

ANUARIO DE
**DERECHO
PRIVADO**

MONOGRAFÍAS

**MAESTRÍA
EN DERECHO
PRIVADO**

05

MARIANA BERNAL FANDIÑO
Directora

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

05

ISSN 2665-2714

Para citar: <http://dx.doi.org/10.19053/26652714.05.00>

Fecha de publicación: agosto de 2023

Ediciones Uniandes

Carrera 1.^a n.º 18A-12, bloque Tm

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

<http://ediciones.uniandes.edu.co>

infeduni@uniandes.edu.co

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del

30 de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



Las cláusulas de *sandbagging* en operaciones de fusiones y adquisiciones: su aplicación en Colombia y una aproximación anti-*sandbagging*

OSCAR EDUARDO SANDOVAL ALBARRACÍN*

DOI: <http://dx.doi.org/10.19053/26652714.05.04>

Resumen: Los conceptos jurídicos del sistema de derecho estadounidense han impactado la práctica jurídica colombiana. Uno de los conceptos que ha sido acogido en la práctica jurídica colombiana, más específicamente en el área de fusiones y adquisiciones, es el del *sandbagging*, que se presenta cuando un comprador conoció de la falsedad o inexactitud de las declaraciones y garantías entregadas por el vendedor en el contrato. Frente a este tipo de situaciones, existe un vacío legal en nuestro ordenamiento jurídico. De esta forma, el artículo estudia cómo se ha abordado el *sandbagging* tanto en la jurisprudencia estadounidense, como colombiana, y analiza cómo se deberían regular en nuestro país, a partir de nuestro contexto y analizando la posición más beneficiosa para la economía del contrato.

Palabras clave: Declaraciones y garantías, *sandbagging*, buena fe, deber de información, debida diligencia, culpa, contrato, falsedad, inexactitud.

* Abogado de la Universidad del Rosario. Especialista en Derecho Comercial y Magíster en Derecho Privado de la Universidad de los Andes. Abogado asociado de X100 LEGAL.

o.sandoval@uniandes.edu.co.

***Sandbagging* clauses in mergers and acquisitions: application in Colombia and an anti-*sandbagging* approach**

Abstract: The legal concepts of the U.S. legal system have impacted Colombian legal practice. One of the concepts that has been embraced in Colombian legal practice, more specifically in mergers and acquisitions, is that of *sandbagging*, which occurs when a buyer becomes aware of the inaccuracy, or the falsehood of the representations and warranties made by the seller in the contract. In relation to this kind of situation, there is a legal vacuum in our legal system. Thus, this article studies how *sandbagging* has been analyzed in both U.S. and Colombian courts and analyzes how they should be regulated in our country, based on our context and analyzing the most beneficial position for the economics of the contract.

Key words: Representations and warranties, *sandbagging*, good faith, duty of information, due diligence, culpability, contract, falsehood, inaccuracy.

I. Introducción

En el marco de las operaciones de fusiones y adquisiciones (“M&A”), Estados Unidos se ha convertido en un referente para nuestro país. Lo anterior implica que dentro de nuestra práctica jurídica hemos adoptado conceptos y figuras que son originarias del sistema de derecho estadounidense.

De esta forma, en la práctica jurídica colombiana se han ido incorporando, entre otros, los conceptos de declaraciones y garantías (“D&G”)¹ y de *sandbagging*. Estos conceptos se encuentran relacionados entre sí, y requieren de un análisis específico para determinar su aplicación en nuestro sistema jurídico.

El *sandbagging* se presenta cuando los compradores conocen, de forma previa al cierre de la operación, acerca de la falsedad o la inexactitud en las declaraciones y garantías que entrega el vendedor en el contrato². Este escenario puede repercutir en altos costos ex – ante y ex – post, dependiendo de su análisis y regulación.

Sin embargo, generalmente las partes prefieren guardar silencio en el contrato, antes que acordar una posible solución a este problema. En Estados Unidos, por ejemplo, la mayoría de los contratos de M&A guardan silencio frente al *sandbagging*.³ Así, las partes deciden dejar este asunto en manos de los jueces, entendiendo que, dependiendo el Estado que acojan como foro del contrato, se favorecerá a alguna de ellas.

En la actualidad, Colombia tampoco cuenta con una regla por defecto que regule el *sandbagging* en los contratos de M&A. En este caso, como toda importación jurídica, se transfieren tanto sus beneficios como sus problemas. Dichos problemas deben ser analizados para determinar cómo debería regularse esta figura en el contexto de nuestro ordenamiento jurídico.

Problemas como el de la asimetría de la información entre las partes, la repartición eficiente de los riesgos, los conflictos entre las cláusulas de *sandbagging* y el principio de la buena fe, la naturaleza de las cláusulas de D&G y su exigibilidad, y la seguridad jurídica frente a pleitos futuros, exigen un análisis crítico frente al *sandbagging*, teniendo en cuenta las particularidades de nuestro ordenamiento jurídico.

1 Son cláusulas en las que una parte manifiesta y garantiza a la otra determinados hechos relacionados con el objeto de la transacción.

2 Glenn West, Kim Shah, “Debunking the myth of the *sandbagging* buyer; when sellers ask buyers to agree to *antisandbagging* clauses, who is *sandbagging* whom?” *The M&A Lawyer* 11, n° 1 (2007): 1

3 Charles Whitehead, “Sandbagging: default rules and acquisition agreements”, *Delaware Journal of Corporate Law* 36, no. 3 (2011): 1081. <https://scholarship.law.cornell.edu/facpub/919>

De acuerdo con lo anterior, es importante estudiar cómo se ha aplicado esta figura en Colombia, y cuál es la forma más conveniente de su regulación, teniendo en cuenta que dentro de la autonomía de la voluntad con la que cuentan las partes, estas pueden pactar cláusulas “Pro *Sandbagging*” o “Anti *Sandbagging*” dentro del contrato, o guardar silencio al respecto.

No obstante, por los beneficios económicos que pueden reportar a las partes, y la reducción de costos ex – ante y ex – post, se debería establecer una regla por defecto “Anti *Sandbagging*”, adoptada por la vía jurisprudencial, a través de los tribunales a los que les corresponda abordar este tipo de problemas.

II. El concepto del *sandbagging* y su desarrollo en Estados Unidos

1. ¿Qué es el *sandbagging*?

El *sandbagging* se presenta en operaciones de M&A cuando un comprador conoce o ha debido conocer, de forma previa al cierre de la operación, la falsedad o la inexactitud de las D&G que brinda el vendedor en el contrato, y aun así decide cerrar la operación, y en el futuro busca que se le indemnicen los perjuicios causados por dicha situación.⁴

Dentro del contrato, las partes pueden regular este tipo de situaciones a través de dos tipos de cláusulas: i) Una cláusula “Pro-*Sandbagging*” (“PSB”); y ii) Una cláusula “Anti-*Sandbagging*” (“ASB”).

Los compradores buscarán negociar una cláusula PSB con el vendedor, que les permita mantener el derecho a ser indemnizados por el incumplimiento de las D&G del vendedor⁵. Bajo este tipo de cláusulas, el conocimiento previo del comprador frente a la inexactitud o falsedad de las D&G, puede tornarse irrelevante, y no tener consecuencias adversas en un futuro litigio, en caso de que esa inexactitud o falsedad le genere algún perjuicio después de haber cerrado la operación.

4 West and Shah, “Debunking”, 1

5 Jhon C. Coates, “M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice” *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, n° 825 (2015): 15-16. nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:30064215

Por su parte, los vendedores buscarán incluir una cláusula ASB en el contrato, en la cual los compradores renuncien a reclamar una indemnización por la falsedad o inexactitud de las D&G. Así, las cláusulas ASB impiden que un comprador que tenga conocimiento previo al cierre de la operación sobre la inexactitud o la falsedad de las D&G, pueda pedir la indemnización de los perjuicios que le causen dicha situación en un futuro litigio.⁶

Sin embargo, las partes no siempre incluyen este tipo de cláusulas dentro de los contratos, dejando en manos de los jueces la labor de interpretar y elaborar las normas que regulen este tipo de situaciones.

Si bien el concepto de *sandbagging* está presente tanto en los sistemas de derecho anglosajón como en los del derecho civil, su aproximación en ambos sistemas es diferente. En efecto, la aplicación de principios como la buena fe, y los deberes de lealtad, información y debida diligencia, pueden tener un peso más importante en jurisdicciones del derecho civil⁷. Por su parte, en jurisdicciones como la estadounidense, se usan otros criterios que han sido desarrollados a partir de la jurisprudencia de las cortes de cada Estado⁸.

Teniendo en cuenta que esta figura es de origen anglosajón, es importante analizar cómo se ha regulado este tipo de situaciones en jurisdicciones como las de New York y Delaware.

2. El *reliance* y la teoría contractual

En Estados Unidos existen dos teorías a partir de las cuales las cortes de las diferentes jurisdicciones se han aproximado para solucionar el problema del *sandbagging*: la teoría del “*reliance*” y la teoría “contractual”.

Por “*reliance*” debemos entender “una promesa [que] no es obligatoria por el solo acto de voluntad de quien la hace, sino por la expectativa que crea en su destinatario”⁹. De esta forma, el concepto de “*reliance*” se traduce en la dependencia de

6 *Ibid.* p. 10.

7 Maxime Panhard, “When Contractual Good Faith Meets a Controversial M&A Issue: The *Sandbagging* Practice in International Arbitration”, *International lawyer* 51, no. 1 (2018): 69-70. https://scholar.smu.edu/til/vol51/iss1/5?utm_source=scholar.smu.edu%2Ftil%2Fvol51%2Fiss1%2F5&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages

8 *Ibid.* p. 70.

9 Matías Pérez García, “Los elementos del contrato en la common law americano”. *Revista de Derecho Notarial Mexicano, Universidad Autónoma de México*, n° 118 (2003): 135. <http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/dernotmx/cont/118/est/est6.pdf>

una persona en las declaraciones o acciones de otra persona, y cobra especial relevancia cuando la primera actúa y toma decisiones con base a dicha dependencia.¹⁰

En consecuencia, la persona que manifestó ciertas declaraciones puede llegar a ser responsable de los daños causados a la persona que dependía y que actuó con base a dichas declaraciones, siempre que esa dependencia fuera razonable y haya resultado en un detrimento para ella.¹¹

A partir de esta teoría se afirma que el comprador que conoció de la falsedad o inexactitud de las D&G entregadas por el vendedor, debió haber dependido de sus propias investigaciones, antes que haber dependido de las D&G del contrato.¹²

En ese sentido, las jurisdicciones que aplican la teoría del “*reliance*” tienden a usar la regla ASB por defecto, aceptando el pacto en contrario de cláusulas PSB dentro del contrato¹³. El análisis ha sido sencillo: el comprador no podría argumentar que dependió de las D&G del vendedor y actuó con base en ellas, cuando previamente había conocido sobre su falsedad o inexactitud¹⁴.

La teoría del “*reliance*” parece razonable. Un comprador que a priori conocía sobre la falsedad e inexactitud de las D&G del vendedor, en principio no podría argumentar que confiaba o dependía de dichas D&G, para luego reclamar por los perjuicios que se le hayan causado con base a ellas.

