas en el proceso de debida diligencia. Entre los balances y estados financieros entregados por el Vendedor se afirmaba que: (i) todos los impuestos de la sociedad habían sido pagados o se habían constituido las reservas para efectuar el correspondiente pago; y (ii) se podía hablar de inexistencia de pasivos ocultos y contingencias por parte del Banco de Colombia S.A. y por parte de sus

55 Según Kramer Levin Naftails & Frankel Llp (en Pola Ordóñez Arias, “Validez y efectos de cláusulas de limitación de responsabilidad en contratos de compraventa de acciones en Colombia”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 437 (2013), la cláusula *anti-sandbagging* consiste en pactar que si alguna de las partes tuvo conocimiento de la inexactitud de alguna de las declaraciones y garantías a través del proceso de *due diligence*, o debió conocer la inexactitud en el *due diligence*, no tendrá acceso a la indemnización por ese concepto. Naturalmente esta cláusula se suele incluir a favor del vendedor.

subordinadas. Seguidamente, el contrato estableció, en el acápite de indemnizaciones, los posibles perjuicios por los que los Vendedores se obligaban a responder. Entre ellos, se destacan las inexactitudes que causen disminución patrimonial en una o alguna de las declaraciones y garantía, y por la existencia de pasivos ocultos.

Posteriormente, las consideraciones se encaminaron a entender la relación entre las cláusulas mencionadas, junto con el régimen de responsabilidad objetiva, para luego analizar si alguna de las Partes debió actuar en determinada forma o si violó algún estándar de comportamiento o de información. Lo primero que debe precisarse es que, acudiendo a las cláusulas del régimen de indemnidad, específicamente a aquella que establece que el Vendedor se obliga a pagar por “cualquier inexactitud que cause disminución patrimonial en una o varias de las declaraciones y garantías contenidas en [...] [el] presente contrato”, advierte que ello ocurrirá “sin importar si se tomaron dichas declaraciones y garantías como base para la celebración del presente contrato y aunque los Vendedores no hayan tenido conocimiento de éstas”.

Ante esto, el Tribunal precisó: “[Como] bien se sabe, la regla general en el ordenamiento patrio se perfila sobre la concepción de que el régimen de responsabilidad contractual y extracontractual es subjetivo (requiere culpa del deudor), aunque hay casos de excepción, originados en la misma ley o en la voluntad de los contratantes, como lo autoriza la parte final del artículo 1604 del Código Civil”⁵⁶.

En este sentido, el laudo Bancolombia establece que es claro, para el contrato celebrado entre las Partes, que prima un régimen de responsabilidad objetiva. A su vez, dicho régimen se traduce en la exclusión de conocimiento de las contingencias como una causal de exoneración de responsabilidad. Debido a esto, para el Tribunal no es pertinente ni idóneo imponer nuevos estándares de comportamiento, pues en aras de cumplir con lo pactado en el contrato únicamente será necesario probar la existencia del daño. En consecuencia, el Tribunal excluyó cualquier estándar de comportamiento adicional al principio de buena fe como una carga hacia el vendedor y/o comprador.

4.1.3. Comentarios

A partir del análisis presentado es posible afirmar que la decisión se aleja de las posturas estudiadas anteriormente, en el sentido de que no impone cargas específicas

56 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo Arbitral Bancolombia S.A contra Jaime Gilinsky Bacal, del 30 de marzo de 2006. Presidente del tribunal: José Armando Bonivento Jiménez.

a las Partes durante el proceso de debida diligencia. Así, es importante destacar, en primer lugar, la relevancia de pactar un régimen de responsabilidad objetiva dentro del contrato. Según se observó, la responsabilidad objetiva le brinda seguridad al Comprador, pues en caso de que haya inexactitudes en las declaraciones y se hayan pactado garantías, recibirá una indemnización. Sin embargo, este tipo de cláusulas pueden significar una limitación al deber de información, buena fe, sagacidad y otros importantes estándares de conducta observados anteriormente, pues funcionan como un incentivo perverso para que los compradores no actúen de la manera más diligente posible.

En segundo lugar, y derivado de lo anterior, es oportuno señalar por qué no se imponen cargas a las Partes. Las posturas expuestas en el presente trabajo tienen una íntima relación con el principio de la buena fe. En aras de dicho principio, en criterio de ciertos tribunales, puede decirse que existen cargas de información impuestas tanto a la parte compradora como a la vendedora. Sin embargo, dicha situación no sucedió con el laudo Bancolombia. Menciona el Tribunal que “el principio de la buena fe, que sin duda forma parte del espectro negocial, del que, por supuesto no está erradicado, aunque limitado por la estipulación válida de regímenes de responsabilidad de perfil objetivo”⁵⁷. En este sentido, es claro que, ante la presencia del régimen objetivo, no existe margen para imponer cargas de conocimiento, buena o mala fe; en otras palabras, el régimen objetivo obliga a ceñirse estrictamente a la existencia o no de contingencias, pasivos y otros conceptos que encuadren bajo un análisis similar.

Finalmente, y a manera de conclusión: el laudo Bancolombia sentó un precedente sobre la distribución de las cargas de información, estándares de conducta y buena fe, instituciones de suma relevancia en el ordenamiento jurídico colombiano. En este sentido, es un laudo que no permite ser ubicado en una posición específica frente a estos deberes. Sin embargo, sí permite entender la relación entre estos deberes y principios con el régimen de responsabilidad objetiva, lo cual evidencia la configuración de un límite a estos.

A continuación se presentan los laudos que sostienen que recae en el comprador cumplir con un mayor deber de debida diligencia frente a la información.

57 Ibid., 96.

4.2. Cadena S.A. contra INVERTLC S.A.S. (laudo Cadena)⁵⁸

4.2.1. Hechos

Cadena S. A. (el Comprador), suscribió un contrato de compraventa para adquirir el 100 % de las acciones en circulación de Logoformas S. A. (el Vendedor o la Compañía) y conjuntamente las Partes. Dicha operación se encontraba sujeta a una serie de condiciones suspensivas que debían ser cumplidas previas al cierre. Entre dichas condiciones se estableció que el Comprador debió haber tenido acceso a toda la información requerida durante el período de debida diligencia⁵⁹.

