

TRIBUNAL DE ARBITRAJE

DE

CADENA S.A.

CONTRA

**INVERTLC S.A.S, POETAC CANO Y CIA S EN C, PESAJ
INVERSIONES LIMITADA, ASESORES GERENCIALES TCAL S.A.,
AMALIA CALDAS C.G. Y CIA S EN C, INVERMCC S.A.S., INVERPCC
SAS, LEGISLACIÓN ECONÓMICA S.A. LEGIS S.A., INVER
ROBERCA S.A.S., INVERSIONES DCG LTDA, JESÚS MARÍA
BELTRÁN POLO, CONSUELO CALDAS CANO, LUZ ÁNGELA
CALDAS CANO, ROBERTO CALDAS CANO y SALOMÓN TOBAR
DÍAZ**

LAUDO ARBITRAL

Bogotá D.C., cinco (5) de septiembre de dos mil doce (2012)

Encontrándose surtidas en su totalidad las actuaciones procesales previstas en el Reglamento del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá y en las demás normas aplicables a este trámite para la debida instrucción del proceso arbitral, y siendo la fecha y hora señaladas para llevar a cabo la audiencia de fallo, el Tribunal de Arbitramento profiere, en derecho, el Laudo conclusivo del proceso arbitral convocado para dirimir las diferencias entre **CADENA S.A.**, parte Convocante (en lo sucesivo, la Convocante o la compradora) e **INVERTLC S.A.S, POETAC CANO Y CIA S EN C, PESAJ INVERSIONES LIMITADA, ASESORES GERENCIALES TCAL S.A., AMALIA CALDAS C.G. Y CIA S EN C, INVERMCC S.A.S., INVERPCC SAS, LEGISLACIÓN ECONÓMICA S.A. LEGIS S.A., INVER ROBERCA S.A.S., INVERSIONES DCG LTDA, JESÚS MARÍA BELTRÁN POLO, CONSUELO CALDAS CANO, LUZ ÁNGELA CALDAS CANO,**

ROBERTO CALDAS CANO y SALOMÓN TOBAR DÍAZ, parte Convocada, (en lo sucesivo, la Convocada o la vendedora).

El presente laudo se profiere en derecho, en forma unánime y dentro de la oportunidad prevista para este efecto.

PRIMERA PARTE.- ANTECEDENTES

I PARTES Y REPRESENTANTES.

1. La parte Convocante en este trámite arbitral es la sociedad **CADENA S. A.**, sociedad legalmente constituida mediante escritura pública No. 1.332 del 24 de mayo de 1982, otorgada en la Notaría Séptima (7ª) de Medellín, con domicilio principal en el Municipio de la Estrella, departamento de Antioquia, representada legalmente por el señor **JUAN MANUEL DEL CORRAL SUESCÚN**, según consta en el certificado de existencia y representación expedido por la Cámara de Comercio de Aburrá Sur.¹ Para la presente actuación judicial, la sociedad otorgó poder a las doctoras **MARÍA LUISA MESA ZULETA y SATURIA ESGUERRA PORTOCARRERO**, según escrito que obra a folio 10 del Cuaderno Principal No. 1.

2. La parte Convocada está compuesta por:
 - (i) La sociedad **INVERTLC S.A.S**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **TITO LIVIO CALDAS GUTIÉRREZ**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.²

¹ Folios 54 a 62 del cuaderno principal No. 1.

² Folios 291 a 293 del cuaderno principal No. 1.

- (ii) La sociedad **POETAC CANO Y CIA S EN C**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por la señora **LUZ ANGELA CALDAS CANO**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.³

- (iii) La sociedad **PESAJ INVERSIONES LIMITADA**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **JORGE DÍAZ VARGAS**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁴

- (iv) La sociedad **ASESORES GERENCIALES TCAL S.A.**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **TITO LIVIO CALDAS CANO**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁵

- (v) La sociedad **INVER ROBERCA S.A.S.**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **ROBERTO CALDAS CANO**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁶

³ Folios 288 y 289 del cuaderno principal No. 1.