En contraposición a la teoría del “*reliance*”, está la teoría “contractual”. Según esta teoría, el conocimiento previo por parte del comprador no impide que este demande un incumplimiento en las D&G, si estas han sido parte del contrato, y si el comprador las ha negociado creyendo que estaba comprando también la promesa del vendedor de que las D&G eran verdad.¹⁵

De acuerdo con dicha teoría, aún si no se presenta el elemento del “*reliance*”, el incumplimiento de las D&G del vendedor dentro del contrato permite la reclamación de los perjuicios causados al comprador por dicha situación.¹⁶

10 “Legal Information Institute”, Cornell Law School, acceso el 23 de abril de 2022, <https://www.law.cornell.edu/wex/reliance>

11 *Ibid.*

12 Panhard, “When Contractual”, 77.

13 Alfonso Linares Durán, “La validez de la cláusula pro-*sandbagging* pactada en los contratos de compraventa de acciones y de activos en el sistema jurídico colombiano.” *Revista de Derecho Privado*, no. 52 (2014): 7. Redalyc, <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033223014>

14 Whitehead, “Sandbagging”, 1108.

15 Court of Appeals of New York, *CBS Inc., Appellant, v. Ziff-Davis Publishing Co. et al., Respondents*, 75 N.Y.2d 496, 3 de abril de 1990.

16 Matthew Duchemin, “Whether Reliance on the Warranty is Required in a Common Law Action for Breach of an Express Warranty” *Marquette Law Review*, no. 689 (1999): 698. <http://scholarship.law.marquette.edu/mulr/vol82/iss3/7>

Como se puede observar, ambas teorías están encaminadas a determinar la naturaleza de las D&G, para aproximarse de tal forma al problema del *sandbagging*. Por un lado, la teoría del “*reliance*” entiende el incumplimiento de las D&G dentro del derecho de daños. Por otro lado, la teoría “contractual” entiende que las D&G tienen naturaleza contractual, y por ende, su falsedad o inexactitud se tiene como un incumplimiento contractual.¹⁷

Inicialmente, la teoría “contractual” fue desarrollada por las cortes de New York. Sin embargo, esta ha sido acogida por otras jurisdicciones, entre ellas, la de Delaware. A partir de esta, la posición PSB se ha fortalecido cada vez más en Estados Unidos y en jurisdicciones que suelen importar estas figuras anglosajonas, como la colombiana.

De esta manera, es importante revisar el desarrollo de las reglas que se han incorporado en el Estado de New York frente al *sandbagging*. Además, se considera relevante analizar la situación del *sandbagging* en el Estado de Delaware, para demostrar la importancia de que una jurisdicción tenga una regla definida al respecto.

3. El Estado de New York: desarrollo de la teoría contractual

La jurisdicción de New York ha adoptado la regla PSB para aproximarse a los casos en los cuales las partes no pactan ninguna cláusula en el contrato que regule el *sandbagging*. Desde el caso *CBS V. Ziff-Davis Publishing Co.*¹⁸, y la aproximación contractual que en él se desarrolló, New York se abanderó como una jurisdicción PSB, con algunos matices que posteriormente se fueron introduciendo.

En este caso, ambas compañías cerraron un contrato de compraventa de ciertos activos y negocios de Ziff-Davis. Para el efecto, Ziff-Davis entregó diferentes D&G relacionadas con los estados financieros, la situación de la operación y la situación financiera de la compañía.¹⁹

Posterior a la firma del contrato, pero antes del cierre, CBS descubrió que los estados financieros de Ziff-Davis no revelaban la real situación financiera de la compañía, por lo que informaron a Ziff-Davis sobre sus hallazgos. Sin embargo, esta última aseguró que no había ningún problema dentro de sus reportes financieros.²⁰

17 *Ibid.* 698.

18 Court of Appeals of New York, *CBS Inc., Appellant, v. Ziff-Davis Publishing Co. et al., Respondents*, 75 N.Y.2d 496, 3 de Abril de 1990.

19 *Ibid.* 500.

20 *Ibid.* 501.

De acuerdo con lo anterior, las partes cerraron la operación en la fecha que había sido estipulada, pero CBS advirtió expresamente a Ziff-Davies que el cierre de la operación no eximía que en un futuro esta demandara por un incumplimiento respecto a las D&G.²¹

En este caso, la Corte de Apelaciones de New York concluyó que el conocimiento del comprador frente a la inexactitud o la falsedad de las D&G del vendedor, no impedía que este intentara una acción por incumplimiento de las garantías, siempre que estas fueran parte del contrato y que el comprador hubiera creído que estaba negociando la promesa del vendedor de que estas eran ciertas²².

Si bien la Corte no eliminó el requisito del “reliance” del todo, esta modificó dicho concepto. Tradicionalmente se exigía que el comprador dependiera de la veracidad de las D&G en sí mismas. Sin embargo, con esta decisión, la Corte limitó el concepto de “reliance” a aquella creencia de que se estaba negociando y comprando la promesa del vendedor frente a la certeza y veracidad de las D&G.²³

Ahora bien, en el caso *Galli V. Metz*²⁴ se matizó la regla adoptada en *CBS V. Ziff-Davies*. En este caso, la Corte analizó un incumplimiento contractual relacionado con un litigio en materia ambiental que se presentó posterior al cierre de la operación. Al respecto, dentro de las D&G los vendedores habían afirmado que no tenían conocimiento de hechos que pudieran resultar en una futura demanda que pudiera afectar adversamente las condiciones de los negocios de la empresa.²⁵

La Corte de Apelaciones analizó el caso confrontándolo con la regla que había surgido del caso *CBS V. Ziff-Davies*. Al respecto, la Corte enfatizó en una diferencia fundamental entre los dos casos: el hecho de que CBS había comunicado a Ziff-Davies sobre los hallazgos encontrados en el proceso de debida diligencia, lo cual demostraba un conflicto frente a las D&G antes del cierre de la operación.²⁶

En ese sentido, la Corte de Apelaciones realizó un análisis de las circunstancias en que los compradores se enteraron del problema. Así, la Corte concluyó que si un comprador cierra la operación conociendo y aceptando los hechos descubiertos

21 *Ibid.*

22 Whitehead, “Sandbagging”, 1112

23 Brandon Cole, “Knowledge Is Not Necessarily Power: *Sandbagging* in New York M&A Transactions”, *Journal of Corporation Law* 42, no. 2 (2016): 450-451. https://jcl.law.uiowa.edu/sites/jcl.law.uiowa.edu/files/2021-08/ColeFinal_Web.pdf

24 Court of Appeals of New York, *Galli V. Metz*, 973 F.2d 145, 24 de Agosto de 1992.

25 *Ibid.* 150-151.

26 *Ibid.*

por el vendedor, incluyendo aquellos que pueden incumplir las D&G, este quedará excluido de la opción de exponer el incumplimiento posteriormente²⁷.

Esta decisión estableció un matiz a la teoría contractual. De acuerdo con la Corte de Apelaciones, en caso de que la información sobre la falsedad o la inexactitud de las D&G provenga del mismo descubrimiento que hizo el vendedor, el comprador no podrá demandar por los perjuicios derivados de dicha situación.

Es importante resaltar que para la Corte de Apelaciones fue relevante entender de dónde provenía la información que tenía el comprador sobre la falsedad o inexactitud de las D&G, y cómo se comportó frente al vendedor antes del cierre de la operación.

Finalmente, para comprender el universo del *sandbagging* en la jurisdicción de New York, es importante también analizar el caso *Gusmao V. GMT Group Inc.*²⁸ En este caso, la Corte del Distrito de New York retomó el precedente de *Galli V. Metz*, y señaló que si el comprador ha obtenido la información sobre la falsedad o inexactitud de las D&G del “conocimiento común” o por parte de un tercero, este puede intentar la acción por incumplimiento del contrato.²⁹

En suma, si el comprador ha conocido sobre la falsedad o la inexactitud de las D&G por la información que fue entregada por el vendedor dentro de la negociación, este no podrá buscar la indemnización de perjuicios derivada del incumplimiento de estas.³⁰

Caso contrario, si la información proviene de otras fuentes diferentes al vendedor, el comprador mantendrá la posibilidad de intentar una acción de incumplimiento del contrato, y así buscar la indemnización de los perjuicios que hayan sido producto de la inexactitud o falsedad de las D&G.³¹

27 *Ibid.* “Where a buyer closes on a contract in the full knowledge and acceptance of facts disclosed by the seller which would constitute a breach of warranty under the terms of the contract, the buyer should be foreclosed from later asserting the breach.”

28 United States District Court, S.D. New York, *Helio Gusmao, et al. vs. GMT Group Inc. et al*, 06 Civ. 5113 (GEL) (S.D.N.Y.), 1 de Agosto de 2008.

29 *Ibid.* 10-11.

30 Joe Brennan, ““Sandbagging” and “Knowledge” Clauses in M&A Agreements”, citado en Brandon Cole, “Knowledge Is Not Necessarily Power: *Sandbagging* in New York M&A Transactions”, *Journal of Corporation Law* 42, no. 2 (2016): 450.

31 *Ibid.* 450.

4. La importancia de la certeza: *sandbagging* en Delaware

La jurisdicción de Delaware también adoptó la regla PSB a partir de la aproximación contractual desarrollada en la jurisdicción de New York. Sin embargo, en Delaware no se requiere ninguna forma de “*reliance*” para que el comprador pueda reclamar una indemnización por el incumplimiento de las D&G, aun cuando este hubiese conocido sobre su falsedad o inexactitud.

El caso de *Interim Healthcare Inc V. Spherion Corp.*³² ante la Corte Suprema de Delaware marcó la posición PSB de dicha jurisdicción. En este caso, los demandantes alegaron un incumplimiento del contrato porque Spherion había entregado unas D&G erradas frente a los pasivos de Interim, y por una indebida manipulación de los informes sobre la situación financiera de la compañía que fueron proporcionados durante la debida diligencia.³³

La Corte determinó que el “*reliance*” no era objeto de estudio en las acciones de indemnización por incumplimiento contractual. En consecuencia, no requirió que los demandantes probaran que “confiaban” o “dependían” de las D&G que habían sido entregadas en el contrato.³⁴

De igual manera, la Corte estableció que la profundidad o la calidad de la debida diligencia realizada por los compradores no era relevante para determinar la responsabilidad del vendedor. En ese sentido, señaló que Spherion había asegurado, a través de sus D&G, que ciertos hechos o circunstancias eran verdad, motivo por el cual era irrelevante lo que los compradores hubieren encontrado durante la debida diligencia.³⁵

La posición de la Corte de Cancillería se alineó con la de la Corte Suprema en el año 2007, cuando esta última analizó el caso de *Cobalt Operating LLC V. James Crystal Enterprises LLC y James Crystal Licenses LLC*³⁶, en el marco de un acuerdo de compra de activos (“*Asset Purchase Agreement*”).

En este caso, Cobalt y Crystal llegaron a un acuerdo para la compra de una estación de radio, de la cual era dueña Crystal. El precio de la transacción se fijó en \$70 millones de dólares, y el principal motivo de la compra, y del precio pagado por

32 Superior Court of the State of Delaware, *Interim Healthcare, Inc. v. Spherion Corp.*, 884 A.2d 513, 548. 4 de febrero de 2005.

33 *Ibid.* 518.

34 *Ibid.* 548-549.

35 *Ibid.*

36 Court of Chancery of the State of Delaware, *Cobalt Operating, LLC v. James Crystal Enters., LLC*, 2007 WL 2142926, 20 de Julio de 2007.

Cobalt, fue una declaración de Crystal en el contrato, según la cual el flujo de caja de la estación de radio era de \$ 5 millones de dólares al año. Sin embargo, dicho flujo había sido alterado artificialmente para generar un sobre costo en la venta de la estación de radio.³⁷

Dentro del análisis pertinente, la Corte confirmó que las acciones por incumplimiento del contrato no dependían de la prueba del elemento de “*reliance*”. Lo anterior, dado que el capítulo de D&G en los contratos tienen una labor de repartición de riesgos, pues su negociación se da en virtud de la posibilidad de minimizar los riesgos del comprador, evitando que este tenga que verificar y constatar hasta los aspectos más minuciosos de la compañía que se está tranzando.³⁸

Como se puede notar, las Cortes de Delaware han sido más radicales en la aplicación de la aproximación contractual que las Cortes de New York. Estas son tajantes al establecer que ningún tipo de “*reliance*” es necesario para ejercer una acción de incumplimiento contractual. A su vez, contrario a las Cortes de New York, para las de Delaware pareciera ser irrelevante de dónde proviene la información sobre la falsedad o inexactitud de las D&G.