Posterior al cierre de la operación, el Comprador constató la existencia de una serie de inconsistencias e irregularidades contables de la Compañía y sostuvo que el proceso de debida diligencia no le permitió establecerlas, pues su labor se limitó a confirmar la información recibida del Vendedor y su veracidad. El Vendedor, por su lado, alegó que el Comprador, en conjunto con sus asesores, estaba obligado a desplegar un grado de diligencia mayor que la simple confirmación de la información, pues de haberlo realizado de manera adecuada, habría detectado la práctica contable que manejaba la Compañía desde sus inicios.

4.2.2. Análisis del Tribunal

El Tribunal realizó una explicación del sentido de la debida diligencia en las adquisiciones de empresas y el límite de la carga de informar por parte del Vendedor, y de informarse por parte del Comprador. Para el Tribunal resultó claro que la obligación por parte del Vendedor de informar “surge de manera natural y diáfana del Contrato de Compraventa de Acciones”⁶⁰.

Por otro lado, estableció que el Comprador tenía la carga de informarse. Sin embargo, dicha carga se debió ponderar en los términos del contrato pactado entre las partes. Así, al definir el concepto y alcance de la debida diligencia acordada entre las Partes, señaló que estas estipularon que era de confirmar, mas no de

58 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Cadena S.A. contra Invertlc S.A.S., Poetac Cano y Cia S en C., Pesaj Inversiones Limitada, Asesores Gerenciales TCAL S.A., Amalia Caldas C.G. y Cia S en C., Invermcc S.A.S., Inverpcc S.A.S, Legislación Económica S.A., Legis S.A., Inver Roberca S.A.S., Inversiones DCG Ltda., Jesús María Beltrán Polo, Consuelo Caldas Cano, Luz Ángela Caldas Cano, Roberto Caldas Cano y Salomón Tobar Días, del 05 de septiembre de 2012. Presidente del tribunal: Gilberto Peña Castrillón.

59 Ibid., 138.

60 Ibid., 144

investigar la exactitud, integridad, realidad y veracidad de toda la información⁶¹. Por consiguiente, aclaró el Tribunal que el Comprador no estaba obligado a realizar un escrutinio distinto a aquel pactado contractualmente, y como el Vendedor cumpliría sus deberes en buena fe, no era lógico esperar del Comprador una labor investigativa tendiente a la contradicción de la presunción de autenticidad y veracidad de lo suministrado.

Llegado a este punto, el Tribunal consideró relevante: (i) el conflicto frente a la obligación de informar por parte del Vendedor y de informarse por parte del Comprador, se materializa en la debida diligencia; (ii) el ejercicio de la debida diligencia está limitado, en especial, por la cantidad y calidad de información facilitada por el Vendedor; y, (iii) ocultar o tergiversar información de manera dolosa en un proceso de debida diligencia acarrea consecuencias de índole legal⁶². Siendo así, concluyó que la información contable que se le entregó al Comprador no reflejó de forma fidedigna la situación real de la Compañía y, por ello, la información no resultó confiable.

Por todo lo anterior, el Tribunal declaró que la debida diligencia no busca desvirtuar la información que se entrega al Comprador, quien, a su vez, actúa guiado por la confianza que tiene en el Vendedor y la información que este le suministra en las distintas etapas de la operación. Por último, el Tribunal reiteró que la debida diligencia no es un mecanismo que sirva al Vendedor para purgar la actitud pasiva —al esconder información— o activa —al suministrar información distorsionada o incompleta— ni tampoco obliga al Comprador a la realización de una diligencia que raye con el ejercicio de una auditoría forense⁶³. Por todo lo anterior, el Tribunal declaró el incumplimiento del contrato de compraventa de acciones por parte del Vendedor.

4.2.3. Comentarios

El laudo Cadena muestra que hay una postura clara por parte del Tribunal: el proceso de debida diligencia compete al Comprador, pero de este no se espera una actuación tendiente a desvirtuar la información otorgada por el Vendedor. Por consiguiente, resulta claro que la correcta realización de este proceso se encuentra supeditada a la entrega de información veraz y fidedigna sobre la compañía objeto de la compraventa.

61 Ibid., 146.

62 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Cadena S.A. contra Invertic S.A.S. et al., del 05 de septiembre de 2012. Presidente del tribunal: Gilberto Peña Castrillón.

63 Ibid., 356.

Al respecto, la lectura propuesta por el Tribunal frente a la interacción entre la debida diligencia y el deber de información resulta acertada. El Tribunal propone un diálogo entre: (i) lo acordado entre las partes en el contrato de compraventa de acciones y (ii) las cargas del deber de informar por parte del vendedor y de informarse por parte del comprador. Esto indica que la correcta realización de la debida diligencia depende de la información suministrada por el vendedor.

Esta interpretación se adecúa a los deberes de conducta a que están sometidas las partes, pues en virtud de la buena fe se espera que estas actúen de manera solidaria y, en ejercicio de esta solidaridad, deviene el deber del vendedor de informar de manera clara, veraz y completa sobre el negocio. No puede esperarse que la parte que tiene acceso asimétrico a la información de una compañía emprenda la labor de escudriñarla. Una aproximación de esta índole haría nugatorio el deber de buena fe, pues el comprador se vería obligado a desvirtuar la información dada por el vendedor lo que, en otras palabras, equivaldría a concebir que el vendedor actúa de mala fe y entrega información no fidedigna.

Como es evidente, el laudo Cadena establece una posición que resulta bastante pacífica en la doctrina: el vendedor, al ser el titular de la información, debe ser quien agote el deber de situarla en el comprador, en aras de la buena fe y de una situación de completa información. Por su parte, si bien reconoce que el comprador debe adelantar un proceso de debida diligencia con el fin de informarse sobre el estado de la compañía, no debe adoptar una postura prevenida a la mala fe.

