



Revista de Derecho Privado
E-ISSN: 1909-7794
mv.pena235@uniandes.edu.co
Universidad de Los Andes
Colombia

Linares Durán, Alfonso

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, núm. 52, julio-diciembre, 2014, pp. 1-25
Universidad de Los Andes
Bogotá, Colombia

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033223014>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en redalyc.org



LA VALIDEZ DE LA CLÁUSULA *PRO-SANDBAGGING* PACTADA EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE ACCIONES Y DE ACTIVOS EN EL SISTEMA JURÍDICO COLOMBIANO

ALFONSO LINARES DURÁN

Artículo de reflexión

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.52.2014.13>

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Revista de Derecho Privado N.º 52

Julio - Diciembre de 2014. ISSN 1909-7794

La validez de la cláusula *pro-sandbagging* pactada en los contratos de compraventa de acciones y de activos en el sistema jurídico colombiano

Resumen

En el presente escrito se analiza la viabilidad, en el sistema legal colombiano, de pactar cláusulas que distribuyan los riesgos en contratos de adquisición de acciones o activos y que permitan al comprador hacer efectivas las garantías pactadas, sin importar si tuvo conocimiento de la falta de veracidad o inexactitudes de estas en la etapa precontractual. En el contexto del derecho contractual norteamericano, estas cláusulas se han denominado *pro-sandbagging*. Se analiza también el principio de la buena fe objetiva, materializada en los deberes de lealtad, salvaguarda e información, para implementar esta figura en Colombia.

Palabras clave: fusiones y adquisiciones, contrato de compraventa de acciones/activos, cláusula *pro-sandbagging*, cláusula *anti-sandbagging*, declaraciones y garantías, buena fe, buena fe objetiva, deber de lealtad, deber de información, deber de informarse, alocación de riesgos.

The validity of the pro-sandbagging clause agreed in stock purchase agreements in Colombian legal system

Abstract

This paper considers a buyer's viability to negotiate risk distribution provisions in stock and asset purchase agreements in Colombia's legal system. Such provisions are acquired by the buyer in order to rely on the representations and guarantees negotiated with the seller regardless of buyer's knowledge of misrepresentations or the untruthfulness of the representations and guarantees. These provisions are called pro-sandbagging provisions in North America's legal culture. Thus, this essay analyzes the good faith principle expressed in loyalty, safeguard and information duties in order to establish pro-sandbagging provisions in Colombia.

Keywords: mergers and acquisitions, M&A, securities purchase agreement, SPA, pro-sandbagging clause, anti-sandbagging clause, representations and warranties, good faith, duty of loyalty, duty of disclosure, reliance.

A validez da cláusula *pro-sandbagging* pactuada nos contratos de compra venda de ações e de ativos no sistema jurídico colombiano

Resumo

No presente escrito é analisada a viabilidade, no sistema legal colombiano, de pactuar cláusulas que distribuem os riscos em contratos de aquisição de ações ou ativos e que permitam o comprador tomar efetivas as garantias pactuadas, sem importar se teve conhecimento da falta de veracidade ou inexatidões destas na etapa pré-contratual. No contexto do direito contratual norte-americano, estas cláusulas foram denominadas *pro-sandbagging*. É analisado também o princípio da boa fé objetiva, materializada nos deveres de lealdade, salvaguarda e informação, para implementar esta figura na Colômbia.

Palavras-chave: fusões e aquisições, contrato de compra venda de ações/ativos, cláusula *pro-sandbagging*, cláusula *anti-sandbagging*, declarações e garantias, boa fé, boa fé objetiva, dever de lealdade, dever de informação, dever de informar-se, alocação de riscos.

La validez de la cláusula *pro-sandbagging* pactada en los contratos de compraventa de acciones y de activos en el sistema jurídico colombiano*

Alfonso Linares Durán**

SUMARIO

Introducción – I. LA CLÁUSULA PRO-SANDBAGGING EN EL SISTEMA JURÍDICO DE LOS ESTADOS UNIDOS – A. Origen de la cláusula pro-sandbagging – B. La teoría de daños – C. La teoría contractual – D. Jurisprudencia de las Cortes de Nueva York o teoría contractual limitada – E. La denominada Parol evidence rule – F. Conclusiones del capítulo – II. EL PRINCIPIO DE LA BUENA FE EN EL SISTEMA JURÍDICO CONTINENTAL Y COLOMBIANO – A. La buena fe objetiva – B. El deber de lealtad – C. El deber de información en los procesos de due diligence – D. Conclusiones del capítulo – III. VALIDEZ Y EFECTOS DE LA CLÁUSULA PRO-SANDBAGGING EN EL SISTEMA JURÍDICO COLOMBIANO – A. Las teorías norteamericanas frente al deber de informarse – B. Carácter de las declaraciones y garantías integradas en el contrato de compraventa de acciones/activos – C. Validez y efectos jurídicos de la cláusula pro-sandbagging como limitante de los deberes de información y de diligencia del comprador – 1. El deber de informar – 2. El deber de informarse – 3. El deber de diligencia – 4. Efectos jurídicos de la cláusula *pro-sandbagging* – 5. Interpretación contractual en el sistema jurídico colombiano – 6. Conclusiones del capítulo – IV. CONCLUSIÓN - Referencias.

* Cómo citar este artículo: Linares Durán, A. (Diciembre, 2014). 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*, 52. Universidad de los Andes (Colombia).

** Estudiante de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes. Actualmente trabaja en la firma de abogados Prieto & Carrizosa S. A., donde ocupa el cargo de paralegal en el equipo de litigios. Correo: a.linares71@uniandes.edu.co o alfonsolinares15@gmail.com

Introducción

En el mundo de las fusiones y adquisiciones, los contratos de compraventa de empresas y de activos, *Securities Purchase Agreement* y *Asset Purchase Agreement* respectivamente en inglés (en adelante SPA y APA), se estructuran de tal manera que dentro del esquema de negociación de estos contratos se desarrolla una etapa de investigación a la compañía o activo que se va a comprar, denominada *due diligence*, en la que el promitente vendedor pone a disposición del promitente comprador la información que conoce respecto a la compañía que busca enajenar. Así mismo, se suele pactar en un SPA/APA un capítulo denominado *declaraciones y garantías*, en el que el vendedor garantiza al comprador una serie de hechos tales como los estados financieros y los litigios existentes en contra de la empresa (Ordóñez Arias, 2013). Las cláusulas pactadas en el acápite de declaraciones y garantías son amplias y exceden el objetivo de este ensayo, cuyo enfoque es el análisis detallado de la validez de la cláusula *pro-sandbagging* a la luz del principio imperativo de la buena fe presente en nuestro ordenamiento nacional. La cláusula *pro-sandbagging* permite al comprador preservar sus derechos a exigir las garantías negociadas en el acápite de las declaraciones y garantías, independientemente de los conocimientos que tenga o llegue a tener antes del cierre de la transacción en cuanto a la veracidad de estas.

Por lo tanto, la hipótesis planteada afirma que la cláusula *pro-sandbagging* puede implementarse y resulta válida a la luz de nuestro derecho,

pues tiene como efectos alocar ciertos riesgos patrimoniales en cabeza del vendedor.

En nuestro país el principio de la buena fe goza de un estatus importante, es un principio constitucional (art. 83 de la Constitución Política) y cobija todas las actuaciones negociales, incluida la etapa precontractual. Es así como la doctrina y la jurisprudencia nacional, y en general la familia del derecho continental han incorporado la tesis de la *culpa in contrahendo*, dando lugar a la responsabilidad precontractual por violación al deber de buena fe.

A continuación, procedemos a presentar la pregunta de investigación.

¿Es posible implementar las cláusulas *pro-sandbagging* en el sistema jurídico colombiano, permitiendo al comprador exigir garantías al vendedor independientemente de su conocimiento previo de la falta de veracidad o imprecisión de los hechos garantizados, sin entrar en conflicto con el principio de la buena fe objetiva, materializado en los deberes de lealtad e información en la etapa precontractual del negocio jurídico?

Para responderla, en el capítulo I analizaremos el desarrollo de estas cláusulas, su origen en el sistema norteamericano y las decisiones jurisprudenciales de las Cortes más importantes de los Estados Unidos de América (EUA). En el capítulo II presentaremos un análisis del principio de la buena fe objetiva y los deberes de lealtad e información en la etapa precontractual. Finalmente, en el capítulo III examinaremos la viabilidad de implementar la cláusula *pro-sandbagging*.

bajo la ley colombiana, teniendo en cuenta los principios y deberes analizados en el capítulo II.