De esta forma, ante la falsedad o inexactitud de las D&G, el comprador siempre podrá intentar una acción de incumplimiento contractual en Delaware. Por lo anterior, se considera que la aproximación contractual de este foro es más amplia que la que se ha estructurado en New York.

Ahora bien, independientemente de que Delaware ha sido considerada como una jurisdicción PSB, una nota al pie de página en la decisión del caso Eagle Force Holdings LLC V. Campbell³⁹, en el año 2018, generó cierta inquietud frente al tema, pues esta señaló:

“Reconocemos el debate sobre si una parte puede demandar por un incumplimiento de una garantía cuando las partes saben que, al firmar, algunas de ellas no eran ciertas. Campbell argumenta que se requiere “*reliance*”, pero aún no hemos resuelto esta interesante cuestión”.⁴⁰

37 *Ibid.* 1-2.

38 *Ibid.* 7-16.

39 Supreme Court of the State of Delaware, Eagle Force Holdings, LLC and EF Investments, LLC v. Stanley V. Campbell, 187 A.3d 1209, 24 de mayo de 2018.

40 *Ibid.* 46. El texto original en inglés señala: “*We acknowledge the debate over whether a party can recover on a breach of warranty claim where the parties know that, at signing, certain of them were not true. Campbell argues that reliance is required, but we have not yet resolved this interesting question.*”

De esta forma, la Corte Suprema de Delaware puso en tela de juicio su posición como una jurisdicción PSB, al considerar que aún no se ha resuelto “*esta interesante cuestión*” (refiriéndose al requisito del “*reliance*” como elemento necesario para demandar).

Esta nota al pie de página revivió el debate en la doctrina sobre la posición de la jurisdicción de Delaware frente al *sandbagging*. Sin embargo, el mercado de las operaciones de M&A en Delaware no se vio impactado con el pronunciamiento de la Corte Suprema, pues posterior a este, alrededor del 90% de las operaciones guardaron silencio frente al *sandbagging*, el restante 10% incluyeron cláusulas PSB, mientras que ninguna incluyó una cláusula ASB.⁴¹

Ahora bien, en una decisión del 9 de marzo de 2022⁴², la Corte de Cancillería de Delaware parece haber zanjado la discusión de nuevo. En dicha decisión, el vicescanciller Joseph R. Slightes expresó: “*En mi punto de vista, Delaware es, o debe ser, una jurisdicción pro-sandbagging*”.⁴³

Sin embargo, el caso de Eagle Force Holdings LLC, y la discusión que generó, demuestra la necesidad de que una jurisdicción establezca su regla por defecto de forma clara. Si bien Delaware había sido considerada una jurisdicción PSB de tiempo atrás, una simple nota al pie de página logró revolucionar el estado de las cosas, y abrió de nuevo el debate sobre su verdadera posición, demostrando los peligros que tiene un vacío normativo y el comportamiento disímil de los jueces ante casos similares.

III. Las cláusulas de D&G y de *sandbagging* en Colombia

En el capítulo anterior se describió el desarrollo del *sandbagging* en el derecho norteamericano, particularmente en las jurisdicciones de New York y Delaware, haciendo especial énfasis en la teoría contractual, que ha permeado no solo el mundo anglosajón, sino que ha venido impactando cada vez más en los sistemas de derecho continental.

41 Griffith Kimball, “*Sandbagging: Eagle Force Holdings & the Market’s Reaction*”, *BYU Law Review* 46, no. 571 (2021): 587. <https://digitalcommons.law.byu.edu/lawreview/vol46/iss2/9>

42 Court of Chancery of the State of Delaware, John D. Arwood, et al. vs. AW Site Services LLC., C.A. No. 2019-0904, 9 de marzo de 2022.

43 *Ibid.* 6. El texto original en inglés señala: “*In my view, Delaware is, or should be, a pro-sandbagging jurisdiction.*”

La teoría contractual no ha sido ajena en el estudio de las cláusulas de D&G y del *sandbagging* en Colombia. En ese sentido, es importante analizar cómo han entendido las cláusulas de D&G los Tribunales Arbitrales, y los efectos de esta discusión respecto del silencio de las partes frente al *sandbagging* en nuestro país.

De acuerdo con lo anterior, en este capítulo se presentará un análisis de las cláusulas de D&G aplicadas en el contexto de la legislación colombiana, incluyendo los principios y las reglas aplicables relevantes, como lo son los principios de la autonomía de la voluntad y las normas de responsabilidad, y atendiendo a los principales laudos arbitrales que han sido proferidos al respecto.

1. El principio de la autonomía de la voluntad y de reparación integral

Las cláusulas de D&G y de *sandbagging* deben ser analizadas bajo el principio de la autonomía de la voluntad. En efecto, al tenor del artículo 1602 del Código Civil, el contrato es ley para las partes, y, por ende, las estipulaciones contractuales son válidas y vinculantes, siempre que no contravengan normas imperativas.

Lo anterior implica que dichas cláusulas están sometidas a los postulados derivados de la autonomía de la voluntad, como: **(i)** A través de los contratos, los individuos buscan tener unos efectos jurídicos dirigidos a regular sus intereses; **(ii)** Las partes pueden crear los efectos que quieran, respetando las normas de orden público y las buenas costumbres; **(iii)** Debe preferirse la intención de los contratantes al tenor literal de las palabras; **(v)** La autonomía de la voluntad crea derecho por sí misma, por lo que es ley para las partes⁴⁴.

Así, como manifestación del principio de la autonomía de la voluntad, es posible que las partes incluyan en los contratos aquellas cláusulas que contengan acuerdos dirigidos a regular sus relaciones de acuerdo con los intereses legítimos de cada una. Por este motivo, aun cuando no exista una regulación expresa en la ley, las partes pueden incluir cualquier tipo de estipulaciones contractuales que regulen sus relaciones, siempre que no contraríen normas de orden público.⁴⁵

44 Jaime Alberto Arrubla Paucar, *Contratos mercantiles: teoría general del negocio mercantil*. (Bogotá, D.C.: Legis, 2012), p. 6.

45 Marcela Castro de Cifuentes, *Derecho comercial. Actos de comercio, empresas, comerciantes y empresarios* (Bogotá D.C.: Temis, 2018), 171.

En ese sentido, las cláusulas de D&G y de *sandbagging* (bien sean PSB o ASB) son válidas, y ejecutables dentro del ordenamiento colombiano, siempre que no vulneren normas imperativas.

Ahora bien, teniendo en cuenta que este tipo de cláusulas altera la responsabilidad de las partes, es importante analizar los límites que pueden llegar a tener al respecto. En ese sentido, es importante analizar la posibilidad de pactar este tipo de cláusulas restrictivas de responsabilidad frente al principio de reparación integral, consagrado en el artículo 16 de la ley 446 de 1998 y en el artículo 283 del Código General del Proceso. Este principio corresponde a uno de los criterios de valoración del daño, y establece que la reparación debe ser “plena”, es decir, que debe poner a la persona que sufrió el daño en aquella situación que habría estado en caso de que no hubiera ocurrido el ilícito.⁴⁶

En los términos de la Corte Constitucional, el principio de reparación integral puede estar limitado por las estipulaciones de los contratantes, quienes “...*autónomamente pueden decidir que el responsable se libere total o parcialmente de su obligación frente a la víctima, habida cuenta del interés privado...*”.⁴⁷

Por su parte, la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia ha reconocido que las partes pueden limitar totalmente su responsabilidad en los casos de culpa leve y levísima. De acuerdo con lo anterior, la supresión total de responsabilidad civil en los casos de culpa leve y levísima es plenamente eficaz y constituye una excepción al principio de reparación integral.⁴⁸

Sin embargo, en los casos de dolo y culpa grave, no es posible eximir totalmente de responsabilidad a alguna de las partes en el contrato.⁴⁹ En ese sentido, el principio de reparación integral debe ser tenido en cuenta en los casos en que se ha generado un perjuicio a una de las partes en el contrato, con dolo o culpa grave.

Así, es importante ponderar entre el principio de la autonomía de la voluntad y el principio de reparación integral, para evitar posicionar a una de las partes del contrato en un desequilibrio tal que al comprador se le impida ejercer su derecho a ser reparado en caso de que se le cause un perjuicio.⁵⁰

46 Mariana Bernal Fandiño, “Reflexiones sobre las cláusulas restrictivas de responsabilidad civil” *Anuario de Derecho Privado* no. 01 (2017): 189-191. <https://anuarioderechoprivado.uniandes.edu.co/images/pdfs/06-Bernal.pdf>

47 Corte Constitucional, Sentencia C-1008 de 2010. M.P.: Luis Ernesto Vargas Silva.

48 Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia del 25 de febrero de 1972. M.P.: Humberto Murcia Ballén. Gaceta CXLII, 98.

49 *Ibid.* 106.

50 Bernal, “Reflexiones”, 190.

Finalmente, dentro de la limitación de responsabilidad que pacten las partes, estas deben tener en cuenta el artículo 1522 del Código Civil, según el cual “*La condonación del dolo futuro no vale*”. Así, al pactar cláusulas de D&G y de *sandbagging*, las partes deben tener presente que no pueden condonar el dolo futuro de ninguna de ellas.

Teniendo claro lo anterior, en el siguiente acápite se estudiará la naturaleza de las cláusulas de D&G en Colombia desde la perspectiva de la jurisprudencia arbitral, para analizar cómo han tratado este problema los diferentes Tribunales Arbitrales.

2. Naturaleza de las cláusulas de D&G en Colombia

Como ya se ha señalado antes, las cláusulas de declaraciones y garantías, o “*representations and warranties*” son una figura importada del derecho anglosajón. A través de estas, se busca que el vendedor garantice la veracidad y la exactitud de la información que ha sido suministrada en el curso de la operación⁵¹.

Las declaraciones y las garantías pueden ser definidas de forma independiente, de manera tal que entre ambas se complementen para lograr su propósito. En ese sentido, las declaraciones son una serie de manifestaciones que hace el vendedor, frente a situaciones particulares relacionadas con el estado de la compañía que es objeto de la transacción⁵².

Por su parte, las garantías son aquellas promesas que hace el vendedor de que las declaraciones hechas en el contrato corresponden, con un grado de exactitud, a la realidad del negocio que se está transando.⁵³

De acuerdo con lo anterior, a través de las cláusulas de D&G, el vendedor, en el marco de una operación de M&A, busca otorgar una suerte de “seguridad” al comprador, frente a la situación real de la empresa que está adquiriendo. Por ende, dentro de las manifestaciones que generalmente hacen los vendedores, se encuentran temas relacionados con contingencias de carácter tributario, laboral,

51 Marian Gili Saldaña, “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, *InDret* (2010): 7.

52 Paola Ordóñez Arias, “Validez y efectos de cláusulas de limitación de responsabilidad en contratos de compraventa de acciones en Colombia” *Revista de Derecho Privado*, no. 49 (2013): 6. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033220006>

53 *Ibid.* 6

medioambiental, administrativo o judicial, que puedan llegar a repercutir en el valor de la compañía, o en las proyecciones de flujos futuros de esta.⁵⁴

En el laudo arbitral de Mercantil Galerazamba y Cia S.C.A. contra Muñoz Merizalde & CIA S. en C.⁵⁵ (“Laudo Galerazamba”), el Tribunal definió las cláusulas de D&G como:

“(…) una serie de manifestaciones que una parte hace a la otra sobre hechos o eventos, pasados o actuales, que los contratantes han considerado como relevantes porque en la veracidad de ellos se basan para celebrar el correspondiente negocio jurídico.”⁵⁶

En ese sentido, uno de los fundamentos que explica la función económica de las cláusulas de D&G es el de la asignación eficiente de riesgos en el contrato. En efecto, las cláusulas de D&G buscan asignar, en cabeza del vendedor, aquellos riesgos que han sido previstos en las declaraciones otorgadas por este. De esta forma, quien ha hecho la declaración asegura a otro que estas son verdaderas, y, por ende, asume el riesgo de que estas sean inexactas, o faltas de veracidad, y que en últimas terminen afectando a su receptor.⁵⁷

Ahora bien, frente a la naturaleza de este tipo de cláusulas, existen dos posiciones en los tribunales arbitrales: (i) La primera, relacionada con su naturaleza contractual; (ii) La segunda, que las enmarca como estipulaciones accesorias de obligaciones principales. A continuación, se estudia cada una de ellas.