4.3. Aguas de Bogotá contra Constructora Némesis S.A. y otros (laudo Aguas)⁶⁴

4.3.1. Hechos

Constructora Némesis S.A. y otras sociedades (Nemesis et al. o el Vendedor), tomaron la decisión de vender a la sociedad Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. (Aguas o el Comprador), la participación que estas tenían en Gestaguas S.A. En el contrato se materializó la intención común e inequívoca de las partes sobre la adquisición y enajenación de varias compañías. Esa intención se encuentra en varias cláusulas

64 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Aguas De Bogotá S.A. E.S.P. contra Constructora Némesis S.A., Hydros Colombia S.A., Inversiones Zárate Gutiérrez y Cía. S.C.S., Inversiones Albaida S.A., Visión Catastral Centro de Información Unificado S.A., Gestorías del Agua S.A., Inversiones Industrias y Construcciones Ltda., Riagro S.A., Cementos Tequendama S.A., Pidsa S.A., TVO Conectado S.A., Gestorías en Acueductos S.A. y Frizo S.A., del 14 de septiembre de 2010. Presidente del tribunal: Juan Carlos Esguerra.

del contrato e impone una obligación de conservación que no se predica solamente de las acciones compradas, sino del estado y características de la empresa y del patrimonio de la compañía. No obstante, el Comprador alegó que una vez suscrito el acuerdo tuvo acceso a información que no le fue proporcionada para la realización de la debida diligencia, y se encontró con una situación patrimonial del negocio adquirido muy desfavorable y diferente a la revelada inicialmente por el Vendedor, por lo que contrató a una firma de auditoría para conocer detalladamente la situación real de la empresa y establecer si la información incompleta afectó el valor pactado y, por ende, el de las acciones objeto de la operación.

La auditoría encontró que hubo hechos económicos ocurridos con anterioridad a la celebración del contrato que no fueron reflejados fidedignamente en los estados financieros, lo que generó una inexactitud de la información que terminó causando un perjuicio a la convocante. A causa de esto, el Comprador alegó que no pudo conocer la integridad de la situación de la compañía objetivo (*target*) de la transacción y que esto afectó la posibilidad de hacer una valoración acertada y ofertar un precio justo y ajustado a la realidad de la empresa.

4.3.2. Análisis del Tribunal

A partir de los hechos expuestos, el Tribunal examinó los deberes secundarios de conducta y, específicamente, el deber de información y diligencia de las partes, con el fin de establecer si se había configurado, en ese caso, algún incumplimiento en la obligación de saneamiento comprendida en la transferencia de las acciones, de que trata el artículo 1893 del Código Civil. A la luz del mencionado artículo, el comprador tendría derecho a disfrutar de la utilidad de las acciones de forma pacífica y exenta de vicios.

En primer lugar, señaló el Tribunal que el Vendedor debe suministrar lealmente la información, en cumplimiento de la obligación de actuar de buena fe que permita a las partes tomar la decisión de contratar en aquellas condiciones que satisfacen sus intereses y con la cual se logra la correcta ejecución del contrato⁶⁵. En el caso concreto, el Vendedor suministró una información financiera producida por un ente contable que ellos controlaban, razón por la cual el Tribunal señaló que se debía tener un doble cuidado: cerciorarse de su veracidad e idoneidad y, si en

65 Ibid., 99.

ella había inexactitudes u omisiones, debía informar al destinatario cuáles eran las implicaciones de las mencionadas inexactitudes y omisiones⁶⁶.

Por esta razón, si determinada información contable llevada incorrectamente incide en una apreciación inexacta que afecta al destinatario y beneficia a quien la suministra, se debe partir de la base de que existe una relación causal entre dicha apreciación y el impacto desfavorable para el destinatario. Adicionalmente, la ley exige que la contabilidad se lleve adecuadamente, en virtud de los artículos 19-3 y 50 del Código de Comercio. Si a raíz de estas imprecisiones se genera un perjuicio para el Comprador, se está ante un incumplimiento del deber de información y se configura una conducta dañosa en cabeza del Vendedor. En este escenario, el Tribunal consideró que el Vendedor sería imputable por incumplimiento contractual a raíz del suministro de información contable inadecuada.

En segundo lugar, indicó el Tribunal que el destinatario de la información no está obligado a presumir la inexactitud de esta ni a desconfiar de ella. Por el contrario, tiene el derecho a confiar en su veracidad al llevar a cabo el correspondiente análisis de debida diligencia. Por esta razón, precisó que, en línea con los deberes secundarios de conducta, el Vendedor era responsable contractualmente, entre otras cosas, por el incumplimiento de un deber que impone la buena fe, consistente en la entrega exacta, veraz y real de la información que, como es apenas evidente, debe estar acorde a la realidad.

Eso sí, resalta el Tribunal que, si bien puede adoptar una postura desprevenida en lo que concierne a la veracidad e idoneidad de la información, el Comprador debe ser diligente en la solicitud y en la revisión de esta. Sobre este punto, cabe resaltar que el Tribunal señaló que el Comprador no puede realizar dicho análisis con una negligencia tal que sea injustificable. De ser así, estaría incurriendo en culpa contractual, ya que está obligado a realizar una revisión diligente de la información debido a que no se trata de “personas imprudentes y descuidadas”, sino de empresarios expertos con un interés propio en la operación⁶⁷.