⁴ Folios 285 y 286 del cuaderno principal No. 1.

⁵ Folios 282 y 283 del cuaderno principal No. 1.

⁶ Folios 279 y 280 del cuaderno principal No. 1.

- (vi) La sociedad **INVERMCC S.A.S.**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por la señora **MARCELA CALDAS CANO**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁷
- (vii) La sociedad **AMALIA CALDAS C.G. Y CIA S EN C**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **CAMILO TOBAR CALDAS**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁸
- (viii) La sociedad **INVERPCC S.A.S.**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 1550 del 29 de junio de 2007, otorgada en la Notaría Cuarenta y Uno (41) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **PEDRO CALDAS CANO**, según consta en el certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.⁹
- (ix) La sociedad **LEGISLACIÓN ECONÓMICA S.A. LEGIS S.A.**, sociedad constituida mediante escritura pública No. 912 del 6 de mayo de 1954, otorgada en la Notaría Tercera (3ª) del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., representada legalmente por el señor **ALFREDO MOTTA VENEGAS**, según consta en el

⁷ Folios 276 y 277 del cuaderno principal No. 1.

⁸ Folios 273 y 274 del cuaderno principal No. 1.

⁹ Folios 270 y 271 del cuaderno principal No. 1.

certificado de existencia y representación legal expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.¹⁰

- (x) La sociedad **INVERSIONES DCG LTDA**, sociedad constituida mediante escritura pública 1550 de la Notaría Cuarenta y Uno de Bogotá, del 29 de junio de 2007 y en virtud de la escisión de las sociedades **INVERKRUK S.A.** e **INVERSIONES ZODIACO S.A.** representada legalmente por el señor **JORGE DÍAZ VARGAS**, según consta en el certificado de existencia y representación expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá.¹¹
- (xi) La señora **CONSUELO CALDAS CANO**, quien actúa en nombre propio.
- (xii) La señora **LUZ ÁNGELA CALDAS CANO**, quien actúa en nombre propio.
- (xiii) El Señor **ROBERTO CALDAS CANO**, quien actúa en nombre propio.
- (xiv) El Señor **SALOMÓN TOBAR DÍAZ**, quien actúa en nombre propio.

Las anteriores personas jurídicas y naturales, se encuentran representadas por el abogado **JORGE PINZÓN SÁNCHEZ**, según poderes debidamente otorgados que obran en el expediente.¹²

- (xv) El Señor **JESÚS MARÍA BELTRÁN POLO**, quien actúa en nombre propio.

3. En el presente trámite arbitral el señor Beltrán Polo inicialmente estuvo representado por el abogado Jorge Pinzón Sánchez, sin

¹⁰ Folios 152 a156 del cuaderno principal No. 1.

¹¹ Folios 267 y 268 del cuaderno principal No. 1.

¹² Folios 151, 261, 262, 264, 265, 266, 269, 272, 275, 278, 281, 284, 287 y 290 del cuaderno principal No. 1.

embargo, posteriormente otorgó poder al doctor **SEGISMUNDO MÉNDEZ MÉNDEZ**, documento que obra en el expediente.¹³

II EL PACTO ARBITRAL.

4. El pacto arbitral que sirve de fundamento a este arbitraje es la cláusula compromisoria de la Sección 12.04 del Contrato de Compraventa de Acciones, suscrito entre las partes el 16 de julio de 2009, y que a la letra dispone:
 - a. *“SECCIÓN 12.04. Arbitraje. Toda controversia o diferencia relativa a este Contrato se resolverá por un Tribunal de Arbitramento, que se sujetará al reglamento del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, de acuerdo con las siguientes reglas: El tribunal estará integrado por tres (3) árbitros designados por las partes de común acuerdo. En caso de que no fuere posible la designación del tribunal de común acuerdo entre las partes en un término de treinta (30) Días Hábiles transcurridos desde la fecha en que la parte convocada haya recibido la notificación de solicitud de convocatoria del tribunal de arbitramento, los árbitros serán designados por el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, a solicitud de cualquiera de las Partes.*
 - b. *El Tribunal tendrá sede en el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá y decidirá en derecho.”¹⁴*
5. El 22 de marzo de 2012, los apoderados de las partes presentaron un memorial conjunto, facultados en legal forma por sus mandantes, mediante el cual modificaron la cláusula compromisoria, pero únicamente, *“en el sentido de adicionar en su texto que la duración del proceso arbitral será de año y medio, contado a partir de la fecha de la primera audiencia de trámite.”¹⁵*