Hipótesis

La hipótesis que presentamos en este escrito es la siguiente:

La negociación de cláusulas *pro-sandbagging*, que permiten al comprador obtener la promesa del vendedor en cuanto a la veracidad de ciertos hechos, independientemente de si llegare a conocer por sus propios medios o por un tercero la falta de veracidad o imprecisión de dichos hechos, obedece al principio de libertad contractual y no debería vulnerar regla imperativa alguna. Así mismo, cuando el comprador tiene conocimiento previo de la falta de veracidad de los hechos y de mala fe negocia esta cláusula, contraría el principio de la buena fe precontractual y dicha cláusula debe ser considerada nula (*Corporación Financiera Colombiana S. A. vs. Invercolsa S. A. y otros [Corficolombiana]*, 2005).

La validez de las cláusulas se fundamenta en la libertad contractual y en la libertad de las personas en Colombia de disponer libremente de derechos meramente patrimoniales.¹ En consecuencia, las cláusulas *pro-sandbagging* pueden ser pactadas actualmente en nuestro ordenamiento, hecha la salvedad de que no cubren el conocimiento de hechos que haya conocido el comprador y se haya abstenido de informar al vendedor antes de pactar la cláusula, es decir, cuando es pactada de mala fe.

I. LA CLÁUSULA PRO-SANDBAGGING EN LOS ESTADOS UNIDOS

A. Origen de la cláusula *pro-sandbagging*

El desarrollo que han tenido los contratos en los EUA en los últimos cincuenta años ha marcado la tendencia mundial del crecimiento de este tipo de negocios. Hoy en día, encontramos que estas prácticas se implementan en contratos de compraventa de activos o empresas, no solo dentro de los Estados Unidos sino en transacciones internacionales y transacciones domésticas de otros países. Por ejemplo, basta mencionar que es costumbre pactar cláusulas de declaraciones y garantías dentro de tales contratos, práctica originaria del derecho norteamericano (Muñoz Tamayo, 2004).

Particularmente, en los EUA existe un tipo de cláusulas dentro de las garantías negociadas que por costumbre se han denominado *sandbagging* (West y Shah, 2007). Estas forman parte de las declaraciones y garantías que hace el vendedor al comprador. Adicionalmente, son una de las formas en que el comprador obtiene mayor seguridad respecto a la empresa (sociedad, establecimiento de comercio, etc.) que está adquiriendo, debido a que puede respaldar su confianza en el negocio adicionalmente al proceso de *due diligence*, o bien, puede omitir este proceso y soportarse exclusivamente en las declaraciones y garantías (Mizolek y Angelakos, 2013). En todo caso, la cláusula *pro-sandbagging* le asegura que no perderá el derecho a exi-

1 Ver el artículo 1602 del Código Civil.

gir las garantías si conoció (por parte de terceros o por sus propios medios) o debió conocer la falta de veracidad de los hechos garantizados por el vendedor (*Ainger v. Michigan General Corp [Ainger]*, 1979; *CBS Inc., v. Ziff-Davis Publishing Co. [CBS]*, 1990). En otras palabras, el comprador adquiere el derecho a exigir las promesas del vendedor, sin perjuicio de que al investigar o haber investigado el estado de la compañía antes del cierre del negocio encuentre incongruencias frente a la promesa que le hizo el vendedor anteriormente (CBS, 1990; West y Shah, 2007).

Para hacer mayor claridad sobre el tema, a continuación exponemos la redacción genérica de una cláusula *pro-sandbagging*:

Los derechos del Comprador a ser indemnizado o a toda reparación establecida en el presente Contrato no se verán limitados o afectados por cualquier conocimiento que el comprador pueda adquirir o haya adquirido previamente o posteriormente a la fecha de cierre ni por cualquier investigación o proceso de Debida Diligencia efectuado por el Comprador. El vendedor acepta que, independientemente de toda investigación realizada por o en beneficio del Comprador e independientemente de los resultados que surjan de la investigación, el Comprador ha completado esta transacción por la expresa confianza en las declaraciones y garantías hechas por el Vendedor en este Contrato (traducción libre de Avery y Weintaub, 2011).

Ahora bien, consideramos relevante explicar brevemente el origen del término *sandbagging*, el cual resulta ser una expresión familiar em-

pleada en el golf para describir a un jugador que engaña a los demás, mintiendo sobre sus habilidades, para lograr un mayor *handicap* y obtener ventajas frente a sus rivales (ej. un jugador de categoría 1 se inscribe a un torneo categoría 2 para conseguir el primer puesto de manera más fácil).²

En EUA la expresión fue trasplantada al terreno de las fusiones y adquisiciones para referirse a las cláusulas descritas anteriormente. Aunque el término parece peyorativo y daría a entender que se refiere a cláusulas abusivas a favor del comprador, veremos a lo largo de este escrito que dicha percepción se encuentra alejada de la realidad. Al contrario, corresponde a una forma legítima del comprador de proteger sus derechos frente a inexactitudes en la información que ha conocido, y su rol fundamental es evitar que el vendedor se exima de cumplir con las garantías a las que se obligó, fundamentado en el conocimiento previo de los hechos por el demandante (West y Shah, 2007).

Las Cortes de los EUA han determinado que estas cláusulas surgen de la libertad contractual y son perfectamente válidas, a tal punto que la mayoría de ellas aplican en caso de silencio una interpretación *pro-sandbagging* a favor del comprador (Whitehead, 2011). Ahora bien, debemos advertir que este no es siempre el caso, y algunas jurisdicciones exigen un acuerdo expreso para aplicar dicha cláusula (Whitehead,

2 “In golf, a “sandbagger” is a person who pretends to be a worse player than he or she really is in order to take advantage of an unsuspecting opponent. By lying about his or her true playing abilities, a sandbagging golfer gains additional handicap strokes that increase his or her chances of winning a match” (West y Shah, 2007, p. 3).

2011). La teoría que entiende las cláusulas *pro-sandbagging* incorporadas al SPA se denomina teoría contractual, mientras que la opuesta se conoce como teoría de daños (Whitehead, 2011). Así mismo Charles Whitehead identifica en su escrito ya citado, *Sandbagging Default Rules and Acquisition Agreements*, las teorías que siguen las Cortes de cada Estado en EUA (Whitehead, 2011).

B. La teoría de daños

Para la teoría de daños (*torts*), las garantías no surgen del contrato sino de los bienes y derechos negociados, por lo que el comprador debe probar el daño y debe probar que se soportaba/dependía (*rely on*) en las garantías para hacerlas exigibles. El concepto de *reliance*, como se entiende en el derecho anglosajón es el punto fundamental de esta teoría: las garantías no se hacen exigibles en este caso por estar pactadas, sino que adicionalmente el comprador debe probar que se soportaba en estas.

En consecuencia, las Cortes que aplican esta teoría utilizan la cláusula *anti-sandbagging* en caso de silencio de las partes, sin embargo admiten pacto en contrario. Es decir, la cláusula *pro-sandbagging* debe ser negociada e incorporada al contrato para ser aplicable, pues si no se establece esta regla el comprador no podrá afirmar que dependió de unas garantías cuya falta de veracidad conoció (Whitehead, 2011; Ainger, 1990). California es el Estado que porta el estandarte de esta tendencia cada vez más débil en los EUA (*Telephia Inc. v. Cuppy et al. [Telephia]*, 2006). Las sentencias más emblemáti-

cas frente al tema, que el lector podrá consultar para mayor conocimiento, son: *Kazerouni v. De Satnik et al.* y *Telephia Inc. v. Cuppy et al.*

C. La teoría contractual

Según esta teoría, las garantías al ser de carácter contractual y estar incorporadas en el SPA tienen un origen claramente contractual, por lo que el *reliance* no es un requisito para exigirlas. Si los hechos garantizados resultan falsos dan lugar al incumplimiento del garante y la exigibilidad de la garantía (Mizolek y Angelakos, 2013). En consecuencia, el conocimiento previo de la falta de veracidad de los hechos garantizados por el comprador es irrelevante y en caso de silencio es aplicable la cláusula *pro-sandbagging*. En palabras de la Court of Chancery of the State of Delaware, en el caso *Universal Enterprise Group L.P v. Duncan Petroleum Corp.*, 2013:

Una demanda por incumplimiento del contrato exige demostrar soporte (*reliance*) justificable. Un proceso de debida diligencia es caro y las partes en el mercado de las fusiones y adquisiciones frecuentemente negocian declaraciones contractuales que minimizan la necesidad del comprador de verificar cada elemento minúsculo del negocio del vendedor. En otras palabras, declaraciones como las hechas en el [acuerdo] cumplen una función de alocación de riesgos importante. Al obtener las declaraciones que negoció, [el comprador] puso el riesgo que las declaraciones financieras [del vendedor] fueran falsas y que [el vendedor] estuviera operando su negocio de manera ilegal. Su necesidad, en consecuencia, como materia práctica del negocio, de verificar independientemente esas declaraciones financieras fue disminuida dado

que contaba con la garantía del recurso legal en contra del [vendedor] en caso que las declaraciones resultaran ser falsas.