En tercer lugar, el Tribunal precisó que tanto el Comprador como el Vendedor eran empresarios expertos, susceptibles de asesorarse debidamente, y además conocedores del negocio objeto de las empresas involucradas en la operación, de manera que podían determinar si la información que uno suministraba al otro era

66 Ibid., 108.

67 Esta tesis proviene de la jurisprudencia, que en su momento señaló que la diligencia debe medirse frente a la facilidad con que aquel pudiera conocer los vicios en razón de su profesión u oficio y el haber incurrido o no en la averiguación de estos en una negligencia tal que sea injustificable aun en las personas imprudentes y descuidadas.

o no adecuada. Bajo esa premisa, encontró una negligencia en el análisis de la información por parte del Comprador, toda vez que las falencias las halló luego de perfeccionado el negocio, y con base en la cual expresó conocer y aceptar en su integridad la situación de las compañías, pero que el Tribunal señala que dichos hallazgos perfectamente habrían podido surtir y aclararse con ocasión de la debida diligencia. Por lo anterior, se puede ver que el Tribunal aplicó una premisa que conduce a que el Comprador, en su calidad de empresario experto, tenía el deber de examinar y analizar dicha información y solicitar las aclaraciones e informes adicionales que juzgara oportuno requerir, todo ello en función de su interés en la celebración del negocio y en cumplimiento de los deberes de buena fe. Por tanto, el Tribunal dictaminó una reducción de la indemnización por concurrencia de culpas.

4.3.3. Comentarios

Frente al análisis del Tribunal, se observa que el laudo Aguas estableció un precedente apartado de la doctrina sobre los deberes secundarios de conducta. El Tribunal, en este caso, estableció una nueva carga al Comprador de *sagacidad* frente al análisis de la información realizado en el proceso de debida diligencia. En criterio del Tribunal, la calidad de profesional que ostentaba el Comprador lo hacía merecedor de unas cargas y deberes adicionales, como las de conocer y ahondar en el suministro y en las imprecisiones de la información suministrada por el Vendedor.

En criterio del Tribunal, las partes de un negocio que estén caracterizadas por su nivel de experticia y sofisticación en los negocios deben mostrar una mayor diligencia en la solicitud, verificación y revisión de la información. Como se estableció anteriormente, la buena fe impone una mayor carga al vendedor frente a la entrega de información. Sin embargo, compartimos la tesis del Tribunal de que esta carga se puede ver reducida cuando el comprador tiene calidad de profesional y, por tanto, un mayor deber de diligencia al momento de revisar la información entregada por el vendedor.

Adicionalmente, y en línea con el análisis que realizó el Tribunal, en cabeza del vendedor radica la obligación de entregar una información clara, veraz y completa. No obstante, esto no exonera de responsabilidad al comprador, ya que este tiene la carga de realizar un análisis previo que le permita establecer el tipo de información que debe solicitar con el fin de hacer una valoración correcta del negocio y de la empresa.

En suma, el vendedor, como titular de la información sobre el objeto de la operación, tiene una carga de diligencia importante en este aspecto en favor del

comprador, en los términos expuestos. No obstante, no debe perderse de vista que el comprador deberá siempre ser diligente en la solicitud clara y completa de la información que desea revisar.

Siendo así, el estándar de diligencia que se le está imponiendo al comprador en este caso es mayor al que tradicionalmente se ha reconocido. Es decir, el comprador ahora debe ser lo suficientemente sagaz y entrar a revisar con lupa la información que le debe ser suministrada por el vendedor, considerando todos los aspectos que *pueden o no* ser materiales para el negocio. El vendedor tendrá sobre sí la presunción de buena fe sobre la claridad, veracidad e idoneidad de la información a su favor. Consideramos que esto puede generar una situación adversa para la dinámica de los compradores en el país, toda vez que estos deben ahora conocer el negocio propuesto aún en mayor medida que los mismos vendedores. Eso podrá, en últimas y en un escenario no tan afortunado, hacer que ante circunstancias que no se ajusten a una situación ideal el comprador decida abstenerse de realizar una inversión.

4.4. Sei Kou S.A. contra Myriam Luz del Socorro Dangond Quintero y Álvaro Eslava Jácome (laudo Sei-Kou)⁶⁸

4.4.1. Hechos

Productora de Alimentos y Servicios –PAS S.A.S., (PAS o el Vendedor) y Sei Kou S.A., (Sei Kou o el Comprador) y conjuntamente las Partes, suscribieron un contrato mediante el cual el Comprador quedó con el 75 % del capital suscrito de la compañía.

Luego del cierre de la operación, el Comprador encontró una serie de irregularidades en la contabilidad del Vendedor y en la administración de esta. Alegó el Comprador que los estados financieros ocultaban una precaria situación económica que no se solventaría en el corto ni en el mediano plazo, entre otras razones porque no estaban elaborados conforme a las reglas contables vigentes. Por ello, según afirmaron los convocantes, estos terminaron pagando un 64 % adicional de lo que correspondía. Por las razones expuestas, solicitaron que se declarara el incumplimiento del Vendedor por infracción al deber de información y que se le condenara por los perjuicios económicos suscitados por dicho incumplimiento.

68 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Sei-Kou S.A contra Myriam Luz del Socorro Dangond Quintero y Álvaro Eslava Jácome, del 30 de junio de 2020. Presidente del tribunal: Carlos Darío Camargo.

4.4.2. Análisis del Tribunal

En primer lugar, el Tribunal examinó si el Vendedor había cumplido a cabalidad su deber de información, materializado en la entrega total de la información necesaria para que el Comprador llevara a cabo el negocio. Según el criterio del Tribunal, el contrato suscrito entre las Partes consagraba un deber de colaboración entre ellas, responsabilidad precontractual que “se fundamenta en que los contratantes, en la formación del contrato (...) deben obrar de buena fe, y esta buena fe obliga a los interesados a observar la diligencia exigible en el tráfico, imponiéndoles ciertos deberes de comunicación, de explicación y de conservación”⁶⁹. En este caso, de acuerdo con el Tribunal, el cumplimiento del deber de información en cabeza del Vendedor se agota con la entrega efectiva de la información sobre la compañía.