¹³ Folio 134 del cuaderno principal No. 2

¹⁴ Folio 67 del cuaderno de pruebas No. 1

¹⁵ Folio 281 del cuaderno principal No. 3.

III CONVOCATORIA DEL TRIBUNAL, DESIGNACIÓN DE LOS ÁRBITROS Y ETAPA INTRODUCTORIA DEL PROCESO.

La integración del Tribunal de Arbitramento convocado, se desarrolló de la siguiente manera:

6. La demanda arbitral fue presentada el 20 de septiembre de 2010 con fundamento en la Cláusula Compromisoria que obra en la Sección 12.04 del Contrato de Compraventa de Acciones, suscrito por las partes el 16 de julio de 2009.¹⁶
7. Las partes designaron como árbitros a los abogados Luis Helo Kattah, Fernando Pabón Santander y Gilberto Peña Castrillón.
8. El 6 de diciembre de 2010, se llevó a cabo la audiencia de instalación en la que el Tribunal nombró como presidente al doctor Gilberto Peña Castrillón y, en esa misma ocasión, mediante Auto No. 1, se declaró legalmente instalado, designó como Secretaria a la doctora Camila de la Torre, quien posteriormente aceptó la designación y tomó posesión de su cargo ante el Presidente del Tribunal. Adicionalmente, fijó como lugar de funcionamiento y secretaría la Sede Salitre del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, admitió la demanda y ordenó notificar el auto admisorio de la misma en forma personal a los convocados, diligencia que se surtió en la misma fecha. Por último, reconoció personería jurídica a los señores apoderados de las partes.¹⁷
9. El 27 de enero de 2011, dentro de la oportunidad prevista para tal efecto, la parte Convocada, por intermedio de apoderado contestó la demanda arbitral y propuso excepciones de mérito, de las cuales se corrió traslado el 31 de enero.¹⁸

¹⁶ Folios 1 a 51 del cuaderno principal No. 1.

¹⁷ Folios 256 a 260 del cuaderno principal No. 1.

¹⁸ Folios 296 a 323 del cuaderno principal No. 1.

10. El 15 de febrero de 2011, la parte Convocante presentó escrito de reforma de la demanda arbitral en la que se modificaron los hechos y las pruebas solicitadas en la demanda original. La Convocante integró en un solo texto la demanda y su reforma.¹⁹
11. El Tribunal, mediante Auto No. 3, admitió la reforma de la demanda y ordenó correr traslado a la parte Convocada por el término de cinco días, auto que fue notificado por Estado fijado en la Secretaría del Tribunal el 21 de febrero de 2011 y en forma personal al apoderado de las Convocadas, en la misma fecha.²⁰
12. El 28 de febrero de 2011, dentro de la oportunidad prevista para ese efecto, la parte Convocada, por intermedio de apoderado, contestó la reforma de la demanda y propuso excepciones, de las cuales se corrió traslado el 2 de marzo.²¹
13. El 9 de marzo de 2011, la parte Convocante se pronunció respecto de las excepciones y solicitó la práctica de pruebas adicionales.²²
14. El día 11 de marzo de 2011 se dio inicio a la audiencia de conciliación, diligencia que fue suspendida por solicitud de las partes. El 8 de abril de 2011 se reanudó dicha actuación sin que las partes hubieran llegado a ninguna fórmula de arreglo conciliatorio, razón por la cual se declaró fracasado ese intento. En la misma fecha, se fijaron los honorarios y gastos del arbitraje, los cuales fueron oportunamente entregados al Presidente del Tribunal por las partes.²³
15. El 13 de abril de 2011, la apoderada de la parte Convocante, con fundamento en el parágrafo 3º del artículo 101 del CPC, presentó memorial con el que adicionó la solicitud de pruebas de la reforma de la demanda.