... Habiendo dado las declaraciones que dio, [el vendedor] no puede ahora ser oído al afirmar que no le son exigibles debido a que la debida diligencia [del comprador] no descubrió las imprecisiones de sus declaraciones... Habiendo prometido contractualmente [al comprador] que podría confiar (*rely on*) en ciertas declaraciones, [el vendedor] no está en posición alguna para alegar que [el comprador] estaba confiando irrazonablemente en las palabras vinculantes [del vendedor]. (Traducción libre).³

Teniendo en cuenta estas dos teorías brevemente explicadas, procedemos a analizar la posición que han desarrollado las Cortes de Nueva York, las cuales han tomado como punto de partida la teoría contractual y la han limitado al punto que esta nueva versión resulta ser más acorde con los principios del derecho continental, de ahí su importancia a la hora de fundamentar la aplicabilidad de estas normas en nuestro sistema jurídico.

3 [a] breach of contract claim is not dependent on a showing of justifiable reliance. That is for a good reason. Due diligence is expensive and parties to contracts in the mergers and acquisitions arena often negotiate for contractual representations that minimize a buyer's need to verify every minute aspect of a seller's business. In other words, representations like the ones made in [the agreement] serve an important risk allocation function. By obtaining the representations it did, [the buyer] placed the risk that [the seller's] financial statements were false and that [the seller] was operating in an illegal manner on [the seller]. Its need then, as a practical business matter, to independently verify those things was lessened because it had the assurance of legal recourse against [the seller] in the event the representations turned out to be false.

... [H]aving given the representations it gave, [the seller] cannot now be heard to claim that it need not be held to them because [the buyer's] due diligence did not uncover their falsity. . . . Having contractually promised [the buyer] that it could rely on certain representations, [the seller] is in no position to contend that [the buyer] was unreasonable in relying on [the seller's] own binding words.

D. Jurisprudencia de las Cortes de Nueva York o teoría contractual limitada

Uno de los primeros casos citados, precedente de las decisiones tomadas en el circuito de Nueva York sobre estos temas, es *Ainger v. Michigan General Corp.* fallado en 1979. En este caso la Corte adoptó la teoría contractual, al decidir que al tratarse de una garantía era irrelevante el conocimiento previo del comprador del hecho garantizado, pues la garantía hace parte del contrato y el derecho a recibir compensación por los daños surge de esta (Ainger, 1979; *Glacier General Assurance Co. v. Casualty Indemnity Exchange*, 1977). Según la Corte, si el hecho garantizado resulta incierto surge la obligación de indemnizar al prometido.

Así las cosas, parecería que la teoría contractual es la dominante en Nueva York. Sin embargo, sentencias más recientes nos llevan a dudar de tal afirmación y, más aún, a plantear una teoría contractual limitada.

Los casos que nos permiten hacer tal afirmación son CBS, ya citado; *Galli v. Metz*, 973 F. 2d 145- Court of Appeals, 2nd Circuit, 1992 (*Galli*); *Rogath v. Siebenmann* 129 F.3d 261, 265 2nd Circuit, 1997 (*Rogath*) y *Gusmao v. GMT Group Inc.* US District Court for the SD of New York, 2008 (*Gusmao*).

En el caso CBS, la Corte de Apelaciones planteó que cuando una parte preserva sus derechos poniéndole de presente a la otra que su conocimiento sobre un riesgo o contingencia no le impedirá hacer efectiva su garantía respecto a

dicho hecho, esta podrá hacerlo. Este caso sentó la definición de *reliance* adoptada hasta hoy en las Cortes de Nueva York, pues la Corte estableció, a diferencia de la teoría contractual clásica, que el comprador debe depender (*rely*) de la promesa del vendedor y no de la garantía. En palabras de la Corte de Apelaciones de Nueva York: “La pregunta crítica no es si el comprador creyó en la veracidad de la información garantizada, como Ziff-Davis lo afirma, sino si creyó que estaba comprando la promesa del vendedor respecto a su veracidad. (Traducción libre).

Así mismo, ha afirmado la Corte que el único requisito para hacer exigible la indemnización surge al establecer que la garantía fue incumplida (CBS, 1990).⁴ Esta sentencia, al parecer, introduce un solo elemento diferenciador frente a la teoría contractual, y es que retoma el concepto de *reliance* de la teoría de daños pero a diferencia de esta, lo entiende como confianza en la promesa hecha por el vendedor y no como confianza en la garantía *per se*.

Ahora bien, en el caso *Galli*, la misma Corte retomó la sentencia de CBS y limitó su alcance. En efecto, la Corte dispuso que cuando un comprador cierra un contrato con amplio conocimiento de los hechos *revelados por el vendedor* que podrían constituir un incumplimiento de la garantía bajo los términos del contrato, el comprador no puede alegar dicho incumplimiento posteriormente a menos que expresamente se reserve los derechos a exigir la garantía (*Galli*, 1992).

En este caso, el comprador buscó hacer exigible una garantía sin haber pactado una cláusula *pro-sandbagging*, asumiendo que bajo la teoría contractual al no haberla estipulado podría obtener una indemnización por la violación de un hecho garantizado del que conocía la falta de veracidad de la garantía. Pues bien, la Corte determinó que si el vendedor pone en conocimiento del comprador la existencia de una contingencia a la hora del cierre de la operación, este no podría hacer efectiva la garantía salvo pacto en contrario, por ejemplo, haber pactado una cláusula *pro-sandbagging* o firmar un otro sí antes del cierre (*Galli*, 1992). Debemos tener en cuenta que aunque esta sentencia limitó el precedente del caso CBS, también estableció que el conocimiento del promitente comprador de la falta de veracidad de los hechos garantizados por el promitente vendedor solo vicia la garantía si fue este último quien lo puso en conocimiento. Es decir, que si el promitente comprador se enterá, por él mismo o por terceros de la falta de veracidad de los hechos, la garantía es exigible (*Galli*, 1992).

En el caso *Rogath* la Corte retomó el precedente de *Galli*, mientras que en el caso *Gusmao* fue el turno de la US District Court for the Southern District of New York de adoptar el precedente de *Galli* y *Rogath* frente a los SPA o APA (*Rogath*, 1997).

E. La denominada *Parol evidence rule*

En los EUA se ha desarrollado una teoría de interpretación contractual llamada *parol evidence rule*. Su vertiente más conocida se identifica

⁴ “The right to indemnification depends only on establishing that the warranty was breached.”

como *the four corners of the agreement*, es decir, las cuatro esquinas del contrato. Esta regla de interpretación establece que solo en caso de resultar ambiguo o confuso un contrato o una de sus cláusulas, el juez puede tener en cuenta los actos precontractuales, las negociaciones o elementos extraños a este (Monahan, 2003).

En las sentencias ya estudiadas las Cortes han aplicado esta regla a la hora de determinar si las actuaciones precontractuales son vinculantes para las partes. En el caso *Galli* (1992), por ejemplo, la Corte sostuvo que “la evidencia extraña al contrato es admisible solamente si el contrato es ambiguo” (traducción libre).⁵

F. Conclusiones del capítulo

Las declaraciones y garantías hechas por el vendedor al comprador, al estar incorporadas dentro del SPA tienen un origen eminentemente contractual, por lo que encontramos innecesario aplicar principios del derecho de daños (*torts*) a esta materia. En ese orden de ideas, estamos hablando de responsabilidad contractual. No obstante, nos parece exagerado afirmar, como lo hace la teoría contractual pura, que solo por tener origen contractual las declaraciones y garantías se vuelve irrelevante al cierre el conocimiento previo del comprador respecto a la falta de veracidad de los hechos garantizados. Por ello, hemos hecho énfasis en la jurisprudencia de Nueva York, que reconoce la teoría contractual en una versión más moderada, y establece restricciones para el comprador a la hora de ha-

cer efectivas garantías cuya falta de veracidad conoció por parte del vendedor, si no pacta una cláusula *pro-sandbagging*. Por otra parte, es claro que las cláusulas *pro-sandbagging* y *anti-sandbagging* son cláusulas de alocación de riesgos, cuya naturaleza es meramente negocial y cuyo pacto se ve reflejado en el incremento del precio a pagar (Whitehead, 2011).