2.1. La teoría contractual en Colombia

La jurisprudencia arbitral reconoce la función de la asignación de riesgos que tiene la negociación de las cláusulas de D&G, y sus decisiones han favorecido, mayoritariamente, a los compradores, cuando dichas cláusulas son falsas o inexactas, y estos han tenido la posibilidad de conocer o conocen previamente dicha situación.

54 Enrique Alcalde Rodríguez, “La cláusula de “declaraciones y garantías” en la venta de una empresa: naturaleza jurídica y efectos”, *Revista ACTUALIDAD JURÍDICA*, no. 17 (2008): 243-254. <https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/files/2021/01/AJ-Num-17-P243.pdf>

55 Laudo Mercantil Galerazamba y Cia S.C.A. vs. Muñoz Merizalde & CIA S.en C., 24 de septiembre de 2020.

56 *Ibid.* p. 221.

57 *Ibid.* p. 220.

En ese sentido, algunos tribunales arbitrales han adoptado la teoría contractual. Para citar un ejemplo, en el laudo arbitral de Bancolombia S.A v. Jaime Gilinski, el tribunal señaló:

“La realización del “due diligence”, y el conocimiento directo que como resultado del mismo tuvo el promitente comprador sobre la situación del Banco de Colombia, cuyas acciones (y documentos representativos de ellas) eran objeto de la compraventa prometida, no tiene virtualidad para exonerar de responsabilidad, per se, a los promitentes vendedores, ante eventuales incumplimientos en cuanto a las “declaraciones y garantías” emitidas, con las consecuencias indemnizatorias reseñadas; es que, conforme a lo pactado, la responsabilidad de los promitentes vendedores puede comprometerse por la comprobación de “inexactitudes” respecto de las aludidas “declaraciones y garantías”, con independencia de que ver- sen o no sobre puntos que pudieron ser objeto de conocimiento del promitente comprador con ocasión del procedimiento de verificación adelantado”⁵⁸

También en el caso de la Corporación Financiera Colombiana S.A v. Invercolsa S.A., el tribunal estableció:

“(…) el incumplimiento de las representaciones por uno de los contratantes da lugar a que la otra parte tenga derecho a reclamar perjuicios (...)”⁵⁹

Nótese como algunos tribunales arbitrales rechazan de plano el argumento ASB, de forma implícita: la idea de que el comprador, a través de la debida diligencia, conoció o pudo conocer de la falsedad o la inexactitud de las D&G, y, por ende, no debería proceder la indemnización de los perjuicios derivados de esta situación, no es concebible.

Así, estos parecen fijar una regla per se, según la cual, independientemente de si el comprador conoció o pudo conocer de la falsedad o inexactitud de las D&G, el hecho de que estas sean falsas o inexactas es un incumplimiento contractual, motivo por el cual el vendedor debe indemnizar al comprador.

De acuerdo con lo anterior, para algunos tribunales arbitrales las cláusulas de D&G tienen una naturaleza eminentemente contractual. Para el efecto, pareciera no importar si el comprador conoció o no de la falsedad o inexactitud de forma previa al cierre de la operación, o si pudo conocer de ellas en el proceso de debida diligencia.

58 Laudo Bancolombia vs. Jaime Gilinski Bacal, 30 de marzo de 2006.

59 Laudo Corporación Financiera Colombiana S.A. vs. Invercolsa S.A. y otros, 5 de mayo de 2005

No obstante, el tribunal arbitral del Laudo Galerazamba parece haber adoptado otra posición. En este caso, el tribunal arbitral señaló:

“En este contexto, y teniendo en cuenta el marco general inicialmente esbozado, se puede señalar que la finalidad de esta sub-cláusula 4.1 de declaraciones y garantías de los vendedores era trasladar a los Convocados los riesgos derivados de la concreción o la ocurrencia de una falsedad o inexactitud de lo declarado o manifestado a los Convocantes. **Quedarían excluidos, como resultaría lógico según la naturaleza de estos pactos, aquellos hechos que efectivamente hubieran sido conocidos por el comprador al tiempo de la celebración del contrato y que hubieran sido revelados por la parte vendedora.**”⁶⁰ (negrilla fuera del texto original)

De acuerdo con lo señalado por el tribunal, los riesgos derivados de la falsedad o inexactitud de las D&G no pueden ser trasladados al vendedor cuando hay hechos relativos a estas situaciones, que: i) han sido conocidos por el comprador; y ii) estos han sido revelados por la parte vendedora.

La posición del tribunal arbitral en el Laudo Galerazamba es similar a la regla que introdujo la Corte de Apelaciones de New York en el caso *Galli vs. Metz*, que impide que el comprador solicite la indemnización de los perjuicios causados por la falsedad o inexactitud de las D&G, si este conoció de dicha situación previo al cierre de la operación y en virtud del descubrimiento del vendedor.

Lo anterior demuestra que, por el momento, en Colombia no hay una regla por defecto en caso del silencio de las partes frente al *sandbagging*.

2.2. Las D&G como estipulaciones accesorias

Como se mencionó antes, algunos tribunales han reconocido que las D&G tienen una naturaleza eminentemente contractual, y les reconocen en sí mismas un carácter obligacional. Sin embargo, otros tribunales arbitrales se han apartado de dicha posición.

De acuerdo con algunos tribunales arbitrales, las D&G no son típicas obligaciones con prestaciones de dar, hacer o no hacer de las que se hablan generalmente en los contratos, pues estas no implican un vínculo jurídico obligacional.⁶¹

60 Laudo Mercantil Galerazamba y Cia S.C.A. vs. Muñoz Merizalde & CIA S. en C., 24 de septiembre de 2020, 227.

61 Laudo Balclin Investments S.L. y otros vs. Jairo Andrés Gutiérrez Robayo, 14 de septiembre de 2011.

Por ejemplo, en el caso de Balclín Investments S.L. y otros vs. Jairo Andrés Gutiérrez Robayo (en adelante “Laudo Altra”), el tribunal arbitral señaló:

“En ese sentido, el Tribunal considera que las declaraciones y garantías tienen una connotación particular dentro del derecho colombiano de las obligaciones pues, vistas de manera aislada, estas no comportan un vínculo jurídico obligacional propiamente dicho que implique por sí solo una prestación de dar, hacer o no hacer.”⁶²

Esta posición fue reiterada por el tribunal arbitral del caso A Korn Arquitectos S.A.S. vs César Antonio Pérez Henao y otros, en el año 2021⁶³.

De acuerdo con esta posición, las D&G son estipulaciones accesorias de las obligaciones principales del contrato, que son consecuencia del deber precontractual de información que tienen las partes. De esta forma, no se puede hablar de que con las D&G el vendedor se esté obligando a dar algo al comprador, o hacer o no hacer algo por o para él.⁶⁴

Sin embargo, en los casos expuestos, los tribunales arbitrales han considerado que, aun siendo estas accesorias, por ser un “fundamento” de las obligaciones principales en el contrato, su incumplimiento se entiende como un incumplimiento contractual.⁶⁵

Esta posición resulta problemática, pues si se afirma que las D&G no son en realidad un vínculo obligacional con prestaciones de dar, hacer o no hacer, ¿por qué se entiende que hay un incumplimiento contractual cuando estas son falsas o inexactas?

Una respuesta a esta pregunta, que se aprecia en el Laudo Altra, es que la falsedad o inexactitud de las D&G puede ser una vulneración del deber precontractual de información, y, por ende, del principio de la buena fe. Tal vulneración puede derivar en un incumplimiento contractual que dé lugar a una acción de indemnización de perjuicios.

Otra posible respuesta, relacionada ya con el contrato suscrito entre las partes, tiene que ver con las cláusulas de indemnidad. Estas son estipulaciones contractuales a través de las cuales el vendedor acepta cubrir cualquier responsabilidad,

62 *Ibid.* p. 40-41.

63 Laudo A Korn Arquitectos S.A.S. vs César Antonio Pérez Henao y otros, 13 de abril de 2021.

64 Laudo Balclín Investments S.L. y otros vs. Jairo Andrés Gutiérrez Robayo, 14 de septiembre de 2011. p. 41

65 *Ibid.* p. 41

pérdida o daño sufrido por el comprador, derivado de, entre otras, la falsedad o inexactitud de las D&G⁶⁶.

De esta forma, las cláusulas de indemnidad buscan ser la fuente de la obligación de reparar integralmente los perjuicios que sufra el comprador, en caso de que se presente la falsedad o inexactitud de las D&G.⁶⁷

En ese sentido, si bien la falsedad o inexactitud de las D&G no es un incumplimiento contractual en sí mismo, podría ser la condición que activa la cláusula de indemnidad, que a la postre es la fuente de la obligación de reparar los perjuicios causados al comprador por dicha situación. No se hablaría entonces de un incumplimiento contractual, sino de la ocurrencia de una condición suspensiva de una obligación.⁶⁸

IV. En la búsqueda de una regla por defecto

En el presente capítulo se analizará el silencio frente al *sandbagging*, y las reglas PSB y ASB por defecto. Para el efecto, se presentará un análisis de las razones y los posibles beneficios y problemas de cada regla, y se entregarán las razones que permiten concluir que Colombia debería encaminarse hacia una regla ASB por defecto.

1. El silencio respecto del *sandbagging*

El silencio de las partes frente al *sandbagging* es cuestión de una gran incertidumbre en Colombia. Si bien los tribunales arbitrales tienden a adoptar una posición PSB, esta no es una regla pacífica y concertada, y en ocasiones puede variar. Al existir tal incertidumbre, es importante analizar los beneficios y los costos ex - ante y ex - post que podrían repercutir en la decisión de las partes de guardar silencio.

66 Marcela Castro de Cifuentes, “Cláusulas de indemnidad: Aproximación a su problemática en el derecho colombiano”, en *Responsabilidad Civil, Derecho de Seguros y Filosofía del Derecho – Estudios en homenaje a Javier Tamayo Jaramillo*, ed. Biblioteca Jurídica Diké (Bogotá: Biblioteca Jurídica Diké, 2011), 585.

67 Sergio Rojas Quiñones, “Los pactos de indemnidad en el derecho privado colombiano. Vicisitudes y reglas contemporáneas.” *Vniversitas*, vol. 70, (2021): 3. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.vj70.pidp>

68 *Ibid.* p. 3-4.