¹⁹ Folios 335 a 400 del cuaderno principal No. 1.

²⁰ Folios 401 a 404 del cuaderno principal No. 1.

²¹ Folios 407 a 444 del cuaderno principal No. 1.

²² Folios 451 a 458 del cuaderno principal No. 1.

²³ Folios 459 a 462 y 493 a 498 del c. principal No. 1.

IV PRIMERA AUDIENCIA DE TRÁMITE, ETAPA PROBATORIA, AUDIENCIA DE CONCILIACIÓN Y ALEGACIONES FINALES.

1 Primera Audiencia de Trámite y decreto de pruebas.

16. El 4 de mayo de 2011 se llevó a cabo la Primera Audiencia de Trámite, en la que se dio lectura al pacto arbitral y a las cuestiones sometidas a arbitraje y, adicionalmente, mediante Auto No. 7 el Tribunal se declaró competente para conocer y resolver en derecho el litigio sometido a su conocimiento. En esa misma audiencia, siguiendo el trámite respectivo, el Tribunal decretó las pruebas solicitadas por las partes²⁴.

A Pruebas Documentales

17. El Tribunal ordenó tener como pruebas documentales, con el mérito legal probatorio que a cada una correspondiera, los documentos aportados con la demanda principal, su reforma, la contestación de la demanda principal y con el escrito de traslado de excepciones.
18. Adicionalmente se incorporaron al expediente los documentos que fueron remitidos en respuesta a los oficios librados, así como los entregados por algunos testigos en el curso de sus declaraciones.

B Testimonios

19. En audiencias celebradas entre el 9 y el 24 de mayo de 2011 se recibieron los testimonios y declaraciones de parte de las personas que se indican a continuación. Las correspondientes transcripciones fueron entregadas por el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá y se incorporaron al expediente, luego de haber sido puestas en conocimiento de las partes en virtud de lo previsto por el artículo 109 del C.P.C.

²⁴ Folios 500 a 518 del c. Principal No. 1.

20. El 9 de mayo de 2011 se recibieron los testimonios de las señoras Isabel Alicia Acevedo Cáceres y Yamile Andrea Pachón Perdomo²⁵.
21. El 11 de mayo de 2012, se recibieron los testimonios de los señores Javier Felipe Sánchez Iregui, Damiano Gaetano Vittorio Nocera Barbato y Miguel Antonio Pérez²⁶.
22. El 12 de mayo de 2011, se recibieron los testimonios de los señores Claudia Patricia Toca Mateus y Jaime Alberto Hernández Vásquez²⁷.
23. El 13 de mayo de 2011, se recibieron los testimonios de los señores Juan Sebastián Barrientos Saldarriaga, Elena María Hoyos Pérez, Santiago Escobar Roldán y Daniel Arango Uribe ²⁸.
24. El 17 de mayo de 2011, se recibieron los testimonios de los señores Ricardo Jaramillo Mejía, Giovanna Parrado Donoso, Oswaldo de Jesús Ulloa Almeida y Oscar Almeciga Junca²⁹.
25. El 18 de mayo de 2011, se recibieron los testimonios de los señores Libia Dayana Cortés Rodríguez, Luz Ángela Rodríguez Bernal, testigo a quien la apoderada de la Convocante formuló tacha por sospecha, Camilo Rafael Torres Navarro y Liliana Barragán Romero³⁰.
26. El 19 de mayo de 2011, se recibió la declaración de parte del señor Jesús María Beltrán Polo.³¹
27. El 24 de mayo de 2011, se recibió el testimonio del señor Juan Pablo Galán Otálora, representante legal de la sociedad Corredores Asociados S.A., firma que elaboró el documento denominado

²⁵ Folios 265 a 276 y 277 a 285 del cuaderno de pruebas No. 2

²⁶ Folios 371 a 380, 381 a 397 y 398 a 407 del cuaderno de pruebas No. 2.