Una vez hecha la salvedad de las opiniones de las Cortes de Nueva York, cerramos el presente capítulo con la opinión de los abogados Klen West y Kim Shah, miembros del grupo de Capital Privado de la firma americana Weil, Gotshal y Manges LLP, citados en West y Shah (2007):

Mientras que la expresión “to sandbag” evoca connotaciones de mala fe (malfeasance) o dolo (wrongful intent), las verdaderas razones que llevan a un comprador a firmar y/o cerrar en estas situaciones pueden variar y no involucran siempre comportamientos moralmente cuestionables por parte del comprador. De hecho, los hechos descubiertos pueden ser dudosos (ej. si el comprador debe cerrar, a menos que un efecto material adverso ocurra entre la firma y el cierre). El vendedor, efectivamente, puede conocer o llegar a conocer los mismos hechos que el comprador antes de la firma y/o del cierre. El vendedor puede indirectamente “botar” (poner en conocimiento) del comprador la información que descubrió “recientemente”, en una fecha tardía, en un intento de evadir las declaraciones y garantías negociadas. El vendedor puede haber indicado previamente su reticencia a acordar un ajuste en el precio de venta, a proveer una indemnización expresa o a concederle al comprador el derecho a dar por terminada la transacción por quebrantamientos similares. En lugar de estar forzado

5 “parol evidence is admissible only if the contract is ambiguous”.

a escoger entre negociar una reducción en el precio, terminar o tratar de terminar el negocio en tales circunstancias, el comprador puede simplemente optar por hacer exigible el trato que hizo al decidir cerrar la transacción y buscar una indemnización basado en las declaraciones y garantías específicas que negoció con el vendedor. (Traducción libre).⁶

Así, las cláusulas *pro-sandbagging* no implican *per se* mala fe del comprador ni abuso del derecho. Por lo contrario, son una opción que tiene el comprador de asegurarse de no asumir ciertos riesgos si estima que estos pueden ser demasiado altos, y a cambio pagar un precio mayor al vendedor.

II. EL PRINCIPIO DE LA BUENA FE EN EL SISTEMA JURÍDICO CONTINENTAL Y COLOMBIANO

El principio de la buena fe es considerado un principio fundamental en derecho civil, y en Co-

lombia tiene rango constitucional (art. 83, Constitución Política). Tanto el Código Civil como el Código de Comercio lo incluyen como uno de los principios rectores de las relaciones civiles y comerciales.⁷ En este capítulo vamos a analizar las conductas exigibles según este principio en el país, particularmente los deberes que impone la buena fe en la etapa precontractual, toda vez que un proceso de debida diligencia hace parte de las actuaciones precontractuales, pues, según los resultados que arroje la investigación, las partes proceden al cierre del negocio.

Debemos advertir que a la hora de evaluar si las partes actuaron de buena fe, los jueces y árbitros deben tener en cuenta toda la “cadena contractual”, pues la Corte Suprema de Justicia ha afirmado al pronunciarse sobre el deber de actuar de buena fe, que es exigible en todas las etapas del contrato y no puede fragmentarse, por lo que el comportamiento contractual e incluso postcontractual de las partes puede influir en la valoración de la buena fe en la etapa precontractual. Según la Corte (2007),

⁶ “While the phrase “to sandbag” evokes connotations of malfeasance and wrongful intent, the actual reasons the buyer decides to sign and/or close in these situations vary and do not always involve morally questionable behavior on the part of the buyer. Indeed, the discovered facts may be unclear as to whether a breach has really occurred, or even if the breach is clear, its materiality and the right of the buyer to treat the breach as an unfulfilled condition to closing may be unclear (e.g., if buyer must close unless an “Material Adverse Effect” occurred between signing and closing). The seller may in fact be or become aware of the same facts as the buyer prior to signing and/or closing. The seller may be indirectly “dumping” the “newly” discovered information on the buyer at a late date in an effort to avoid its bargained-for representations and warranties. The seller may have previously indicated an unwillingness to agree to a purchase price adjustment, provide an express indemnification or concede that the buyer has the right to terminate the transaction for other similar purported breaches. Rather than being forced to choose between negotiating a price concession or terminating or attempting to terminate the deal in such circumstances, the buyer may simply wish to enforce the benefit of the bargain it made by choosing to close the transaction and seek indemnification based upon the specific, contractual representations and warranties it negotiated with the seller” (West y Shah, 2007, p. 3).

es en este sentido que los artículos 863 y 871 del C. de Co. y 1.603 del C. C., en lo pertinente, imperan que “Las partes deberán proceder de buena fe exenta de culpa en el período precontractual...” ... Quiere decir lo anterior que para evaluar si un sujeto determinado actúo o no de buena fe, resulta imperativo examinar, en cada una de las precitadas fases, la conducta por él desplegada, pero de manera integral, o sea en conjunto, dado que es posible que su comportamiento primigenio, en estrictez, se ciña a los

⁷ Ver el artículo 871 Código de Comercio de Colombia.

cánones del principio rector en cita y ulteriormente varíe, en forma apreciable y hasta sorpresiva, generándose así su inequívoco rompimiento. *De allí que la buena fe no se pueda fragmentar*, en orden a circunscribirla tan sólo a un segmento o aparte de una fase, por vía de ejemplo: la precontractual, ya que es necesario, como corresponde, auscultarla *in globo* valorando las diversas oportunidades que los interesados tuvieron para actuar con lealtad, corrección (*correttezza*) y diligencia, según sea el caso. [Cursivas añadidas].

A. La buena fe objetiva

Primero que todo, debemos hacer la salvedad que la jurisprudencia y la doctrina han entendido que el principio de la buena fe en las relaciones contractuales se divide en dos vertientes: la buena fe en sentido subjetivo y la buena fe en sentido objetivo (Muñoz Tamayo, 2004). Al respecto, podemos decir que el componente subjetivo otorga derechos, mientras que el componente objetivo impone deberes, es decir, actúa como regla de conducta (De la Puente y Lavalle, 2000).

Ahora bien, en este escrito nos interesa analizar la buena fe en su sentido objetivo, toda vez que son las reglas de conducta que esta impone a las partes las que resultan relevantes a la hora de determinar si las cláusulas *pro-sandbagging* tienen validez en nuestro ordenamiento. El doctrinante italiano Massimo Bianca (2007) considera que la buena fe en su sentido objetivo impone dos tipos de deberes a las partes, a saber: el deber de lealtad en el comportamiento y el deber de salvaguarda o corrección. De acuerdo

con el autor citado, “La buena fe, precisamente, impone a la parte el comportarse lealmente, y además, hacer lo necesario para salvaguardar la utilidad de la otra dentro de los límites de un razonable sacrificio” (p. 182 y ss.). Podemos hablar entonces de *un interés de confianza que se deben las partes entre sí*, como lo entendió el tribunal arbitral del caso *Jaime de la Cruz Franco y otros v. Héctor Villa Osorio y otros* (en adelante *Jaime Franco*, 2006).

Dentro de la etapa precontractual, Bianca considera que las obligaciones de lealtad que se deben las partes son las de *información*, claridad y secreto (2007). Frente a la obligación de salvaguarda debemos decir que impone proteger o salvaguardar la utilidad de la contraparte “en los límites que ello no comporte un sacrificio apreciable” (2007, p. 527).

Consideraremos que el deber de información tiene efectos importantes frente al *due diligence*, por lo que lo analizaremos de manera independiente al deber de lealtad, aunque no olvidamos que es uno de los comportamientos exigibles que se derivan de este.

B. El deber de lealtad

El deber de lealtad exige a las partes en una negociación “no suscitar intencionalmente una falsa confianza (en la otra parte), no especular con una falsa confianza y no desconocer la confianza que razonablemente se ha generado en la otra parte” (Bianca, 2007).

Para Emilio Betti (1970) “La buena fe se podría caracterizar como un criterio de conducta que

se funda sobre la fidelidad del vínculo contractual y sobre el compromiso de satisfacer la legítima expectativa de la otra parte.” En otras palabras, el deber de lealtad prohíbe a las partes comportarse de manera desleal. Es decir que, como regla de conducta exige lealtad hacia la contraparte y lealtad en la confianza que dicha parte ha depositado en su cocontratante de manera legítima. Se trata, por lo tanto, de una barrera clara en contra de la mala fe y los comportamientos fraudulentos de las partes.

El deber de lealtad, en consecuencia, se erige en protección de la parte que es llevada a contratar basada en el error o aun de manera dolosa, lo que lleva a la invalidez del contrato cuando el error recae sobre uno de los elementos esenciales de este, o sobre un elemento accidental que se demuestre que fue el principal motivo de la parte afectada para contratar y que este motivo fue conocido por la otra parte (Jaime Franco, 2006). Sin embargo, los tribunales arbitrales y la jurisprudencia han considerado que la violación al deber de lealtad genera responsabilidad contractual si ocasiona perjuicios a la otra parte contractual. En las palabras del tribunal arbitral del caso *Jaime Franco* (2006),

el incumplimiento del deber de obrar de buena fe puede ser causa constitutiva de *incumplimiento de contrato*: violar el interés de confianza es colocarse en contradicción con el principio de la buena fe y más específicamente con su valor normativo que penetra, irradiándolo, al interior del contrato. ... La buena fe le impone al deudor la obligación de suministrar al acreedor la *colaboración* necesaria para la satisfacción de su interés, al tiempo que la *lealtad* y corre-

ción imponen el deber de respetar y *salvaguardar el interés o utilidad de la contraparte y, en consecuencia, la obligación de abstenerse de incurrir en comportamientos que occasionen a la parte un daño*. [Cursivas añadidas].