1.1. Beneficios del silencio de las partes

El silencio de las partes en el contrato no siempre repercute en una consecuencia negativa para estas, o al menos para alguna de ellas. Los contratos más complejos, que requieren de mayor negociación, pueden traer consigo una combinación equilibrada entre precisión y vaguedad, que puede implicar distintos beneficios para la economía del contrato y de las partes, al menos de forma ex - ante.⁶⁹

Uno de los beneficios que puede traer el silencio de las partes, es la reducción de los costos de negociación y celebración del contrato.⁷⁰ La negociación de cláusulas complejas como las de *sandbagging* puede resultar desgastante en términos de tiempo y dinero. Este problema puede ser solucionado a través del silencio, el cual logra reducir los costos de transacción, y permite a las partes tomar el riesgo de esperar un futuro e impredecible litigio.⁷¹

Por otra parte, la insistencia de una parte de incluir una cláusula de *sandbagging* puede enviar señales adversas a su contraparte.⁷² Por ejemplo, en caso de que el vendedor insista en incluir una cláusula ASB, puede enviar una señal adversa al comprador, que le hará pensar que las D&G no tienen la credibilidad que se pensaba.⁷³

El silencio puede solucionar este tipo de problemas, pues las partes pueden elegir no negociar ninguna cláusula de *sandbagging*, y con esto evitarían enviar cualquier tipo de señal adversa a su contraparte, cuidando así la estabilidad de las negociaciones, y el precio de la operación.

Finalmente, otro de los beneficios del silencio es el incentivo de inversión eficiente por parte del vendedor durante el periodo de la firma del contrato y el cierre. En efecto, la incertidumbre frente a la posición que pueda adoptar un tribunal arbitral en un futuro litigio sirve como incentivo para que el vendedor invierta eficientemente sus recursos para que las D&G se mantengan siendo ciertas y acertadas entre el periodo de firma y cierre de la operación.⁷⁴

69 Albert Choi and George Triantis, “Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions”, *The Yale Law Journal*, vol. 119 (2009): 881. <https://www.yalelawjournal.org/article/strategic-vagueness-in-contract-design-the-case-of-corporate-acquisitions>

70 *Ibid.* 882.

71 Kimball, “Sandbagging”, 595.

72 Choi and Triantis, “Strategic Vagueness”, 886-887.

73 Kimball, “Sandbagging”, 595.

74 Choi and Triantis, “Strategic Vagueness”, 892.

1.2. Los costos ex – post

Aun teniendo en cuenta los potenciales beneficios que pueden resultar del silencio de las partes, los costos ex – post de dicho silencio pueden ser aún mayores. En jurisdicciones como las de New York y Delaware, los compradores tienen un incentivo claro para permanecer en silencio, y es que dichas jurisdicciones han adoptado la regla PSB por defecto, por lo que no es necesario incurrir en los costos de transacción de una cláusula de este tipo en el contrato.⁷⁵

Ahora bien, en jurisdicciones como la colombiana, dicho incentivo no está presente. En efecto, el silencio en el contrato expone a las partes a unos riesgos determinados, como: i) Costos de litigio; ii) Las partes deben convencer al juez en un caso complejo; iii) Costo de la recolección de pruebas; y, iv) Alto grado de incertidumbre frente a las interpretaciones judiciales que puedan afectar el resultado del litigio.⁷⁶

Estos costos son mayores en jurisdicciones donde no existe una regla por defecto, pues ninguna de las partes podrá prever el resultado del litigio. Por ende, en países como Colombia, el silencio de las partes, a priori, no es más beneficioso que negociar y regular en el contrato una cláusula PSB o ASB.

Ahora bien, la pregunta que surge de este análisis entonces es ¿qué tipo de regla debería aplicar en caso del silencio de las partes?

2. La regla PSB como regla por defecto

La adopción de la regla PSB por defecto ha sido vista como una solución benéfica para el comprador y el vendedor, teniendo en cuenta la reducción de costos de negociación y una mejor y más eficiente repartición de los riesgos del contrato, entre otras. Sin embargo, esta también implica unos costos importantes que deberían ser analizados por las partes.

A continuación, se exponen los beneficios y los costos que pueden tener este tipo de reglas por defecto.

75 Kimball, “Sandbagging”, 595.

76 Choi and Triantis, “Strategic Vagueness”, 882.

2.1. Beneficios de una regla PSB por defecto

El comprador, por lo general, preferirá la regla PSB.⁷⁷ Esto resulta lógico, pues siendo él quien adquirirá la dirección de la compañía objeto del contrato, es el más interesado en poder exigir la indemnización de perjuicios en caso de que alguna D&G sea incorrecta o inexacta, aunque la haya conocido o podido conocer dentro de la negociación.

La doctrina reconoce ciertos beneficios con la adopción de este tipo de reglas por defecto. En primer lugar, se encuentra la reducción en los costos de negociación y transacción del contrato⁷⁸. En efecto, en jurisdicciones donde se ha adoptado la regla PSB suele guardarse silencio dado que las partes confían en su aplicación en caso de controversia. En contraste, las jurisdicciones donde se ha adoptado la regla ASB por defecto, como en Europa, se sigue negociando explícitamente una cláusula ASB⁷⁹.

En segundo lugar, se ha señalado que la regla PSB también puede repercutir en menores costos de litigio⁸⁰. Lo anterior, teniendo en cuenta que la teoría contractual ha hecho indiferente para los jueces que el comprador haya tenido o no conocimiento de la falsedad o inexactitud de las D&G entregadas por el vendedor.

En ese sentido, esta permite evitar cualquier análisis frente al conocimiento del comprador (qué se entiende por conocimiento, qué se conoció, quiénes podían conocer, etc⁸¹). De esta forma, se reducen los costos de litigio pues la controversia se centra en la determinación de la falsedad o no de las D&G⁸².

Finalmente, con base a los argumentos señalados, se ha dicho que la teoría contractual, que abre paso a la regla PSB por defecto, es económicamente eficiente. Lo anterior, dado que esta: i) Asegura, supuestamente, que las partes van a obtener lo que negociaron en el contrato; ii) Previene que el vendedor intente forzar el cierre de la operación cuando el comprador tenga conocimiento de la inexactitud o la falsedad de las D&G; y iii) Asegura que el comprador obtenga las promesas por las que negoció y pagó.⁸³

77 Cole, “Knowledge”, 451.

78 Daniel L. Chase, “M&A After Eagle Force: An Economic Analysis of *Sandbagging* Default Rule”, *California Law Review*, no. 108 (2020): 1675. <https://doi.org/10.15779/Z386W9694S>

79 Reid Feldman, “Recent Trends in European SPAS and Comparisons With US Practice”, *Business Law International* 17, no. 3 (2016): 229-230.

80 Chase, “M&A”, 1677.

81 Cole, “Knowledge”, 451.

82 Chase, “M&A”, 1677.

83 Duchemin, “Whether Reliance”, 709-710.

2.2. Los costos de la regla PSB por defecto

Si bien es cierto que una regla PSB aplicada por defecto en silencio de las partes puede traer los beneficios descritos antes, también es cierto que esta puede implicar altos costos. Estos costos deben ser analizados desde la perspectiva del comprador, pues es sobre quien recaerían de forma directa, teniendo en cuenta que también es el principal beneficiario de esta regla.

En primer lugar, una regla PSB por defecto tiene un efecto negativo en la percepción que tienen los vendedores frente a los compradores. En las operaciones de M&A, puede ocurrir que un comprador no siempre esté interesado en negociar una cláusula PSB dentro del contrato, al no tener información previa sobre la falsedad o inexactitud de las D&G. Sin embargo, una regla de esta naturaleza podría generar la duda en los vendedores de si los compradores tienen o no información sobre la falsedad o inexactitud de las D&G. Esta situación podría llevar a que los vendedores traten siempre a los compradores como si en efecto tuvieran dicha información en su poder.⁸⁴

En consecuencia, el hecho de que los vendedores no tengan la posibilidad de saber si el comprador tiene o no información sobre la falsedad o inexactitud de las D&G implica un riesgo para estos, denominado “riesgo del *sandbagging*”, y lleva a que el comprador tenga que asumir el costo de dicho riesgo dentro de la transacción⁸⁵.

En efecto, el riesgo del *sandbagging* implica que en el futuro el comprador pueda demandar por una indemnización de perjuicios a raíz de dicha situación⁸⁶. En ese caso, el vendedor, racionalmente, intentará trasladar ese riesgo al comprador en el contrato, lo cual implicará un costo adicional para este último.

Este costo puede verse representado de diversas formas en el contrato. Por ejemplo, la reducción en el número de las D&G que entregue el vendedor⁸⁷, lo cual a su vez implicaría una distribución de riesgos menos eficiente. Ello es así, pues el vendedor tendría menos incentivos para revelar información y asegurar, a través de las D&G, el estado de la compañía, a sabiendas que dichas manifestaciones podrían ser contraproducentes en un litigio futuro.

84 Whitehead, “Sandbagging”, 1103-1104.

85 *Ibid.* p. 1103.

86 *Ibid.*

87 *Ibid.* p. 1104.

El costo también podría verse reflejado en las cláusulas de indemnidad otorgadas por el vendedor. En efecto, el vendedor tiene un incentivo mayor de reducir y limitar las cláusulas de indemnidad frente al comprador, bien sea a través de cláusulas más restringidas, deducibles más altos, menores “caps”, o periodos de supervivencia de las D&G más cortos.⁸⁸

Por otra parte, se considera que el costo del riesgo de *sandbagging* también puede ser transferido por parte del vendedor al comprador en el precio de la transacción⁸⁹. El vendedor tiene un incentivo para incrementar el precio de la transacción, para así, de forma previa, asimilar el impacto de un posible resultado negativo en un futuro litigio.

A su vez, si el vendedor intenta incrementar el precio de la transacción con el ánimo de transferir el costo del riesgo del *sandbagging*, lógicamente el comprador intentará negociar por un precio más bajo. Esto implicaría un incremento en los costos de transacción, efecto contrario al que se busca con una regla PSB por defecto.

Ahora bien, como se analizó en el capítulo II, algunos tribunales arbitrales en Colombia han adoptado una posición PSB ante el silencio de las partes en el contrato. Sin embargo, la aplicación de esta regla por defecto es susceptible de una crítica respetuosa, teniendo en cuenta la función de asignación de riesgos que cumplen las D&G, y la reducción de costos ex – post a través de esta.

En efecto, como se explicó en el capítulo II, las cláusulas de indemnidad complementan a las de D&G, en el sentido de que concretan las garantías de las declaraciones manifestadas por el vendedor. Así, las partes buscan garantizar que, ante la ocurrencia de una contingencia en las D&G, el comprador pueda acudir al vendedor para pedir su indemnización⁹⁰.

Consecuentemente, si las partes tienen la posibilidad de pactar dichas cláusulas de indemnidad, y, precisamente, se busca asignar de forma efectiva los riesgos en el contrato, en caso de que una de las partes conozca de la falsedad o inexactitud de una de las declaraciones manifestadas por el vendedor, debería ponerla de presente en la negociación, y así buscar establecer una cláusula de indemnidad específica para dicha declaración.⁹¹

88 *Ibid.*

89 Jacek Jastrzebski, “Sandbagging and the Distinction between Warranty Clauses and Contractual Indemnities”, *UC Davis Business Law Journal* 19, no. 2 (2019): 241-243. <https://blj.ucdavis.edu/archives/vol-19-no-2/BLJ-19.2-Jastrzebski.pdf>

90 Laudo Mercantil Galerazamba y Cia S.C.A. vs. Muñoz Merizalde & CIA S.en C., 24 de septiembre de 2020.

91 Jastrzebski, “Sandbagging and the Distinction”, 251.

Glenn West & Kim Shah lo exponen en términos claros:

“El propósito de un contrato escrito de adquisición es el de distribuir específicamente los riesgos entre el vendedor y el comprador. Cuando un contrato es negociado entre partes sofisticadas y esos riesgos han sido contractualmente distribuidos, los conceptos básicos de la responsabilidad no deberían permitir que se cree incertidumbre entre los derechos y las obligaciones de cada una de las partes. Ambas partes deben tener derecho a los beneficios de los derechos que fueron negociados en el contrato, y habiendo negociado esos derechos en específico, ninguna parte debería estar habilitada después para reclamar que fue perjudicada”.⁹²

En conclusión, si bien es cierto que, a primera vista, aplicar una regla PSB por defecto puede traer ciertos beneficios, estos podrían ser menores que los costos que trae el riesgo del *sandbagging*, elemento derivado de este tipo de reglas, que va a ser incluido y trasladado por el vendedor al comprador dentro del contrato.