²⁷ Folios 279 a 299 del. c. de pruebas No. 5 y 280 a 303 del cuaderno de pruebas No. 6.

²⁸ Folios 330 a 343, 344 a 356, 357 a 366 y 367 a 378 del cuaderno de pruebas No. 6.

²⁹ Folios 382 a 390, 391 a 400, 401 a 413 y 414 a 429 del cuaderno de pruebas No. 6.

³⁰ Folios 433 a 436, 437 a 442, 443 a 455 y 456 a 465 del cuaderno de pruebas No. 6.

³¹ Folios 272 a 279 del cuaderno de pruebas No. 6.

“Opinión Certificada-Experticio Financiero”, así como la declaración de parte de la señora Consuelo Caldas Cano.³²

28. La parte Convocante desistió de la práctica del testimonio y reconocimiento de documentos por parte del señor Carlos Augusto Guzmán. De igual forma, desistió de la práctica de los interrogatorios de parte de los señores Luz Ángela Caldas Cano, Roberto Caldas Cano, Tito Livio Caldas, Salomón Tovar Díaz y del representante legal de la sociedad Legis S.A.
29. De su lado, la parte Convocada desistió de los testimonios de los señores María Alejandra Cardozo y Lucas Cuartas Gómez.

C Dictamen Pericial

30. Se practicó un dictamen pericial decretado de conformidad con lo solicitado por las partes, el cual fue rendido por el perito **EDUARDO JIMÉNEZ RAMÍREZ**, quien fue designado por el Tribunal. De dicho dictamen se corrió traslado a las partes de conformidad con lo previsto en el artículo 238 del C.P.C., cuyos apoderados, dentro del término del traslado, solicitaron aclaraciones y complementaciones al mismo, las cuales fueron respondidas en tiempo.³³ De dichas aclaraciones y complementaciones también se dio traslado a las partes.

D Oficios que se libraron.

31. **CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ**, para que remitiera copia auténtica de todos los documentos inscritos en el registro mercantil de Logoformas S.A. desde su constitución, con indicación de la fecha de su registro. La correspondiente respuesta obra a folios 147 a 527 del cuaderno de pruebas No. 3, cuaderno de pruebas No. 4 y folios 1 a 277 del cuaderno de pruebas No. 5.
32. **CREDIBANCO VISA**, para que remitiera certificación en la que constara si la sociedad Logoformas S.A. cuenta con certificación

³² Folios 304 a 313 y 314 a 326 del cuaderno de pruebas No. 6

³³ Cuadernos de pruebas No. 7 y 8.

para la producción y comercialización de tarjetas VISA en Colombia, o si ha solicitado certificación y/o autorización para producción y comercialización de tarjetas VISA en Colombia desde el año 2007. La correspondiente respuesta obra a folio 395 del cuaderno de pruebas No. 5.

33. **MASTER CARD**, para que remitiera certificación en la que constara si la sociedad Logoformas S.A. cuenta con certificación y/o autorización para la producción y comercialización de tarjetas Master Card en Colombia o si ha solicitado certificación y/o autorización para la producción y comercialización de tarjetas Master Card en Colombia desde el año 2007. La correspondiente respuesta obra a folio 396 del cuaderno de pruebas No. 2.
34. **BANCA DE INVERSIÓN BANCOLOMBIA**, para que remitiera : (i) Copia de toda la información y documentos relacionados con el proceso de negociación del capital accionario de LOGOFORMAS S.A. por CADENA S.A., en particular, los Informes sobre Diferidos de Logoformas, de fechas 26 y 30 de noviembre de 2009. (ii) Copia auténtica de todos los informes presentados a la sociedad CADENA S.A. en desarrollo de la asesoría de inversión que le fue contratada por dicha sociedad y en la realización del proceso de debida diligencia para la compra por parte de la misma de la participación accionaria en LOGOFORMAS S.A. incluyendo entre ellos copia del contrato celebrado y del informe final. (iii) La documentación que acredita su experiencia y versación técnica y profesional en la actividad de Banca de Inversión y procesos de debida diligencia referida a esta clase de operaciones, en este u otros mercados. La correspondiente respuesta obra a folios 397 a 501 del cuaderno de pruebas No. 5.
35. **SECRETARÍA DE LA SOCIEDAD VERTEX RESOURCES**, para que remitiera copia auténtica de: (i) Las comunicaciones enviadas y recibidas con ocasión de la enajenación de las acciones de Logoformas o relacionadas con este negocio jurídico de compraventa. (ii) Las invitaciones formuladas a terceros para participar en el proceso de enajenación de las acciones de Logoformas. (iii) El paquete completo entregado a la sociedad