Podemos afirmar, en consecuencia, que el deber de lealtad se destaca como el principal límite a la autonomía de la voluntad. Es decir, que condiciona el principio de autonomía contractual estipulado en el artículo 1602 del Código Civil, respecto de los intereses de la otra parte, que se materializa en el deber de lealtad y corrección ya expuesto.

Analicemos ahora el deber de lealtad desde la vertiente del deber de información que se deben las partes, punto esencial para el desarrollo de este trabajo.

C. El deber de información en los procesos de due diligence

El deber de información en el contexto de un SPA se materializa usualmente en un proceso de *due diligence*, en donde el vendedor está obligado a informar el estado de la compañía al comprador. Sin embargo, existe un deber de informarse por parte del comprador respecto a la empresa que está siendo valorada (Muñoz Tamayo, 2004). El objeto de dicho deber es determinar los riesgos que existen en la operación, para que de manera informada las partes determinen los riesgos que cada una asume en la operación (Muñoz Tamayo, 2004). La Corte Suprema de Canadá determinó, por ejemplo, que la parte profesional (el vendedor que debe conocer su negocio) que conoció o debía conocer un hecho cuya impor-

tancia es determinante para la otra, está en la obligación de informárselo desde el instante en que estaba en incapacidad de informarse por sí misma o desde que podía confiar legítimamente en su cocontratante (Muñoz Tamayo, 2004).

En nuestro país el deber de lealtad, como ya hemos visto, le permite al comprador confiar en el vendedor desde el inicio de la etapa precontractual. Por lo tanto, de esta sentencia destacamos la fuerte obligación de informar en cabeza de la parte con calificación profesional, quien usualmente es el vendedor del negocio, pues, sobre decirlo, se trata de un profesional en su oficio.

Así pues, el deber de información es la forma en que se busca combatir el desequilibrio de información entre las partes, por lo que la parte que conocía o debía conocer la existencia de ciertos hechos no puede excusarse ni argumentar que la ignorancia de tal hecho es legítima (Muñoz Tamayo, 2004).

En la medida en que este último (el comprador) no está en capacidad de entrar a comprobar la veracidad de todos y cada uno de los asientos contables ... el peso de la obligación de información debe recaer sobre la sociedad cuyas acciones son objeto de la oferta. ... La entidad vendedora ostenta una posición privilegiada frente al comprador, en lo que a información sobre la sociedad objeto de venta se refiere (Muñoz Tamayo, 2004).

Así mismo “Quien informa —espontáneamente o en cumplimiento de la ley o el contrato— debe hacerlo correctamente” y se falta a este deber cuando “la parte que no informa, conoce cierta

información que la otra ignora, el hecho de que la ignora y su importancia, y no la revela” (De la Maza Gazmuri, 2010, p. 57).

Así, la obligación de informar solo es exigible cuando el cocontratante desconoce los hechos, y la parte que omitió informarlos conocía la influencia de dicha información sobre la otra parte (Cadena S. A. v. Invertlc S. A. S y otros, 2012). Adicionalmente, concluimos que se presume que el vendedor profesional conoce los hechos, lo que nos lleva a dudar de la seriedad del deber de informar o de informarse que se podría exigir en cabeza del comprador. Sin embargo, el deber de informarse constituye un límite al deber de información que debe el vendedor al comprador. Según el doctrinante francés Jacques Ghéstin (1993), el comprador debe *adquirir el derecho de ser informado o en otras palabras, el derecho de ignorar*, de lo contrario tiene la obligación de informarse a sí mismo hasta donde le sea posible. No obstante, afirma este autor que “cuando una de las partes puede legítimamente confiar en la otra, ella no tiene necesidad de establecer que no le era posible informarse ella misma. Ella está en el derecho de esperar de su cocontratante la información necesaria” (p. 422). Por lo que concluimos que aún si el comprador no adquiere el derecho de ignorar, el deber de informar del vendedor le exige a este probar que el comprador sí estaba en capacidad de informarse. En otras palabras, se presume que el comprador está en la imposibilidad de informarse por sí solo.

A pesar de todo, en nuestro país el deber de informarse que se le exige al comprador es exce-

sivamente alto. Diego Muñoz Tamayo considera que pese a todo, los compradores del sector particular, que están en condiciones de desarrollar una debida diligencia propia, tienen el deber (o la carga) de desarrollarla (2004). Por otra parte, el tribunal arbitral que resolvió el conflicto entre *Balclin Investments S. L.* y otros contra *Jairo Andrés Gutiérrez Robayo y otros* (en adelante *Balclin*), afirmó respecto a este tema: “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” (*Balclin*, 2011). Por otra parte, en el laudo arbitral que puso fin a la controversia entre Aguas de Bogotá S. A. E. S. P. contra Hydros Colombia S. A. y otros (en adelante *Aguas de Bogotá*), el tribunal sostuvo que el comprador tiene el deber de analizar diligentemente la información que el vendedor pone a su disposición (*Aguas de Bogotá*, 2010). Debemos reconocer, que debido a varias decisiones arbitrales, los procesos de debida diligencia se pueden llegar a entender prácticamente como un requisito que debe cumplir el comprador en un contrato de compraventa de acciones o de activos, so pena de juzgar que actuó de manera imprudente o negligente cuando, como lo hemos visto a lo largo de este trabajo, los deberes de lealtad e información le exigen veracidad al vendedor a la hora de mostrar el estado de la compañía o activos objeto de la operación.⁸ Nos

oponemos a esta interpretación ya que consideramos que jurídicamente no se le puede reprochar, ni aun levemente, a un comprador realizar un proceso de debida diligencia leve o no hacerlo del todo. Recordemos que el objeto de un proceso de *due diligence* es asignar los riesgos que asume cada parte a la hora de cerrar el contrato y no hacer una investigación forense del estado de la compañía objetivo.⁹ Así, el tribunal arbitral que resolvió el conflicto entre *Cadena S. A.* y *Investlc S. A. S.* y otros (en adelante *Cadena*), por ejemplo, determinó que

A juicio del Tribunal, en esta materia la parte vendedora incurrió en falta grave, toda vez que no tuvo la iniciativa de informar sobre la práctica irregular al comprador desde un comienzo, ni a partir del momento en que se hicieron indagaciones o se presentaron inquietudes, durante la debida diligencia, relacionadas con la depreciación. De allí que para este Tribunal no es de recibo que la parte vendedora pretenda exonerarse de su responsabilidad alegando que la compradora declaró haber recibido a satisfacción la información requerida, cuando precisamente aquella faltó a su deber de revelar la mencionada práctica, contraria a las normas contables y a los principios de contabilidad generalmente aceptados (*Cadena*, 2012).

Por ende, el deber de información aunque se materializa usualmente en la práctica de un proceso de debida diligencia, es un deber que exige

⁸ Ver el caso *Aguas de Bogotá*, en donde el tribunal determinó que el análisis que hace el comprador debe ser adecuado. Adicionalmente, estableció que cuando el comprador es un profesional del mismo sector que el del vendedor se le debe exigir mayor diligencia a la hora de

informarse, pues le reprocha haber hecho una auditoría una vez adquirida la empresa dado que “tal apoyo perfectamente hubiera podido surtirse con ocasión del *due diligence*.”

⁹ Retomando a Muñoz Tamayo (2004), “El objeto principal de los *due diligence* es el de asegurar un manejo acertado de los riesgos que asume cada una de las partes de una relación contractual.”

al vendedor poner a disposición del comprador, correctamente, toda la información que conoce y que debe conocer respecto a la empresa que está enajenando. Como límite de este deber, el comprador debe informarse por sí mismo hasta donde le sea posible, aunque destacamos que este deber del comprador es limitado dada la fuerte carga de informar que tiene el vendedor profesional, debido al conocimiento que tiene o que debería tener de su propio negocio. Debemos resaltar que hay posiciones encontradas en la doctrina de nuestro país frente al alcance del deber de informarse del comprador.