3. Buena fe y la regla PSB

El análisis del principio de la buena fe, y los deberes secundarios de conducta son indispensables para analizar cómo se deberían regular de las cláusulas de *sandbagging* en Colombia. En general, la discusión ha girado en torno a si la aplicación de cláusulas PSB vulnera o no el principio de la buena fe.

En Colombia, tanto el Código Civil como el Código de Comercio incorporan la buena fe como uno de los principios fundamentales de todas las relaciones jurídicas. En efecto, de acuerdo con el artículo 1603 del Código Civil, los contratos se deben ejecutar de buena fe, y, por ende, obligan a las partes, no solo a lo que se ha pactado expresamente, sino a todas las cosas que emanan de la naturaleza de las obligaciones adquiridas de acuerdo con la ley.

Por su parte, el artículo 863 del Código de Comercio establece que las partes deben aplicar la buena fe exenta de culpa dentro del periodo precontractual, teniendo que indemnizar a la contraparte en caso de que le cause perjuicios por su conducta. De igual forma, el artículo 871 del mismo código reproduce el artículo 1603 del Código Civil.

92 West and Shah, “Debunking”, 7.

De esta forma, es claro que las partes deben actuar de buena fe durante todo el iter contractual. En ese sentido, desde la etapa precontractual, las partes deben ceñirse al principio de buena fe en todas sus actuaciones.

La jurisprudencia y la doctrina, de forma metodológica, han dividido el concepto de la buena fe entre la buena fe subjetiva y la buena fe objetiva. Mientras que la buena fe subjetiva es un estado de conciencia de una persona de que su conducta está ajustada al ordenamiento jurídico⁹³, la buena fe objetiva comprende el comportamiento esperado de una persona en una circunstancia determinada conforme a unos estándares de conducta, como el actuar real, honesto, probo y correcto que se manifiesta dentro las relaciones contractuales entre las partes⁹⁴.

Para la Corte Suprema de Justicia, bajo el supuesto del artículo 1603 del Código Civil, la buena fe en la formación y ejecución de las obligaciones comprende un modelo de conducta que exige el correcto y diligente proceder, la lealtad en los tratos, y exige un comportamiento conforme se espera de las personas que actúan en el “tráfico jurídico”⁹⁵.

De acuerdo con lo anterior, del principio de la buena fe se desprenden ciertos deberes de conducta que tienen que ser observados por las partes, y que cobran especial relevancia, sobre todo en la etapa precontractual. Para el análisis del presente artículo, se considera importante hacer énfasis en dos de esos deberes: el deber de información y el deber de lealtad.

Cabe resaltar que de la distinción entre la buena fe subjetiva y objetiva se pueden establecer los límites a la presunción de la buena fe. En ese sentido, el cumplimiento de los deberes secundarios de conducta no es objeto de presunción, por lo que, en la práctica, debe probarse su ejercicio efectivo.⁹⁶

3.1. El deber de información

El problema de la asimetría de la información en las operaciones de M&A es de los más relevantes en los casos de *sandbagging*.⁹⁷ Este problema se genera porque el

93 Martha Lucía Neme Villareal, “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* no. 17 (2009), 48-49. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/410/390>

94 Corte Suprema de Justicia, sentencia del 15 de julio de 2018. M.P.: William Namén Vargas.

95 Corte Suprema de Justicia, sentencia del 9 de agosto de 2000. M.P.: Jorge Antonio Castillo Rugeles.

96 Laudo Vortex Company S.A.S. v. Wework Colombia S.A.S., 23 de agosto de 2021.

97 Seth Cleary, “Delaware Law, Friend or Foe: The Debate Surrounding *Sandbagging* and How Delaware’s Highest Court Should Rule on a Default Rule”, *SMU Law Review* 72, no. 4 (2019): 821-848. <https://scholar.smu.edu/smulr/vol72/iss4/14/>

vendedor tiene mayor conocimiento del objeto del contrato respecto del comprador, quien, aunque tiene la obligación de informarse, nunca podrá cubrir ese hueco entre la información que él conoce y la que conoce el vendedor.

En ese sentido, el deber de información pretende disminuir la asimetría de la información entre las partes, y que estas puedan formar su consentimiento de forma adecuada.⁹⁸

Este deber consiste en que una parte del negocio jurídico informe a su contraparte de todas aquellas circunstancias, contingencias y situaciones de hecho respecto del objeto del contrato, que puedan ser determinantes para tomar la decisión de contratar, de forma tal que se tome una decisión consciente e informada frente a lo que se está contratando, en qué condiciones y cuáles son los riesgos al contratar.⁹⁹

Se habla entonces del deber de información, en la etapa precontractual, como un deber de protección, que debe estar dirigido a velar por el cuidado de ciertos intereses jurídicos, como la libertad contractual o de decisión.¹⁰⁰

En las operaciones de M&A dicho deber se ve materializado en el proceso de debida diligencia¹⁰¹. En estos procesos, el vendedor entrega amplia información sobre el estado de la situación financiera y de otras índoles particulares al comprador, para que este la revise y pueda constatar cuál es el estado de la compañía que está adquiriendo.

En ese sentido, el proceso de debida diligencia tiene una importancia relevante en la negociación de la compañía. En efecto, a través de este, el comprador podrá detectar los riesgos que podría asumir al adquirir la compañía, y tendrá la oportunidad de negociar dichos riesgos con el vendedor, bien sea a través de reducciones del precio, indemnidades especiales, o a través de las cláusulas PSB.

Consecuentemente, el comprador espera que la información sea completa, clara y veraz, lo cual preserva el principio de la autonomía de la voluntad privada y pretende equilibrar a las partes disminuyendo la asimetría de la información entre ellas.¹⁰² De esta forma, la información relevante que pueda afectar el negocio no

98 Carlos Alberto Chinchilla Imbett, "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>.

99 *Ibid.* p. 330

100 Iñigo De la Maza Gazmuri, "Los límites del deber precontractual de información" (tesis de doctorado, Universidad Autónoma de Madrid, 2009), 62.

101 Linares "La validez" 19-20.

102 Chinchilla, "El deber", 331.

puede ser ocultada de forma dolosa por parte del vendedor, so pena de que le sean exigibles todos los perjuicios que sean consecuencia directa o inmediata de su actuar, de acuerdo con el artículo 1616 del Código Civil.

Por otra parte, es importante recordar que el deber de información es de doble vía, por lo cual también es aplicable al comprador. En efecto, el comprador, como “acrededor de la información”, debe: i) Solicitar la información necesaria y determinante para fortalecer su conocimiento y poder decidir sobre la conveniencia de celebrar el contrato; y ii) Comunicar a su contraparte sobre las contingencias que pudo identificar, para ilustrar y orientar a ambos contratantes en la negociación, la celebración y la ejecución del contrato.¹⁰³

De acuerdo con ese deber que también se encuentra en cabeza del comprador, la debida diligencia implica algo más que un cuidado ordinario o mediano¹⁰⁴, y se convierte en un proceso importante tanto en la negociación de las partes, como en la formación, la celebración y hasta en la ejecución del contrato.

Por ende, no se pueden aceptar las afirmaciones que, por ejemplo, expresó el Tribunal Arbitral del Laudo Corficolombiana, que rechazó de plano el estudio de la diligencia implementada por el comprador en el caso en concreto; o aquellas que expresó el Tribunal Arbitral en el caso Cadena v.s Invertlc S.A.S., donde señaló que el comprador no estaba en obligación de investigar la completitud, la veracidad ni la exactitud de toda la información suministrada por el vendedor¹⁰⁵.

Una postura más equilibrada fue la adoptada en el caso Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. contra Hydros Colombia S.A.¹⁰⁶ (en adelante “Laudo Aguas de Bogotá”). En este caso, el Tribunal reconoció que las convocadas eran las responsables de las omisiones e inexactitudes de la situación financiera de la empresa. Sin embargo, hizo énfasis en la conducta de la convocante, pues esta no fue capaz de identificar las inexactitudes y las omisiones en la debida diligencia que había practicado. Por esta razón, el Tribunal dio aplicación al artículo 2357 del Código Civil, y redujo el monto indemnizable con base a la “compensación de culpas”.

En consecuencia, es claro que el deber de información en Colombia es un deber derivado del principio de la buena fe. Este actúa en doble vía, por lo que implica cargas tanto para el vendedor, que debe entregar la información suficiente, clara,

103 *Ibid.* p. 341.

104 Alcalde, “La cláusula”, 251.

105 Laudo Cadena S.A. vs. Invertlc S.A.S. y otros, 5 de septiembre de 2012.

106 Laudo Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. vs. Hydros Colombia S.A. y otros, 14 de septiembre de 2010.

precisa y veraz sobre el estado de la compañía, y para el comprador, que debe revisarla para robustecer su conocimiento sobre la compañía que está adquiriendo, e informar de las contingencias que pudo percibir en el ejercicio de la debida diligencia.

3.2. El deber de lealtad

El deber de lealtad es un concepto general, que se estructura con base al deber ético que tienen las personas de actuar de forma leal en todas sus relaciones jurídicas. Este deber implica que las partes actúen teniendo en cuenta las expectativas legítimas de su contraparte, y con altos estándares de cooperación entre ellas. Por ende, involucra actuaciones positivas y negativas, que tiendan a satisfacer las necesidades de las partes y los intereses y expectativas que buscan en el negocio¹⁰⁷.

En ese sentido, el deber de lealtad impone al deudor la carga de colaborar de la forma que sea necesaria con el acreedor, para que este pueda satisfacer sus intereses; y, en consecuencia, también impone el deber de respetar y salvaguardar el interés y la utilidad de las partes en el contrato, y, por ende, obliga a las partes a abstenerse de incurrir en comportamientos que ocasionen un daño a su contraparte.¹⁰⁸

En efecto, el deber de lealtad, y la obligación de cooperación permanente y constante que este implica, es un deber de doble vía, que atañe, en el caso objeto de estudio, tanto al vendedor como al comprador.¹⁰⁹

En ese sentido, conforme al deber de lealtad, el comprador espera que dentro de la etapa de negociación el vendedor entregue toda la información de la compañía, incluso aquella que pueda afectar el precio de la negociación, así como aquella que contenga los riesgos y las contingencias a las que está sometida la compañía, con el ánimo de que este pueda tener un panorama amplio de cómo se pueden ver afectados sus intereses con la ejecución del contrato.¹¹⁰

Por su parte, en virtud de este deber, el vendedor también espera que el comprador obre de forma leal, y manifieste todas aquellas situaciones y contingencias

107 Vladimir Monsalve Caballero, “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: una doctrina europea en construcción”, *Revista de Derecho*, no. 30 (2008): 40-41.