CADENA S.A., como presentación corporativa de Logofomas. La correspondiente respuesta obra a folios 1 a 115 del cuaderno de pruebas No. 3.

36. **SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO**, para que remitiera copia auténtica de toda la actuación administrativa con radicación No. 09-146199 adelantada por el señor GUILLERMO HERNÁN VILLEGAS ORTEGA, socio de la firma CONTEXTO LEGAL S.A., en su condición de apoderado especial, para obtener de esa entidad oficial la no objeción a la operación que se proyectaba realizar entre las sociedades CADENA S.A. y LOGOFORMAS S.A. La correspondiente respuesta obra a folios 1 a 187 del cuaderno de pruebas No. 6.
37. **GRANT THORNTON ULLOA GARZÓN**, para que remitiera: (i) Copia auténtica de todos los informes presentados a la sociedad CADENA S.A. en desarrollo de la auditoría contable que le fue contratada por dicha sociedad y en la realización del proceso de debida diligencia para la compra por parte de la misma de la participación accionaria en LOGOFORMAS S.A. incluyendo entre ellos copia del contrato celebrado y del informe final. (ii) La documentación que acredita su experiencia y versación técnica y profesional en la actividad de auditora y revisoría fiscal y procesos de debida diligencia referida a esta clase de operaciones, en este u otros mercados. (iii) Copia auténtica de todos los informes presentados a la sociedad Cadena S.A. en desarrollo de la auditoría contable que le fue contratada por dicha sociedad y en la realización del proceso de debida diligencia para la compra por parte de la misma de la participación accionaria en Logofomas S.A. incluyendo entre ellos, memorandos, copia del contrato celebrado y del informe final. La correspondiente respuesta obra a folios 288 a 360 del cuaderno de pruebas No. 2 y 116 a 146 del cuaderno de pruebas No. 3 .
38. **CONTEXTO LEGAL S.A.** para que remitiera: (I) Copia auténtica de todos los informes presentados a la sociedad CADENA S.A. en desarrollo de la auditoría legal que le fue contratada por dicha sociedad y en la realización del proceso de debida diligencia para la

compra por parte de la misma de la participación accionaria en LOGOFORMAS S.A. incluyendo entre ellos copia del contrato celebrado y del informe final. (II) La documentación que acredita su experiencia y versación técnica y profesional en la actividad de auditoría legal y procesos de debida diligencia referida a esta clase de operaciones, en este u otros mercados. La correspondiente respuesta obra a folios 188 a 265 del cuaderno de pruebas No. 6.

39. **INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS - ICONTEC** para que certificada: (i) Los productos o servicios de Logoformas S.A. que han contado con certificaciones de calidad y las fechas desde las cuales las mismas fueron expedidas por esa entidad y si se encontraban vigentes a marzo 19 de 2010 o se encontraban en trámite de renovación para esa fecha. En tal caso, se deberá certificar el estado en que al 19 de marzo de 2010 se encontraba el trámite de renovación. (ii) La duración normal del trámite de renovación de una certificación de calidad como la que tenían algunos productos y servicios de LOGOFORMAS S.A. a marzo 19 de 2010. La correspondiente respuesta obra a folio 408 del cuaderno de pruebas No. 2.