D. Conclusiones del capítulo

Cerramos este capítulo de manera breve, resumiendo los puntos esenciales del deber de buena fe objetiva en la etapa precontractual. La buena fe no puede ser fragmentada por lo que se evalúa en todas las etapas del negocio; el deber de lealtad en la etapa precontractual se transforma en el deber de salvaguarda en la etapa contractual, y exige a las partes actuar con solidaridad y en beneficio de los intereses de su cocontratante hasta el límite de sus propios intereses. En la etapa precontractual las partes se deben lealtad mutua, y tienen derecho a confiar en las afirmaciones y acciones desplegadas por la otra. Por consiguiente, deben actuar con lealtad hacia la contraparte y hacia la confianza que dicha parte ha depositado en su cocontratante de manera legítima. Ahora bien, dicha lealtad y confianza depositada se manifiestan en los contratos bajo examen mediante el deber de información, derivado del deber de lealtad, deber que se encuentra en cabeza de

ambas partes aunque se ha entendido que el vendedor, al tener un carácter profesional y conocer su propio negocio, tiene una carga mayor a la hora de informar al comprador el estado de la compañía o activos objeto de la transacción. Así, tiene la obligación de informar todos los hechos que conoce, que debería conocer y que sabe que tienen influencia sobre el consentimiento de la otra parte, no pudiendo excusarse en su propia ignorancia sobre tales hechos. Sin embargo, el ordenamiento reconoce que dicho deber encuentra su límite en la capacidad del comprador de informarse por sí mismo. Para terminar, cabe decir que en el país existe debate frente al alcance de la expresión “informarse por sí mismo”.

II. VALIDEZ Y EFECTOS DE LA CLÁUSULA PRO-SANDBAGGING EN EL SISTEMA JURÍDICO COLOMBIANO

En este capítulo estudiaremos la utilidad que tiene pactar cláusulas *pro-sandbagging* o cláusulas similares que limiten el deber de informarse del comprador y el efecto de los conocimientos que adquiera en el proceso de *due diligence*, a la hora de exigir las garantías pactadas. Para ello, recordaremos brevemente las teorías norteamericanas respecto a dichas cláusulas y analizaremos el deber de información en cabeza del comprador a partir de estas. Luego, analizaremos el carácter y los efectos de las declaraciones y garantías pactadas. Finalmente, nos enfocaremos en la posibilidad de limitar el deber de informarse y el deber de diligencia

del comprador en la etapa precontractual de las operaciones de enajenación de empresas.

A. Las teorías norteamericanas frente al deber de informarse

Recordemos que existen tres teorías en los EUA respecto al origen y exigibilidad de las declaraciones y garantías. La teoría de daños o *torts*, que exige al comprador demostrar además del sufrimiento de un daño, que dicho daño ocurrió frente al hecho garantizado y, finalmente, que el comprador dependía de la garantía (*rely on*), es decir, que creyó que la garantía era cierta y no tenía conocimiento de su falta de veracidad. Claro está, que se admite pacto en contrario. Por otro lado, encontramos que en la teoría contractual se establece que al incorporar las garantías al contrato, es irrelevante el conocimiento de la falta de veracidad de estas por el acreedor y le basta con probar que el daño sufrido está vinculado al hecho garantizado para exigir la garantía pactada. Finalmente, recordemos la teoría que hemos denominado teoría contractual limitada, que retoma el origen contractual de las garantías pero limita su exigibilidad cuando el vendedor ha informado de manera previa al comprador de la falta de veracidad de esta y no se pactó de manera expresa la cláusula *pro-sandbagging* (tengamos en cuenta que solo la información que reciba el comprador directamente del vendedor haría inexigible la garantía).¹⁰

Ahora bien, la teoría que más se ajusta a nuestras normas es la teoría contractual limitada.

No obstante, debido al deber de lealtad en la etapa precontractual y particularmente al deber de informar, encontramos que la información no pública que obtenga el comprador previamente a pactar la cláusula *pro-sandbagging* debe ponerla de presente al vendedor antes, pues no hacerlo corresponde a una actitud reprochable y es la razón por la que esta cláusula ha adquirido el nombre peyorativo de *sandbagging*, ya explicado.

En los sistemas de derecho latinoamericanos se ha planteado la duda sobre origen y carácter de las declaraciones y garantías. Analicemos brevemente las respuestas a las que se ha llegado antes de pronunciarnos sobre la validez y efectos de la cláusula *pro-sandbagging*, que a fin de cuentas es una cláusula pactada dentro de las declaraciones y garantías.

B. Carácter de las declaraciones y garantías integradas en el contrato de compraventa de acciones/activos

Nuestra doctrina y jurisprudencia arbitral han analizado el origen de estas cláusulas y han concluido que las declaraciones y garantías, al estar integradas dentro del contrato de compraventa de activos o SPA, tienen carácter eminentemente contractual. Los tribunales de los casos *Balclin*, *Cadena* y *Corficolombiana* afirman que el carácter de las declaraciones y garantías es eminentemente contractual. Nos parece pertinente reproducir un aparte del laudo del caso *Cadena* (2012) a continuación:

Bajo esta línea de pensamiento, cuando el contenido de las declaraciones extendidas resulta

10 Ver capítulo I.

inexacto, incompleto o no veraz, el deudor incurre en incumplimiento. En otras palabras, al extenderlas y suscribirlas el deudor responde por el contenido y la veracidad de las mismas, de modo que bajo este régimen, se salvaguardan los derechos e intereses del comprador quien al no tener el control de la empresa, ni de su información financiera y contable, está –en principio– a expensas de la que le suministre el vendedor.

Para los doctrinantes chilenos Enrique Barros y Nicolás Rojas “Las garantías (warranties) en esencia se traducen en promesas de verdad que una parte hace a la otra” (2009, p. 4). La definición de estos autores es particularmente similar a la de la Corte de Apelaciones de Nueva York en el caso CBS (1990).¹¹ Adicionalmente, Barros y Rojas llegan a afirmar que las garantías pactadas no solo tienen carácter contractual sino que son verdaderas obligaciones de resultado, por lo que quien las otorga no puede justificar su incumplimiento sino demostrando fuerza mayor (2009, p. 10).¹² Vemos cómo hay una influencia ostensible de la teoría contractual norteamericana en cuanto a la interpretación de las cláusulas de declaraciones y garantías en la doctrina chilena y en las decisiones arbitrales colombianas. Por ende, concluimos que las declaracio-

nes y garantías pactadas dentro del contrato de SPA tienen carácter contractual.

Sin embargo, la influencia es más evidente en el caso *Bancolombia S. A. v. Jaime Gilinski Bacal* (2006), pues el tribunal arbitral de este parece adoptar la teoría contractual pura del derecho anglosajón, por lo que consideramos pertinente citar dicho aparte:

frente a la inquietud que se suscita acerca del papel del “due diligence” en la evaluación de las reclamaciones arbitrales impetradas, el tribunal encuentra conveniente anticipar los criterios rectores que a su juicio son indiscutibles: (i) 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 versen o no sobre puntos que pudieron ser objeto de conocimiento del promitente comprador* con ocasión del procedimiento de verificación adelantado, lo que emerge con nitidez tanto de la ausencia de expresa estipulación exonerativa alguna por la razón anotada⁽⁵¹⁾, ... Pero tampoco puede concluirse que el “due diligence” es, de salida y en términos absolutos, intrascendente en la evaluación

11 La pregunta crítica no es si el comprador creyó en la veracidad de la información garantizada, como Ziff-Davis lo afirma, sino si creyó que estaba comprando la promesa del vendedor respecto a su veracidad. [Traducción libre del autor].

12 “Las garantías contractuales del deudor en cuanto a la calidad de la cosa vendida o acerca de los pasivos y contingencias de una sociedad cuyas acciones o derechos se enajenan significan que el deudor asume la completa responsabilidad de que tales declaraciones sean efectivamente verdaderas, porque el incumplimiento está dado por el solo hecho de no ser verdaderas.”

de las reclamaciones incoadas, pues en un escenario en el que el principio de la buena fe tiene vigencia, con el alcance ya señalado, siempre existirá la posibilidad de injerencia en el análisis de las controversias contractuales, lo que en el caso presente habrá de examinarse teniendo como referencia ineludible, de un lado, la naturaleza y contenido de cada una de las 18 reclamaciones de la demanda arbitral, y del otro, lo que con relación a cada una de ellas pueda sugerir la revisión de si fue o no un punto tratado y considerado en ese momento. [Cursivas añadidas].

El tribunal parece acoger la teoría contractual al exigir una cláusula *anti-sandbagging* al vendedor para que el *due diligence* tenga efectos sobre las garantías cuya falta de veracidad conoció el comprador. Aunque el laudo no es claro en cuanto al límite que impone la buena fe frente a los hechos conocidos por el comprador, es claro que el tribunal aplica y reconoce la teoría contractual como vinculante en este caso.