El Tribunal concluyó que el Vendedor entregó la totalidad de la información que tenía a su disposición y, si bien se reconoció que la contabilidad de PAS no se encontraba acorde a las normas internacionales de las NIIF y que su situación económica era precaria, esta situación no se mantuvo oculta de la operación, puesto que hubo reuniones entre los equipos de trabajo de las partes, conformados por especialistas en materia legal y contable, y una “retroalimentación consistente en la solicitud y suministro de la información necesaria para soportar la propuesta hecha por los vendedores y que dio lugar a la contrapropuesta formulada por los proponentes compradores”⁷⁰.

A su vez, el Tribunal encontró que el Comprador se apoyó en personal calificado e idóneo para la revisión de la información, tanto así que formuló una contrapropuesta que terminó siendo mayor a la que inicialmente había hecho. Agregó el Tribunal que, si bien la confianza fue un factor fundamental que dio paso a la celebración del negocio, esta no podía ser considerada una liberación de los deberes del Comprador, puesto que dicha actitud reñía con la mediana diligencia y el deber de cuidado que deben tener los comerciantes en los negocios⁷¹.

De esta manera, la conclusión a la que llegó el Tribunal fue que mientras la información haya sido entregada en su totalidad y no se hayan ocultado datos relevantes, el Vendedor cumple con su deber de información. Por su parte, el Comprador debe actuar siempre sin consideración de la premura y las relaciones de

69 Ibid., 68.

70 Ibid., 134.

71 Ibid., 133.

confianza, con mediana diligencia y cuidado a la hora de adelantar los procesos de revisión de información.

4.4.3. Comentarios

A pesar de que el laudo fue proferido en el 2020, el análisis del Tribunal permite entrever una clara desconexión de algunas bases que habían sido sentadas en laudos anteriores que regulan la misma materia. Este es uno de los fallos que denota la volatilidad a la que pueden estar expuestos los empresarios a la hora de adquirir total o parcialmente una sociedad.

En primer lugar, se asignan unas cargas adicionales al Comprador en este tipo de operaciones, a pesar de lo que había sido expresado en los laudos Cadena y Aguas. Por un lado, estos laudos evidencian una postura según la cual el Comprador no debe adelantar actuaciones tendientes a desvirtuar la información aportada por el Vendedor y, por el otro, le asignan al Comprador, además de la carga de verificar la veracidad y exactitud de la información aportada en todos y cada uno de los documentos, la de *sagacidad* que se desarrolló en el laudo Aguas, toda vez que el vendedor quedará prácticamente exonerado de la responsabilidad si no mantiene oculta la información.

En esa medida, el análisis del laudo Sei-Kou podría mermar la confianza por parte de inversionistas extranjeros, debido a la volatilidad y la inseguridad jurídica en torno a las asignaciones inconsistentes de cargas a los contratantes. Partiendo de las consideraciones presentadas, exigirle al comprador una verificación exhaustiva de la veracidad y exactitud de toda la información aportada por el vendedor en el marco de una operación acarrearía unos costos de operación importantes y, posiblemente, una menor realización de inversiones.

En segundo lugar, este laudo establece una dinámica que puede considerarse interesante en lo relacionado con la incidencia de la confianza y la lealtad en estas operaciones. Esa distorsión entre la documentación aportada y la realidad económica de PAS resultó en beneficio exclusivo del vendedor, lo cual no solo castigó la falta de sagacidad del comprador, sino que perdonó la impericia y la torpeza de los vendedores a la hora de sentar los registros contables de su compañía.

Sin perjuicio de ello, a continuación se analizan aquellos laudos que resaltan los deberes de buena fe, de información y lealtad del vendedor cuando median relaciones de confianza y de negocios, imponiéndole cargas adicionales que deben cumplir en sus operaciones.

4.5. Jaime de la Cruz Franco Pérez, María Lilia Valencia de Franco y otros contra Héctor Villa Osorio, Ruby Trujillo y otros (laudo Franco)⁷²

4.5.1. Hechos

Héctor Villa (el Vendedor) y Jaime Franco (el Comprador) y conjuntamente las Partes, a lo largo de más de treinta y cinco (35) años conformaron diferentes sociedades comerciales, una de estas Organización Dromayor S.A., con la intención de centralizar el control y dominio de sus diferentes sociedades. En esta sociedad se evidenció la prevalencia administrativa, jurídica, comercial, económica y funcional de Héctor Villa y sus asesores, en comparación con aquella incidida por Jaime Franco.

El Vendedor le presentó al Comprador un *convenio de negociación de acciones* de doce (12) sociedades comerciales, con el fin de reestructurar los negocios ante la supuesta crisis en la cual estos se encontraban. El objeto de este negocio consistió en *la cesión e intercambio de acciones, cuotas sociales e inteligibles* que las Partes tenían como resultado de su extensa relación de negocios. Con miras a cerrar el trato, los asesores del Vendedor presentaron un informe con un esquema patrimonial que reflejaba la situación crítica de algunas sociedades, lo que impactaba de manera significativa el precio.

Luego del cierre de la operación, el Comprador argumentó que las acciones y cuotas sociales que entregó al Vendedor tenían un valor mucho mayor a la contraprestación que recibió, lo que generó un deterioro del patrimonio superior a los 8000 millones de pesos. Lo anterior debido a que, mediados por la buena fe y convencidos de la lealtad y transparencia del Vendedor, firmaron el acuerdo que analizaba la situación financiera de las sociedades sin haber hecho un análisis profundo, y se quedaron con las sociedades con patrimonio negativo, y al borde de la disolución y liquidación por las altas pérdidas⁷³, mientras el Vendedor se quedó con las sociedades de patrimonios positivos y un consolidado de ventas aproximado de \$150 000 000 000. Aunado a lo anterior, el Comprador alegó que esto se dio porque al momento de la suscripción del convenio estos no tuvieron la posibilidad de acceder a información relevante para la negociación, dada la estructuración de la Organización Dromayor, que tenía como presidente a Héctor Villa; a que la única

72 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Jaime de la Cruz Franco Pérez y otros contra Héctor Villa Osorio y otros, del 29 de noviembre de 2006. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García.