108 Laudo Jaime de la Cruz Franco y otros vs. Héctor Villa Osorio y otros, 29 de noviembre de 2006.

109 Lilian San Martín Neira. “Sobre la naturaleza jurídica de la ‘cooperación’ del acreedor al cumplimiento de la obligación. La posición dinámica del acreedor en la relación obligatoria, como sujeto no sólo de derechos, sino también de cargas y deberes”. *Revista de Derecho Privado*, no. 21 (2011): 277. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/2991/2635>

110 *Ibid.* 278

que, de una u otra forma, ha podido conocer dentro de la negociación y que pueden afectar los intereses del vendedor en un futuro.¹¹¹

Teniendo en cuenta lo anterior, este deber obliga a las partes a actuar de forma seria y honesta. Partiendo de esa base, en la etapa precontractual las partes podrán prever qué tan probable es o no llegar a suscribir el contrato. De acuerdo con dicha probabilidad, estas pueden actuar, bien sea para buscar llegar a un acuerdo, o para mitigar los riesgos de un posible fracaso de la operación.¹¹²

Ahora bien, se considera que una de las manifestaciones del deber de lealtad en las operaciones de M&A, son las cláusulas de D&G. En efecto, el deber máximo de cooperación y de velar por los intereses de las partes, se ve representado en esas manifestaciones que estas hacen, a través de las cuales se distribuyen los riesgos del contrato de la mejor forma posible y atendiendo a los intereses de cada una.

De acuerdo con lo anterior, el hecho de que el comprador no ponga en conocimiento al vendedor, acerca de la falsedad o inexactitud de sus D&G, podría llegar a considerarse como una vulneración al deber de lealtad. Sin embargo, estas situaciones deben ser analizadas en cada caso en concreto, junto con el comportamiento, la intención y el conocimiento de ambas partes.

3.3. La doctrina de los actos propios

Junto al principio de la buena fe, también es importante analizar la doctrina de los actos propios. En la mayoría de los casos, los vendedores la invocan para desestimar las pretensiones indemnizatorias de los compradores, basados en el hecho de que los compradores conocieron o pudieron haber conocido la inexactitud o la falsedad de las D&G antes del cierre del contrato.

La base de la doctrina de los actos propios radica en las expectativas legítimas que son creadas por las partes con sus actuaciones. Por ende, es relevante proteger lo que se ha denominado como la “planeación” dentro del plano contractual, y que no se le permita a otra persona que cause un daño con una incoherencia en su actuar.¹¹³

111 *Ibid.*

112 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*, no. 36 (2019): 237 <https://doi.org/10.18601/01234366.n36.08>

113 Mariana Bernal Fandiño. “El deber de coherencia en los contratos y la regla del venire contra factum proprium”. *International Law: Revista Colombiana De Derecho Internacional* 6, no. 13 (2008): 311. <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/internationallaw/article/view/13909>

El fundamento de la doctrina de los actos propios se basa en la confianza movida en otro sujeto de buena fe. De esta forma, la buena fe queda vulnerada en caso de que ese sujeto ejerza actos posteriores y contradictorios¹¹⁴.

En el Laudo Altra, el Tribunal analizó una excepción propuesta por los convocados, relativa a la vulneración del principio de buena fe basado en la doctrina de los actos propios. Sin embargo, el Tribunal desestimó la excepción, argumentando que el conocimiento previo que pudo haber tenido el comprador, no implica una violación a la buena fe, ni, consecuentemente, a la doctrina de los actos propios.¹¹⁵

Frente a lo anterior, se considera que, a priori, la doctrina de los actos propios no se ve vulnerada en una situación de *sandbagging*. El simple hecho de que el comprador conozca de forma previa la inexactitud o la falsedad de las D&G, y luego decida reclamar por la indemnización de los perjuicios que le cause dicha falsedad o inexactitud, no significa que adopte una conducta incoherente o contradictoria.

El análisis sobre la doctrina de los actos propios debería partir de la conducta del comprador frente a la información de la inexactitud o falsedad de las D&G entre la firma y el cierre de la operación.

En ese sentido, es importante analizar si el comprador informó al vendedor sobre la inexactitud o la falsedad de las D&G, si reclamó su ajuste, o si llegaron a algún entendimiento frente a ellas. Si hubo una actitud activa por parte del comprador, es evidente que la doctrina de los actos propios no debería ser aplicada, por no representar un cambio repentino en su comportamiento

Adicionalmente, debería analizarse la intención del comprador frente al conocimiento de la inexactitud o la falsedad.

De esta forma, si a través del silencio, el comprador busca, por ejemplo, una reducción del precio a futuro, allí se debería entender que hay una vulneración a la doctrina de los actos propios, y al principio de la buena fe, dado que ya se había creado una expectativa legítima de las partes a través del contrato que celebraron.

Finalmente, es importante recalcar que la insuficiencia de una debida diligencia no debería ser motivo para aplicar la doctrina de los actos propios en contra del comprador. Dicha insuficiencia, laxitud o pasividad, debe ser analizada frente al deber de información, que describimos antes.

Así pues, hay un rasgo característico en las posiciones de la jurisprudencia arbitral, que en reiteradas ocasiones ha hecho un análisis ligero de la diligencia y la

114 Corte Constitucional, Sentencia T-295 de 1999. M.P.: Alejandro Martínez Caballero.

115 Laudo Balclin Investments S.L. y otros v.s. Jairo Gutiérrez y otros, 14 de septiembre de 2011.

culpa del comprador. Como es bien sabido, el sistema de responsabilidad civil en Colombia gira en torno a la culpa. Esta característica de nuestro sistema de responsabilidad no puede ser obviada dentro del análisis de las D&G y el *sandbagging*.

Sin embargo, dentro de algunos laudos arbitrales¹¹⁶, los tribunales perdonan la laxitud de los compradores en sus procesos de debida diligencia. Si bien es cierto que el vendedor es quien maneja los negocios de la compañía, y es quien sabe de todo lo que ocurre al interior de ella, hay riesgos evidentes que pueden ser detectados fácilmente con un buen proceso de debida diligencia.

En ese sentido, sería prudente que se analizaran las decisiones tomadas por el comprador frente a su debida diligencia, y la intención que tenía frente a la información proveniente de ella, para entender el motivo del por qué decidió cerrar la operación, cuando sabía o podía conocer de la falsedad o la inexactitud de las D&G, con el fin de determinar si hubo culpa o no de este, es decir, si obró o no de conformidad con los estándares exigidos para el caso.

4. ¿Hacia una regla ASB por defecto?

Generalmente se piensa que la regla ASB, bien sea usada como cláusula dentro del contrato o como regla por defecto en silencio de las partes, beneficia en mayor medida al vendedor, mientras que deja al comprador sin defensa frente a las inexactitudes o falsedades que haya podido conocer de las D&G otorgadas en el contrato. Sin embargo, los beneficios de establecer una regla ASB pueden ser mayores, e incluso reducir los costos que implica una regla PSB por defecto.

En Europa, por ejemplo, la regla que prevalece es la ASB¹¹⁷, mientras que, en jurisdicciones cercanas a la colombiana, como la peruana, existe una ley dispositiva que, en silencio de las partes en el contrato, aplica la regla ASB¹¹⁸. De igual forma, en jurisdicciones como la mexicana, el silencio se ha entendido como un consentimiento tácito por parte del comprador; y en la chilena se ha dicho que reduce el

116 Para el efecto, véase, por ejemplo, el Laudo Altra, en el cual el tribunal arbitral señaló: “*De lo expuesto el Tribunal deduce cierta laxitud en la actitud de los compradores, que desdibuja su propia afirmación de que en la due diligence no tuvieron oportunidad de conocer la magnitud de los desfases ni la irregularidad de los asientos contables al momento de contratar...*”, y a pesar de ello, dio la razón al comprador.

117 Feldman, “Recent Trends”, 230.

118 Para el efecto, ver el artículo 1327 del Código Civil peruano, que señala: “*El resarcimiento no se debe por los daños que el acreedor habría podido evitar usando la diligencia ordinaria, salvo pacto en contrario.*”

monto de los perjuicios indemnizables, al entender que el comprador participó de la infracción¹¹⁹.

La razón principal por la cual la regla ASB es más beneficiosa para las partes, es que permite distribuir los riesgos de una mejor manera. Bajo esta regla, el vendedor tendrá un incentivo mayor para revelar más información y de mejor calidad. Esto es así, pues entre más información revele el vendedor, el comprador podrá tener más conocimiento, lo cual permite ampliar el rango de cobertura de la regla ASB.¹²⁰

A su vez, si el comprador puede tener acceso a más información y de mejor calidad, este podrá identificar de mejor forma los riesgos a los cuales se puede ver sometido, y de la mano con el vendedor pueden minimizar los riesgos de un futuro litigio.¹²¹

En ese sentido, aquel comprador que en verdad le dé algún valor al *sandbagging*, tendrá que negociar por él, es decir, deberá manifestar directamente al vendedor que tiene información que demuestra que sus D&G son inexactas o falsas¹²².

No resulta cierto entonces que la regla ASB desincentive la realización del proceso de debida diligencia por parte del comprador. Por el contrario, es un incentivo para que el comprador pueda conocer de mejor manera los riesgos a los cuales se enfrenta con la transacción, y pueda negociar dichos riesgos con el vendedor, para que estos sean repartidos en el contrato.

Por ende, la regla ASB podría crear mayor valor que la regla PSB en dos sentidos: i) En primer lugar, mitiga el problema de la asimetría de la información, y así, permitiría llegar a un precio más atractivo para ambas partes; y ii) La reducción general de costos de la transacción, al permitir que los riesgos se distribuyan de una mejor forma, quedando en cabeza de quien los pueda asumir a un menor costo.¹²³

Dadas las discusiones que se presentaron antes, la pregunta entonces es ¿hacia dónde debería ir la jurisdicción colombiana?

Considero que la regla por defecto en Colombia debería ser ASB. Una regla ASB por defecto debería incentivar a que los compradores compartan la información que tienen sobre la falsedad o inexactitud de las D&G del vendedor, y de esta

119 Garrigues, “Cláusulas de ‘sandbagging’ y ‘antisandbagging’ en operaciones de M&A: ¿cómo están reguladas en Latinoamérica?”, *Garrigues Comunica*, 13 de abril de 2021, https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/clausulas-sandbagging-antisandbagging-operaciones-ma-estan-reguladas-latinoamerica.

120 Cole, “Knowledge”, 451-452.

121 *Ibid.* p. 452.

122 Whitehead, “Sandbagging”, 1106-1108

123 Jastrzebski, “Sandbagging and the Distinction”, 241-249.

forma, lograr una mejor repartición de los riesgos en el contrato, asumiendo cada parte los riesgos de forma más eficiente y a menor costo.¹²⁴

Lo anterior es coherente con el principio de buena fe, lealtad e información, y se encuentra ajustado a la diligencia propia que se espera de las partes en el contrato. En efecto, aun cuando estas no hayan logrado un acuerdo al respecto, la información siempre estuvo a la luz de ambas partes, y se dio una negociación entre ellas.

En ese sentido, en caso de que el comprador haya intentado negociar con el vendedor, y estas no hayan llegado a un acuerdo, la decisión de este debe girar en torno a si económicamente es más viable cerrar o no la operación. En caso de que decida cerrar la operación, se debe entender que asume el riesgo de que la falsedad o inexactitud en las D&G le generen algún perjuicio en el futuro.

La regla planteada en ese sentido se acerca a la que ha sido adoptada en New York, en el caso *Galli vs. Metz*. Cabe recordar que en este caso la Corte señaló que el hecho de que un comprador decidiera cerrar la operación con total conocimiento y aceptación de los hechos descubiertos por el vendedor que pudieran constituir un incumplimiento en las garantías, excluía a este comprador de la posibilidad de exponer el incumplimiento posteriormente.

Para terminar, es importante reflexionar sobre cuál es el mecanismo ideal para establecer una regla que regule el *sandbagging* en Colombia. La vía legislativa aparece como una opción. Sin embargo, activar el aparato legislativo para regular este tipo de situaciones, resulta inconveniente teniendo en cuenta que las operaciones de M&A cambian constantemente, y con él las costumbres, las formas y las figuras utilizadas en los contratos. Una norma que regule este tipo de situaciones puede someterse al riesgo de quedar obsoleta frente a la realidad.