C. Validez y efectos jurídicos de la cláusula *pro-sandbagging* como límite de los deberes de información y de diligencia del comprador

Gracias a la investigación desarrollada a lo largo de este escrito, tenemos elementos suficientes para entrar a analizar la validez y efectos de la cláusula *pro-sandbagging* en nuestro ordenamiento. Así, hemos visto cómo los deberes exigibles al comprador en la etapa precontractual y respecto al *due diligence* son tres, a saber: a) el deber de informar; b) el deber de informarse;

y c) el deber de diligencia. Analicemos cada uno por separado:

1. El deber de informar

Como vimos en el capítulo II, el deber de informar se deriva del deber de lealtad y, por ende, exige no obrar en contra de los intereses de la otra parte. En términos de Bianca (2007), se traduce en la obligación de no engañar a la otra parte y actuar con solidaridad contractual. Sin embargo, dada la naturaleza de estas negociaciones, dicho deber está en cabeza del vendedor, tal como fue ampliamente analizado en el capítulo II. Consideramos, en consecuencia, que este deber no limita la cláusula *pro-sandbagging*. En otras palabras, el pacto de una cláusula *pro-sandbagging* no afecta el deber de lealtad que se expresa aquí como el deber de informar, toda vez que este está en cabeza del vendedor quien, a riesgo de ser repetitivos, es quien conoce o debe conocer su propio negocio.¹³

2. El deber de informarse

Aunque también surge del deber de lealtad, este deber es más complicado de analizar toda vez que el no informarse no constituye *per se* una actitud desleal; negligente o imprudente tal vez, pero en cuanto a buena fe se trata no es una conducta reprochable *a priori*.

Así, Ghéstin (1993) afirma que: “Se puede percibir el límite del deber de informar al otro: la obligación de informarse a sí mismo, en tanto que

13 Ver capítulo II.

ello sea posible. El acreedor debe adquirir el derecho de ser informado, es decir, el derecho de ignorar." Esto quiere decir que el comprador puede negociar una cláusula que le permita eximirse de la obligación de informarse de manera válida. Por lo tanto, el derecho a ignorar es adquirible y no vulnera el principio de la buena fe. Al respecto, en el caso *Cadena* (2012), el comprador limitó sus deberes en la etapa de *due diligence* al expresar en el contrato que dicho proceso tenía el alcance de *confirmar* la información recibida por parte de la vendedora. Respecto a la obligación de informarse el tribunal determinó:

En este caso la compradora tenía la carga ineludible de informarse. Pero si se argumentara que ello constituía una verdadera obligación, de los términos del mismo contrato (vuélvase a la definición y fines de la debida diligencia) se concluye que estaba obligada a *confirmar o verificar, no a investigar*, la completitud, veracidad, exactitud y funcionalidad de la información suministrada, todo ello de cara a la *finalidad* señalada por ambas partes que, como bien lo expresa el texto contractual, era "**la estimación del Valor Compañía previsto en la Carta de Intención**" (nuevamente, en la definición de debida diligencia).

La compradora en este caso no estaba obligada a un escrutinio distinto del que surge del contrato y del que resulta de la confianza que tenía, de manera legítima, en que su contraparte contractual cumplía los deberes de los comerciantes y que la información que le suministraba la entregaba bajo los cánones de la más exquisita buena fe (*Cadena*, 2012).

De la redacción destacamos cómo el tribunal consideró que en dicho caso la compradora tenía la carga de informarse hasta el límite de verificar los documentos aportados. Sin embargo, se desprende que pudo haber negociado tal carga y adquirir el derecho a ser informada como lo afirma el doctrinante francés Ghéstin (1993). Concluimos por lo tanto que la cláusula *pro-sandbagging* no vulnera el deber de informarse ni se ve limitada por este.

3. El deber de diligencia

El deber de diligencia no surge del principio de la buena fe, es un deber integrador del contrato pero con una normativa distinta. Respecto a este, simplemente basta decir que no es norma de orden público y admite pacto en contrario. Ahora bien, en el caso *Aguas de Bogotá*, el tribunal decidió que aunque la convocada violó su deber de lealtad, la parte convocante, al haber actuado de manera negligente en la revisión de los documentos puestos a su disposición incurrió en culpa. No está de más recordar que en este caso la convocante no limitó el alcance de la debida diligencia a verificar información, como lo hizo la sociedad convocante del caso *Cadena*.

Como corolario de lo expuesto, el Tribunal considera que las convocadas son responsables por las omisiones e inexactitudes que se presentaron en los estados financieros de las sociedades Hydros al 31 de diciembre de 2004. *No obstante lo cual la conducta de la convocante al no haberlas advertido en su gestión de debida diligencia, como pudo y debió hacerlo, reduce el monto de la indemnización a la que*

ella tiene derecho (Aguas de Bogotá, 2010). [Cursivas añadidas].

No entendemos cómo, al faltar al deber de buena fe materializado en el deber de información como fue analizado en el capítulo II, llega el tribunal a reprochar a la compradora no advertir la falta de veracidad de los documentos cuando se supone que el ordenamiento le exige al vendedor actuar con lealtad hacia su cocontratante y con lealtad en la confianza que dicha parte ha depositado en él de manera legítima. En nuestro concepto, resulta exagerado alegar que la culpa o negligencia del comprador al realizar un *due diligence* concurre con la responsabilidad del vendedor cuando existe una violación al deber de información por parte de este último, ya sea por omisión o por otorgar falsa información al comprador.

No obstante, la jurisprudencia arbitral no es unánime. Rescatamos la decisión del tribunal arbitral del caso *Corficolombiana contra Invercolsa S. A. y otros*, que afirmó que “no es necesario entrar a determinar la diligencia y cuidado que pudiera haber tenido o no la convocante, para que dicha contingencia quede cubierta por la garantía.”

4. Efectos jurídicos de la cláusula *pro-sandbagging*

Habiendo analizado la validez de la cláusula *pro-sandbagging* en el ordenamiento colombiano y antes de presentar nuestras conclusiones generales, es imperativo exponer los efectos y beneficios que aporta dicha cláusula al comprador.

Recordemos lo afirmado por los abogados Klen West y Kim Shah (2007) ya citados:

En lugar de estar forzado a escoger entre negociar una reducción en el precio, terminar o tratar de terminar el negocio en tales circunstancias, el comprador puede simplemente optar por hacer exigible el trato que hizo al decidir cerrar la transacción y buscar una indemnización basado en las declaraciones y garantías específicas que negoció con el vendedor (p. 3). [Cursivas añadidas].

Los beneficios que adquiere el comprador al obtener esta cláusula resultan claros en las palabras de los autores mencionados, el comprador no se encuentra limitado a negociar una reducción del precio de venta, precio que a la vez el vendedor es reticente a renegociar en esta etapa. Tampoco se ve obligado a terminar el negocio, con las consecuencias jurídicas que ello implica, ni a pactar un otro sí con el vendedor. Al pactar la cláusula *pro-sandbagging* el comprador aloca de manera definitiva en cabeza del vendedor los riesgos que este asumió en las declaraciones y garantías. Por lo tanto, puede proceder al cierre del negocio y hacer exigibles las garantías, independientemente de si efectuó o no una debida diligencia y de si conoció, o debió conocer como lo pretenden algunos tribunales arbitrales, en la etapa precontractual la falta de veracidad o inexactitud de las garantías adquiridas, tal como sucedió en el caso CBS (1990).

5. Interpretación contractual en el sistema jurídico colombiano

Previo a concluir este capítulo es necesario anotar una diferencia fundamental de nuestro sistema jurídico con la regla de interpretación contractual del sistema anglosajón *parol evidence rule* ya mencionada. Al respecto vale la pena aclarar que a diferencia de limitar al máximo las contingencias posibles en el acuerdo contractual, como es la práctica en los EUA mediante la doctrina de *the four corners of the agreement*, en nuestro país si bien es cierto que la jurisprudencia ha determinado que se prefiere una interpretación que le dé efectos contractuales a todas las cláusulas contractuales pactadas en un contrato, también es cierto que las Cortes no limitan las pruebas que tienen en cuenta exclusivamente al contrato.¹⁴ Por el contrario, en las negociaciones la conducta de las partes antes y después de negociar el contrato tiene un peso crucial a la hora de resolver un litigio que surge de una relación contractual.

6. Conclusiones del capítulo

En conclusión, el deber de diligencia puede ser limitado y admite pacto en contrario, por lo que pactar una cláusula *pro-sandbagging* no vulnera este principio. Al igual que en el caso *Bancolombia*, encontramos otro (el de *Corficolombiana*) en el que parece ser irrelevante la diligencia o el conocimiento que debió tener el comprador de la falta de veracidad de los hechos garantizados en el contrato, tal como se desprende de la teoría contractual norteamericana.

Hemos visto, en consecuencia, que las cláusulas *pro-sandbagging* son válidas y eximen al comprador de los deberes de informar, de informarse y de actuar con diligencia en el proceso de *due diligence* o de investigación de la empresa o activos a adquirir. Sin embargo, debemos resaltar que a diferencia del sistema jurídico anglosajón, el comportamiento de las partes durante toda la relación contractual (incluyendo las primeras negociaciones o aún hechos anteriores que tengan relevancia) es tenido en cuenta a la hora de fallar una disputa. Concordantemente, debemos reafirmar que el comprador debe tener cuidado a la hora de recibir información o iniciar su investigación de la empresa o activos objetivo, pues la cláusula *pro-sandbagging* tiene claramente efectos a futuro, y a diferencia del sistema anglosajón, nuestra jurisprudencia no solo acepta sino que considera fundamental conocer las negociaciones y la conducta de las partes desde el inicio hasta el final de la relación contractual.