73 Circunstancia que disminuye el valor de las acciones incluso por debajo del valor nominal.

información que recibieron fue un informe; y a que confiaron en la información entregada por el Vendedor y sus asesores, dada la naturaleza de la relación existente entre las Partes.

Frente a los hechos planteados, el Tribunal analizó cómo la relación y naturaleza de las Partes moldea los estándares exigidos frente al deber de buena fe objetiva, y los deberes secundarios de conducta derivados de este, especialmente el deber de información y el deber de diligencia para el caso concreto.

4.5.2. Análisis del Tribunal

Para comenzar, el Tribunal planteó que la buena fe, al ser el principio rector de cualquier relación jurídica, debe evidenciarse a lo largo de todo el vínculo contractual y, por tanto, no es suficiente con entender o actuar acorde con la buena fe en sentido subjetivo, sino que es necesario que también se evidencie en un sentido objetivo, esto es, en la lealtad de conducta. En este caso concreto y dado que ambas Partes construyeron un importante patrimonio fruto de la relación personal, jurídica, comercial y de confianza recíproca entre Héctor Villa y Jaime Franco, las Partes estaban obligadas, según el Tribunal, a actuar con *especial exquisitez y delicadeza*⁷⁴, además de un elevado nivel de rigor y transparencia. Las relaciones comerciales que manejaban las Partes, por efecto de la confianza, se caracterizaban por la informalidad. Por lo tanto, el Tribunal consideró que los estándares de buena fe con los que debían actuar durante el proceso de negociación y materialización del convenio debían ser superiores a los exigidos normalmente, es decir, con *ubérrima buena fe*⁷⁵.

En segundo lugar, aunque relacionado con los deberes de información y de diligencia, el Tribunal analizó el rol que jugó el informe que el Vendedor entregó al Comprador, elaborado con base en información de las sociedades objeto del convenio, por lo que fue determinante en la negociación y en la determinación del precio de las acciones y cuotas sociales⁷⁶. El Tribunal encontró que en el informe se modificaron cifras de los estados financieros con el fin de que en la negociación se evaluaran ciertas contingencias que modificaron el precio. Ante esto, precisó que, si bien una relación de confianza no excluye a las Partes de investigar o informarse,

74 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Jaime de la Cruz Franco Pérez y otros contra Héctor Villa Osorio y otros, del 29 de noviembre de 2006. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García, 52.

75 Ibid., 63.

76 Ibid., 64.

dicha carga disminuyó en razón del vínculo de confianza recíproca y de amistad entre los contratantes. Esta relación comercial entre las Partes implicó una especial confianza entre ellas, y, por ende, le agregó al principio de buena fe un estándar especial de lealtad en cabeza del Vendedor.

Lo anterior debido a que el Tribunal comprobó que la información entregada fue manipulada y no fue objetiva ni real, porque los ajustes realizados que se le mostraron a la parte convocante (i) en ningún momento fueron un reflejo contable de las sociedades y (ii) no se hicieron con base en los estados financieros de las sociedades intercambiadas⁷⁷. Por ello, el Tribunal concluyó que la entrega de información no veraz afectó el equilibrio del contrato, dada la influencia que tuvo el informe en marcar el rumbo de la negociación; que el Vendedor desconoció la ubérrima buena fe y lealtad que le competía como parte contractual que gozaba de confianza, infringiendo el deber de lealtad que tenía con el Comprador; y lo condenó, por tanto, al pago de perjuicios por incumplimiento contractual.

4.5.3. Comentarios

Frente a lo expuesto anteriormente es posible considerar que los deberes secundarios de conducta derivados del principio de la buena fe objetiva adquieren diferentes niveles de exigibilidad dependiendo de la naturaleza de las partes. Dada la relación de más de treinta y cinco (35) años que mantenían las Partes, el deber de información que se le exigía al Vendedor era mayor al deber de diligencia del Comprador. La buena fe y el principio de confianza surgen como delimitadores del deber objetivo de cuidado de quien tiene razones para confiar que su contraparte actuará con total corrección y lealtad. De ahí que el Tribunal concluyera que al haber una violación al deber de buena fe en sentido objetivo y al deber de información por parte del Vendedor, existía causa constitutiva de incumplimiento del contrato que debía ser objeto de indemnización del perjuicio ocasionado.

En lo que respecta al deber de información, este se otorgó en favor de quien pudo confiar en su contraparte por la naturaleza de la relación y por la calidad que los datos del informe presentaban en su momento. La relación entre las Partes implicó una especial confianza entre ellas, por lo que aumentaron los niveles de exigencia del deber de lealtad. De lo anterior, el Tribunal concluyó que la falta de

77 Ibid., 80.

corrección y lealtad de una parte es una fuente de responsabilidad si se causa algún perjuicio a la contraparte⁷⁸.

La decisión del Tribunal al fallar a favor del Comprador puede considerarse acertada, a pesar de que no se hubiera realizado el proceso de debida diligencia, tan fundamental en una operación. Lo anterior, dada la inobservancia de las reglas que se derivan de la buena fe del Vendedor, las cuales son obligaciones contenidas dentro del deber de información y no permiten sacrificar el interés o beneficio de la contraparte⁷⁹, situación que evidentemente ocurrió al entregar información que *no* era clara, veraz ni completa. Difícilmente podría considerarse que la conducta del Comprador haya violado un deber secundario, dado que el deber de diligencia en este caso no exigía una comprobación de la información debido a la confianza entre las Partes, de acuerdo con lo establecido en el laudo Cadena y en el laudo Aguas. Según lo analizado, para tomar una decisión informada y decidir si continuar o no con la operación, únicamente se exigía una revisión diligente y cabal de la información aportada por el Vendedor.

5. Conclusiones

A lo largo del texto se expusieron las consideraciones fundamentales que deben tenerse en cuenta a la hora de analizar la entrega de información como parte del proceso de debida diligencia en una operación de M&A. El estudio se desarrolló con base en las teorías de la asimetría de la información, y en los postulados de buena fe y lealtad en las relaciones jurídicas. La relevancia del análisis realizado radica en demostrar la falta de uniformidad que existe en los laudos de distintos tribunales de arbitramento frente al estándar y las cargas de diligencia que deben ser asumidas por las partes.