En ese sentido, convendría que esta fuera implementada a través de la jurisprudencia. De esta manera, podría contribuirse con la pretendida seguridad jurídica, necesaria para que las partes puedan prever todos los costos que implica guardar silencio en el contrato frente a este tema.

V. Conclusiones

En Colombia, aún se encuentra en discusión cuál es la naturaleza de las D&G. Mientras algunos tribunales arbitrales han adoptado una teoría contractual pura,

124 Whitehead, “Sandbagging”, 1108.

reconociéndoles un carácter obligacional, otros han señalado que estas son estipulaciones accesorias de obligaciones principales del contrato.

No obstante, gran parte de los tribunales arbitrales ha reconocido la posibilidad de que el comprador solicite la indemnización de los perjuicios causados por la falsedad o inexactitud de las D&G, aun si este ha conocido o debido conocer de estas previamente al cierre de la operación.

Sin embargo, esta no es una regla por defecto que aplique en todos los casos, y que sea reconocida por todos los tribunales arbitrales. Algunos casos, como el Laudo Galerazamba y el Laudo Aguas de Bogotá, muestran que la discusión aún está abierta, y que en Colombia no hay una regla definida que aplique ante el silencio de las partes.

Con la discusión abierta, y sin una regla por defecto definida, los altos costos ex – ante y ex – post derivados del silencio de las partes en el contrato, deberían ser materia de estudio por parte de los tribunales arbitrales, con el fin de incentivar la negociación entre el comprador y el vendedor, en caso de que el primero tenga información sobre la falsedad o inexactitud de las D&G.

De acuerdo con lo anterior, la forma correcta de incentivar dicha negociación es a través de una regla ASB por defecto. Además, este tipo de reglas permite una mejor distribución de los riesgos del contrato, permitiendo que estos sean asumidos por la parte a la que le resulte más económico asumirlos.

Referencias

A Korn Arquitectos S.A.S. vs. César Antonio Pérez Henao y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 13 de abril de 2021.

Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. vs. Hydros Colombia S.A. y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 14 de septiembre de 2010.

Alcalde Rodríguez, Enrique, “La cláusula de “declaraciones y garantías” en la venta de una empresa: naturaleza jurídica y efectos”, *Revista ACTUALIDAD JURÍDICA*, no. 17 (2008): 243-255. <https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/files/2021/01/AJ-Num-17-P243.pdf>

Arubla Paucar, Jaime Alberto. *Contratos mercantiles: teoría general del negocio mercantil*. Bogotá, D.C.: Legis, 2012.

Balclín Investments S.L. y otros vs. Jairo Gutiérrez y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 14 de septiembre de 2011.

Bancolombia vs. Jaime Gilinski Bacal, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 30 de marzo de 2006.

Bernal Fandiño, Mariana “Reflexiones sobre las cláusulas restrictivas de responsabilidad civil” *Anuario de Derecho Privado* no. 01 (2017): 185-214. <https://anuarioderechoprivado.uniandes.edu.co/images/pdfs/06-Bernal.pdf>

Bernal Fandiño, Mariana, “El deber de coherencia en los contratos y la regla del venire contra factum proprium”. *International Law: Revista Colombiana De Derecho Internacional* 6, no. 13 (2008): 291-321 <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/internationallaw/article/view/13909>.

Cadena S.A. vs. Invertlc S.A.S. y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 5 de septiembre de 2012.

Carreño Mendoza, 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*, no. 36 (2019): 233-255 <https://doi.org/10.18601/01234366.n36.08>

Castro de Cifuentes, Marcela, “Cláusulas de indemnidad: Aproximación a su problemática en el derecho colombiano”, en *Responsabilidad Civil, Derecho de Seguros y Filosofía del Derecho: Estudios en homenaje a Javier Tamayo Jaramillo*, editado por Biblioteca Jurídica Diké, 583-607. Bogotá: Biblioteca Jurídica Diké, 2011.

Castro de Cifuentes, Marcela. *Derecho Comercial. Actos de comercio, empresas, comerciantes y empresarios*. Bogotá D.C.: Temis, 2018.

Chase, Daniel, “M&A After Eagle Force: An Economic Analysis of Sandbagging Default Rule”, *California Law Review*, no. 108 (2020): 1665-1681. <https://doi.org/10.15779/Z386W9694S>

Chinchilla Imbett, Carlos Alberto, “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>.

Choi, Albert and Triantis, George “Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions”, *The Yale Law Journal*, vol. 119 (2009): 848-924. <https://www.yalelawjournal.org/article/strategic-vagueness-in-contract-design-the-case-of-corporate-acquisitions>

Cleary, Seth, "Delaware Law, Friend or Foe: The Debate Surrounding *Sandbagging* and How Delaware's Highest Court Should Rule on a Default Rule", *SMU Law Review* 72, no. 4 (2019): 821-848. <https://scholar.smu.edu/smulr/vol72/iss4/14/>

Coates C., Jhon, "M&A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice" *Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, n° 825 (2015): 15-16. nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:30064215

Cole, Brandon, "Knowledge Is Not Necessarily Power: *Sandbagging* in New York M&A Transactions", *Journal of Corporation Law* 42, no. 2 (2016): 450-451. https://jcl.law.uiowa.edu/sites/jcl.law.uiowa.edu/files/2021-08/ColeFinal_Web.pdf

Cornell Law School. "Legal Information Institute". Accedido el 21 de abril de 2022. <https://www.law.cornell.edu/wex/reliance>

Corporación Financiera Colombiana S.A. vs. Invercolsa S.A. y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 5 de mayo de 2005.

Corte Constitucional, Sentencia C-1008 de 2010. M.P.: Luis Ernesto Vargas Silva.

Corte Constitucional, Sentencia T-295 de 1999. M.P.: Alejandro Martínez Caballero.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia del 8 de septiembre de 2011. M. P.: William Namén Vargas.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia del 25 de febrero de 1972. M.P.: Humberto Murcia Ballén. Gaceta CXLII, 98.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia del 15 de julio de 2018. M.P.: William Namén Vargas.

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

Court of Appeals of New York, CBS Inc., Appellant, v. Ziff-Davis Publishing Co. et al., Respondents, 75 N.Y.2d 496, 3 de abril de 1990.

Court of Appeals of New York, Galli V. Metz, 973 F.2d 145, 24 de Agosto de 1992.

Court of Chancery of the State of Delaware, Cobalt Operating, LLC, V. James Crystal Enterprises, LLC and James Crystal Licenses, LLC., 2007 WL 2142926, 20 de julio de 2007.

Court of Chancery of the State of Delaware, John D. Arwood, et al. vs. AW Site Services LLC., C.A. No. 2019-0904, 9 de marzo de 2022.

De la Maza Gazmuri, Iñigo, “Los límites del deber precontractual de información”, tesis de doctorado, Universidad Autónoma de Madrid, 2009, 61, <http://hdl.handle.net/10486/3190>

Duchemin, Matthew, “Whether Reliance on the Warranty is Required in a Common Law Action for Breach of an Express Warranty” *Marquette Law Review*, no. 689 (1999): 698. <http://scholarship.law.marquette.edu/mulr/vol82/iss3/7>

Feldman, Reid, “Recent Trends in European SPAS and Comparisons With US Practice”, *Business Law International* 17, no. 3 (2016): 217-232.

Garrigues, “Cláusulas de ‘sandbagging’ y ‘antisandbagging’ en operaciones de M&A: ¿cómo están reguladas en Latinoamérica?”, Garrigues Comunica, 13 de abril de 2021, https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/clausulas-sandbagging-antisandbagging-operaciones-ma-estan-reguladas-latinoamerica

Gili Saldaña, Marian, “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, *InDret* (2010): 1-21. https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/736_es.pdf

Jaime de la Cruz Franco y otros vs. Héctor Villa Osorio y otros, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 29 de noviembre de 2006.

Jastrzebski, Jacek, “Sandbagging and the Distinction between Warranty Clauses and Contractual Indemnities”, *UC Davis Business Law Journal* 19, no. 2 (2019): 207-252. <https://blj.ucdavis.edu/archives/vol-19-no-2/BLJ-19.2-Jastrzebski.pdf>

Kimball, Griffith, “Sandbagging: Eagle Force Holdings & the Market’s Reaction”, *BYU Law Review* 46, no. 571 (2021): 571-600. <https://digitalcommons.law.byu.edu/lawreview/vol46/iss2/9>

Linares Durán, Alfonso, y “La validez de la cláusula pro-sandbagging pactada en los contratos de compraventa de acciones y de activos en el sistema jurídico colombiano.” *Revista de Derecho Privado*, no. 52 (2014): 1-25. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033223014>

Mercantil Galerazamba y Cia S.C.A. vs. Muñoz Merizalde & CIA S.en C., Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 24 de septiembre de 2020.

Monsalve Caballero, Vladimir, “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: una doctrina europea en construcción”, *Revista de Derecho*, no. 30 (2008): 40-41.

Neme Villareal, Martha Lucía, “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* no. 17 (2009), 45-76. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/410/390>

Ordóñez Arias Paola, “Validez y efectos de cláusulas de limitación de responsabilidad en contratos de compraventa de acciones en Colombia” *Revista de Derecho Privado*, no. 49 (2013): 22-26. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033220006>

Panhard Maxime, “When Contractual Good Faith Meets a Controversial M&A Issue: The *Sandbagging* Practice in International Arbitration”, *International lawyer* 51, no. 1 (2018): 69-86. https://scholar.smu.edu/til/vol51/iss1/5?utm_source=scholar.smu.edu%2Ftil%2Fvol51%2Fiss1%2F5&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages

Pérez García Matías, “Los elementos del contrato en la common law americano”. *Revista de Derecho Notarial Mexicano*, n° 118 (2003): 135. <http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/dernotmx/cont/118/est/est6.pdf>

Rojas Quiñones, Sergio, “Los pactos de indemnidad en el derecho privado colombiano. Vicisitudes y reglas contemporáneas.” *Vniversitas*, vol. 70, (2021). <https://doi.org/10.11144/Javeriana.vj70.pidp>

San Martín Neira, Lilian, “Sobre la naturaleza jurídica de la ‘cooperación’ del acreedor al cumplimiento de la obligación. La posición dinámica del acreedor en la relación obligatoria, como sujeto no sólo de derechos, sino también de cargas y deberes”. *Revista de Derecho Privado*, no. 21 (2011): 273-325. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/2991/2635>

Superior Court of Delaware, Interim Healthcare, Inc V. Spherion Corp., 884 A.2d 513, 548. 4 de febrero de 2005.

Superior Court of Delaware, Kelly V. McKesson HBOC, Inc, 17 de enero de 2002.

Supreme Court of the State of Delaware, Eagle Force Holdings, LLC and EF Investments, LLC v. Stanley V. Campbell, 187 A.3d 1209, 24 de mayo de 2018.

United States District Court of the SD of New York, Helio Gusmao v. GMT Group Inc., et al, 06 Civ. 5113 (GEL) (S.D.N.Y.), 1 de agosto de 2008.

Vortex Company S.A.S. vs. Wework Colombia S.A.S., Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 23 de agosto de 2021.

West Glenn; Shah Kim, “Debunking the myth of the *sandbagging* buyer; when sellers ask buyers to agree to *antisandbagging* clauses, who is *sandbagging* whom?” *The M&A Lawyer* 11, n° 1 (2007): 1-7

Whitehead Charles, “*Sandbagging*: default rules and acquisition agreements”, *Delaware Journal of Corporate Law* 36, no. 3 (2011): 1081-1116. <https://scholarship.law.cornell.edu/facpub/919>