14 “El juez debe ser respetuoso de la voluntad contractual, libremente plasmada en las cláusulas diseñadas por los contratantes (art. 1602 C.C), a menos, claro está, que sea robusta y elocuente la violación de una norma imperativa, sino también porque, en caso de duda, manda el artículo 1620 del Código Civil que “el sentido en que una cláusula puede producir algún efecto, deberá preferirse a aquél en que no sea capaz de producir efecto alguno”, regla que propende por la conservación del negocio (preservación del acuerdo volitivo), pues las partes, cuando lo configuraron, quisieron de buena fe que generara una determinada consecuencia” (Corte Suprema de Justicia, 2005). Citando esta sentencia, el tribunal del caso NCT Energy Group C. A. vs. Alange Corp., 2012, p. 72, citando a Díez-Picazo (2007) estimó que: “Para poner en práctica esta metodología de interpretación, deben considerarse, al decir de la más autorizada doctrina, los actos anteriores, así como los concomitantes y los posteriores a la celebración del acuerdo. ... Para determinar la significación que un contrato tiene, el intérprete debe conocer y valorar la situación jurídica, económica o social en que las partes se encontraban en el momento de celebrar el contrato (antecedentes), la manera como fue elaborado (trabajos preparatorios) y la conducta seguida por las partes en la ejecución del contrato.”

IV. CONCLUSIÓN

La conclusión que arroja este análisis es que las cláusulas *pro-sandbagging* son válidas en nuestro ordenamiento. Solamente cuando estas cláusulas sean pactadas de mala fe o con miras a defraudar al vendedor pueden ser consideradas inválidas. Por ello, el comprador debe actuar de buena fe a la hora de negociar la cláusula. Es claro, por otra parte, que los deberes de informar, de informarse y de diligencia admiten pacto en contrario, y la cláusula *pro-sandbagging* resulta válida y útil para el comprador que no desee estar atado a estos deberes. Mientras el efecto de la cláusula no afecte los derechos de la contraparte no hay razón para declarar su invalidez (laudo arbitral *Cementos y Solventes S. A. v. Luis Antonio Nieto Villamizar*, p. 24).

Aunque nuestro estudio inició preguntándose si pactar cláusulas *pro-sandbagging* en contratos de enajenación de empresas y de activos es válido, el análisis nos llevó a descubrir decisiones arbitrales que no solo demuestran la validez y los efectos jurídicos de estas cláusulas sino que adoptan la teoría contractual “pura” desarrollada en Estados como Delaware (EUA) entre otros, que aplica los efectos de la cláusula *pro-sandbagging* en caso de silencio. Los casos *Banco Colombia* y *Corficolombiana* son los ejemplos más dicientes de esta tendencia. Ahora bien, afirmar que la regla general en Colombia es la aplicación de la teoría contractual sería temerario cuanto menos, al existir decisiones arbitrales contrarias y más estrictas frente al deber de diligencia como lo vimos en el caso *Aguas de Bogotá*.

En consecuencia, consideramos que el comprador que desee adquirir los efectos de la cláusula *pro-sandbagging*, es decir, no estar obligado a efectuar una debida diligencia amplia y ver su derecho a exigir las garantías contractuales pactadas limitado o anulado por los hechos que descubrió o que debió haber descubierto (aun cuando el vendedor, violando su deber de lealtad, los ocultó o los presentó confusamente), debe adquirirlos mediante pacto expreso con el vendedor.

Finalmente, recordemos que el objetivo del proceso de debida diligencia es asignar riesgos entre las partes y que sus efectos son meramente patrimoniales y de interés exclusivo de las partes. En ese orden de ideas, la cláusula *pro-sandbagging* permite a las partes en un contrato de compraventa de acciones/activos asignar los riesgos con los que cada una corre en la operación.

Referencias

- Aguas de Bogotá S. A. E.S.P. v. Constructora Némesis S. A., Hydros de Colombia S. A. y otros. Laudo arbitral (2010).
- Ainger v. Michigan General Corp., 476 F. Supp. 1209. U.S. District Court for the Southern District of New York (agosto 28, 1979).
- Avery, D. y Weintaub, D. (2011). Trends in M&A Provisions: Sandbagging and Anti-Sandbagging Provisions. *Mergers & Acquisitions Law Report*, V(6).

- Balclin Investments S. L. y otros v. Jairo Andrés Gutiérrez Robayo y otros. Laudo arbitral (2011).
- Bancolombia S. A. v. Jaime Gilinski Bacal. Laudo arbitral (marzo 30, 2006).
- Barros Bourie, E. y Rojas Covarrubias, N. (2009). *Responsabilidad por declaraciones y garantías contractuales*. Santiago: Universidad de Chile.
- Betti, E. (1970). *Teoría general de las obligaciones*. Madrid: Revista de Derecho Privado.
- Bianca Massimo, C. (2007). *Derecho civil III. El contrato* (Segunda ed.). Bogotá: Universidad del Externado de Colombia.
- Cadena S. A. v. Invertlc S. A. S y otros. Laudo Arbitral (2012).
- CBS Inc., Appellant, v. Ziff-Davis Publishing Co. et al. Court of Appeals of New York. Respondents. 75 N.Y.2d 496 (abril 3, 1990).
- Cementos y Solventes S. A. v. Luis Antonio Nieto Villamizar. Laudo Arbitral (2012).
- Código Civil de Colombia.
- Código de Comercio de Colombia
- Constitución Política de Colombia.
- Corporación Financiera Colombiana S. A. vs. Invercolsas S. A. y otros. Laudo arbitral (mayo 5, 2005).
- Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Exp: 7504 (M. P: Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo; febrero 28 de 2005).
- Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil (M. P.: Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo; julio 6 de 2007).
- De la Maza Gazmuri, I. (2010). *Los límites del deber precontractual de información*. Pamplona: Civitas Aranzadi.
- De la Puente y Lavalle, M. (2000). La fuerza de la buena fe. En A. Alterini, J. de los Mozos y C. Soto, *Contratación contemporánea. (Tomo I: Teoría general y principios)*. Bogotá: Temis.
- Díez-Picazo, L. (2007). *Fundamentos de derecho civil patrimonial. Tomo I*. Pamplona: Thomson-Civitas.
- Frank A. Galli, Una G. Galli, John D. Yeager, Elizabeth Myeager, Plaintiffs-appellees v. James T. Metz, Jr., Kathleen M. Metz, Defendants-appellants, 973 F.2d 145 (agosto 24, 1992).
- Ghéstin, J. (1993). *Traité de Droit Civil, La Formation du Contrat* (Tercera ed.). Paris: LGDJ.
- Glacier General Assurance Co. v. Casualty Indemnity Exchange, 435 F. Supp. 855.860 (agosto 11, 1977).
- Jaime de la Cruz Franco y otros v. Héctor Villa Osorio y otros. Laudo arbitral (2006).

- Kazerouni v. De Satnik et al. Docket No. B046018. Court of Appeals of California, Second district, Division five (marzo 20, 1991).
- Mizolek, A. y Angelakos, D. (2013). From Poker to the World of Mergers and Acquisitions. *Michigan Bar Journal*, XCII(6), 30-34.
- Muñoz Tamayo, D. (2004). *Privatización en Colombia: marco jurídico para la transferencia de la propiedad estatal*. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación.
- Monahan, M. A. (Summer 2003). Survey of Illinois Law: Contracts-The Disagreement Over Agreements: The Conflict in Illinois Law Regarding the Parole Evidence Rule and Contract Interpretation. *Southern Illinois University Law Journal*, vol. 27, 688-694.
- NCT Energy Group C. A. vs. Alange Corp. Laudo arbitral (octubre 12, 2012).
- Ordóñez Arias, P. (2013). Validez y efectos de cláusulas de limitación de responsabilidad en contratos de compraventa en acciones en Colombia. *Revista de Derecho Privado* (49).
- Rogath v. Siebenmann 129 F.3d 261, 265 2d Cir (noviembre 10, 1997).
- Telephia, Inc., Plaintiff, v. Steven Cuppy, et al., Defendants. No. C 04-03508 SI. United States District Court, N.D. California (enero 24, 2006).
- Universal Enterprise Group L.P. v. Duncan Petroleum Corp., C. A. No. 4948-VCL, Court of Chancery of the State of Delaware (julio 1, 2013).
- West, G. y Shah, K. (2007). Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who Is Sandbagging Whom? *The M&A Lawyer*, XI(1).
- Whitehead, C. (2011). Sandbagging Default Rules and Acquisition Agreements. *Delaware Journal of Corporate Law*, XXXVI(3), 1080-1115.