En ese sentido, se analizó la gran importancia que presenta el deber de buena fe en nuestro ordenamiento, en conjunto con los deberes secundarios de conducta. En efecto, el deber de buena fe y el deber de información representan los estándares máximos de comportamiento que deben guiar a las partes en el curso de una operación. El problema radica, se reitera, en que estas cargas se han ido

78 Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Jaime de la Cruz Franco Pérez y otros contra Héctor Villa Osorio y otros, del 29 de noviembre de 2006. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García, 82.

79 Chinchilla Imbett, “El deber de información contractual y sus límites”.

difuminando con algunas decisiones arbitrales, a partir de las distintas circunstancias fácticas y jurídicas que se presentan en cada caso.

Cada uno de los fallos estudiados evidenció una posición relevante y merecedora de análisis. Si bien los laudos arbitrales no sientan un precedente obligatorio —que es quizá la razón por la cual han sido volátiles las decisiones—, vale la pena que a futuro un caso de la Corte Suprema de Justicia se aproxime al tema, lo aborde de una forma completa y genere precedentes.

Vimos cómo en el laudo Cadena el Tribunal, en primer lugar, reconoció las cargas del vendedor en el agotamiento del deber de información, de cara a una operación. Posteriormente, el laudo Aguas estableció ciertos matices para cuando el comprador ostenta la calidad de empresario experto y sofisticado en la materia. Por su parte, el laudo Sei-Kou minimizó la responsabilidad del vendedor al analizar si la información estuvo oculta o no. En otro extremo, el laudo Franco desarrolló el concepto de ubérrima buena fe y lealtad cuando medien relaciones de confianza entre las partes y, por último, pero no menos importante, el laudo Bancolombia se aproximó a los deberes de las partes desde una perspectiva de responsabilidad objetiva, sin abordar el actuar de estas de cara a la operación.

Ante dichos escenarios, después de plantearse como hipótesis, se observa que no hay certeza sobre quién recae el deber de información junto a los deberes secundarios de conducta surgidos en el marco de las operaciones corporativas. A partir de lo anterior, consideramos que se debe contar con una buena preparación legal, financiera y contable de cara a una operación, más aún si la parte compradora ostenta la calidad de experta y sofisticada en el tema de la operación, con el fin de cumplir con los deberes secundarios de conducta y, a su vez, que el contrato tenga tanto un régimen robusto de indemnidades, como un bloque contractual de declaraciones y garantías que se ajuste a la realidad y a las contingencias de la compañía objetivo.

Bibliografía

Albarracín, Jair René. *Los deberes de conducta en el contrato estatal de obra regido por el derecho privado colombiano*. Bogotá: Universidad Santo Tomás, 2019.

Armour, John, Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier. “Agency Problems and Legal Strategies”. En *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Third ed. (Oxford: Oxford University Press, 2017).

Benítez, Juan. *La revisión del contrato*. Bogotá: Temis, 2010.

Bernal-Fandiño, Mariana. “El solidarismo contractual –especial referencia al derecho francés–”. *Vniversitas* 56, n.º 104 (2007): 15-30. <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/view/14588>

Boeh, Kevin. “Contracting Costs and Information Asymmetry Reduction in Cross-Borders M&A”. *Journal of Management Studies* 48, n.º 2 (2011): 568-590. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00938.x>

Carreño, Sergio. “La ruptura de la negociación: la potestad de retiro y los motivos que acompañan su ejercicio en el derecho privado”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 36 (2018): 233-255. Doi: <https://doi.org/10.18601/01234366.n36.08>

Castro, Marcela. *Derecho comercial. Actos de comercio, empresas, comerciantes y empresarios*. Bogotá: Temis, 2017.

Castro de Cifuentes, Marcela. “Due diligence en los negocios internacionales”. *Revista de Derecho Privado* 14, n.º 25 (2000).

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. contra Constructora Némesis S.A., Hydros Colombia S.A., Inversiones Zárate Gutiérrez y Cía. S.C.S., Inversiones Albaida S.A., Visión Catastral Centro de Información Unificado S.A., Gestorías del Agua S.A., Inversiones Industrias y Construcciones Ltda., Riagro S.A., Cementos Tequendama S.A., Pidsa S.A., Tvo Conectado S.A., Gestorías en Acueductos S.A. y Frizo S.A., del 14 de septiembre de 2010. Presidente del tribunal: Juan Carlos Esguerra.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Balclin Investments S.L., Altra Inversiones Ltda. y otros contra Jairo Andrés Gutierrez Robayo, Jimena Gross Mejía y otros, del 14 de septiembre de 2011. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Bancolombia S.A contra Jaime Gilinsky Bacal, del 30 de marzo de 2006. Presidente del tribunal: José Armando Bonivento.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Cadena S.A. contra Invertlc S.A.S., Poetac Cano y Cia. S. en C., Pesaj Inversiones Limitada, Asesores Gerenciales Tcal S.A., Amalia Caldas C.G. y Cia. S. en C., Invermcc S.A.S., Inverpcc S.A.S, Legislación Económica S.A., Legis S.A., Inver Roberca S.A.S., Inversiones Dcg Ltda., Jesús María Beltrán Polo, Consuelo Caldas Cano, Luz Ángela Caldas Cano, Roberto Caldas Cano y Salomón Tobar Días, del 05 de septiembre de 2012. Presidente del tribunal: Gilberto Peña Castrillón.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Constructora Mazal Ltda. vs. Inversiones GBS Ltda., del 15 de marzo de 2001. Presidente del tribunal: Juan Caro Nieto.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo arbitral Jaime de la Cruz Franco Pérez y otros contra Héctor Villa Osorio y otros, del 29 de noviembre de 2006. Presidente del tribunal: Ernesto Rengifo García.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Laudo Sei-Kou S.A. contra Myriam Luz del Socorro Dangond Quintero y Álvaro Eslava Jácome, del 30 de junio de 2020. Presidente del tribunal: Carlos Darío Camargo.

Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Cartagena. Centro de Investigaciones Oncológicas del Caribe Clínica de la Mujer S.A.S. y Gestión Salud S.A.S. vs. Lilia María Ambrad Ghisays y José Alberto Gómez Soto, del 26 de julio de 2018. Presidente del tribunal: Juan Guillermo Hincapié.

Congreso de la República de Colombia. 27 de marzo de 1971. Código de Comercio, Decreto 410 de 1971. D.O. 33.339.

Congreso de la República de Colombia. 31 de mayo de 1873. Código Civil. D.O. 2.867.

Constitución Política de Colombia. 10 de julio de 1991. Gaceta Constitucional N.º 116.

Corte Constitucional. Sala Cuarta de Revisión. Sentencia T-469 de julio 17 de 1992. M. P. Alejandro Martínez Caballero.

Corte Constitucional. Sentencia C-745 de 2012. M. P. José Gregorio Hernández.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil del 1 de diciembre de 1938.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil del 2 de agosto de 2001.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil del 9 de agosto de 2000.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil del 19 de diciembre de 2008.

Chinchilla Imbett, Carlos. "El deber de información contractual y sus límites". *Revista de Derecho Privado*, n.º 21 (2011): 327-350. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/2992>

Foster Reed, Stanley, Alexandra Lajoux and H. Peter Nesvold. *The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide*, 4th ed. New York: McGraw-Hill, 2007.

García Pino, Diana. “Principio de la buena fe en materia de derecho civil. Fundamento constitucional y aplicación jurisprudencial en el distrito judicial de Bucaramanga”. Tesis de pregrado. Universidad Industrial de Santander, 2010. <http://tangara.uis.edu.co/biblioweb/tesis/2010/138102.pdf>

Gencheva, Dobrina and Vida Davidavičienė. “Reduction of the Information Asymmetry in Mergers & Acquisitions Through the Means of Payment”. *Journal of System and Management Sciences* 6, n.º 2 (2016): 16-32.

Gilson, Ronald J. and Alan Schwartz. “Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions”. *Journal of Law, Economics & Organization* 21, n.º 2 (octubre 2005): 330-358. <https://www.jstor.org/stable/3554959>

Gómez Estrada, César. *De los principales contratos civiles: Compraventa, permuta, cesión de derechos, arrendamiento, obra o empresa, mandato, hipoteca*, 4a ed. Bogotá: Temis, 2008.

Grili, Paulina. *La buena fe objetiva y buena fe subjetiva en el Código Civil chileno*. Bogotá: Universidad Andrés Bello, 2012.

Herrera Osorio, Freddy y Alejandro Mahecha Pulido. “Revisión general de los deberes secundarios de conducta de las sociedades fiduciarias en el contrato de fiducia”. *Derecho y Realidad* 9, n.º 18 (2016): 7-74.

Jensen, Michael C. y Meckling, William H. “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics* 3, n.º 4 (1976): 305-60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

Keski, Kate. “Overcoming Confirmation and Blind Spot Biases When Communicating Science”. En *The Oxford Handbook of the Science of Science Communication*. Edited by Kathleen Hall Jamieson, Dan M. Kahan, and Dietram A. Scheufele. Oxford: Oxford University Press, 2017.

Klein, William A., John C. Coffee and Frank Partnoy. *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles*. New York: Thomson Reuters and Foundation Press, 1980.

Llobet, Josep. *El deber de información en la formación de los contratos*. Madrid: Marcial Pons, 1996.

Mendoza Daza, José Miguel. “El Abuso de Mayoría en la SAS”. En *La SAS y su influencia en América Latina*, ed. Francisco Reyes Villamizar (Bogotá, D.C.: Editorial Legis, 2018).

Mnookin, Robert. *Beyond Winning: Negotiating to Create Value in Deals and Disputes*. Cambridge: Belknap Press, 2000.

Monsalve Caballero, Vladimir. “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: una doctrina europea en construcción”. *Revista de Derecho*, n.º 30 (2008): 30-74.

Neme, Martha. “Buena fe subjetiva y buena fe objetiva. Equívocos a los que conduce la falta de claridad en la distinción de tales conceptos”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 17 (2009): 45-76.

Neme, Martha. “Principios, cláusulas generales y estándares como orientadores del sistema jurídico”. En *Estudios de Derecho Civil: en memoria de Fernando Hinestrosa*, eds. Emilssen González de Cancino, Édgar Cortés Moncayo y Felipe Navia Arroyo, 303-322. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2014.

Pájaro, Nicolás. *El contrato y sus principios orientadores. Derecho de las obligaciones con propuestas de modernización*, Tomo I. Bogotá: Ediciones Uniandes, Editorial Temis, 2015.

Quetglas, Rafael Sebastián y Martín Jordano Luna. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Editorial La Ley, 2016.

Rengifo Gardeazábal, Mauricio. *La formación del contrato*. Bogotá: Editorial Temis, 2016.

Santos Ballesteros, Jorge. *Instituciones de responsabilidad civil*. Tomo II. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, 2004.

Solarte Rodríguez, Arturo. “La buena fe contractual y los deberes secundarios de conducta”. *Vniversitas* 53, n.º 108 (2004): 281-315. Doi: <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/view/14730>

Stiglitz, Rubén. *Responsabilidad precontractual: Incumplimiento del deber de información*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1992.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-10481 del 2 de septiembre de 2002.

Tolosa Villabona, Luis. “De los principios del derecho obligacional y contractual contemporáneo”. *Estudios Socio-Jurídicos* 19, n.º 2 (2017): 13-61. Doi: <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/sociojuridicos/a.5701>

Uría, Rodrigo. *Derecho mercantil*. Madrid: Editorial Marcial Pons, 1999.