E Inspecciones judiciales con exhibición de documentos

40. El Tribunal, de conformidad con el art. 244 del C.P.C., aplazó el decreto de las inspecciones judiciales solicitadas por las partes a Logoformas S.A., Grant Thornton Ulloa Garzón y Banca de Inversión Bancolombia. Posteriormente, en Auto No. 18 del 24 de mayo de 2011, otorgó a las partes un plazo de un mes para que procuraran hacer entrega, de común acuerdo, de los documentos que serían objeto de las mencionadas inspecciones.
41. El Tribunal, en audiencia celebrada el 22 de junio de 2011, habiendo verificado que las partes habían cumplido con las tareas probatorias en lo que correspondía a lo documental y que dichas piezas provenientes de distintas entidades ya se encontraban agregadas al proceso, consideró que no se hacían necesarias las diligencias de exhibición o recaudo de documentos, a lo que las

partes manifestaron estar de acuerdo, y, por consiguiente, desistieron de la práctica de dichas inspecciones.

F “Opinión certificada – Experticio Financiero”

42. En los términos del artículo 183 del C.P.C. y 116 de la Ley 1395 de 2010, en su valor legal, se ordenó tener como prueba el documento elaborado por Corredores Asociados S.A. cuyo representante legal es el doctor Juan Pablo Galán, junto con el documento que certifica la idoneidad y experiencia de la firma, documento que fue aportado por la parte Convocante con la reforma de la demanda.³⁴
43. De otro lado, con arreglo al artículo 116, inciso 2 de la Ley 1395 de 2010, en atención a la solicitud de la Convocada, el Tribunal dispuso la citación del señor Juan Pablo Galán Otálora, representante legal de la sociedad Corredores Asociados S.A., firma que elaboró el documento, quien rindió su testimonio el 24 de mayo de 2011.

2 Nueva audiencia de conciliación.

44. El Tribunal, antes de citar a las partes a alegar de conclusión consideró útil llevar a cabo una audiencia de conciliación, para lo cual se fijó el día 24 de enero de 2012 a las 3:00 p.m.
45. En dicha fecha, las partes manifestaron al Tribunal tener ánimo conciliatorio y que para encontrar fórmulas de arreglo se hacía necesario iniciar una etapa que permitiera la búsqueda de un posible arreglo a sus diferencias, con la eventual intervención de un mediador.
46. Por lo anterior, el Tribunal mediante Auto No. 24 (Acta No. 20), abrió un periodo de negociación directa entre las partes, y les otorgó un plazo máximo hasta el 3 de marzo de 2012, para que procuraran un acuerdo conciliatorio, o cualquier otra forma jurídica de arreglo o negociación que pusiera fin al proceso.

³⁴ Folio 77 a 119 del cuaderno de pruebas No. 2.

47. Adicionalmente, dispuso que dentro de los primeros ocho días del periodo indicado, las partes, si lo consideraban conveniente, designarían a un mediador, nombre que debería ser informado al Tribunal. Dicho mediador acordaría con las partes las reglas de trámite y de administración de su gestión. Las partes, de común acuerdo, designaron al señor Pedro Miguel Navas Sanz de Santamaría, como mediador.
48. En audiencia celebrada el 6 de marzo de 2012, las partes informaron al Tribunal el estado de las negociaciones, que con la colaboración del mediador, habían adelantado hasta la fecha y manifestaron que dichas negociaciones habían sido positivas pero que no habían llegado a un acuerdo definitivo.
49. El Tribunal mediante Auto No. 26 (Acta No. 22) dispuso el cierre del periodo probatorio.
50. En audiencia celebrada el 22 de marzo de 2012, según lo dispuesto en cronograma fijado por el Tribunal, se concedió el uso de la palabra a los apoderados de las partes, quienes informaron sobre el estado de las negociaciones adelantadas hasta la fecha y solicitaron al Tribunal que no se cerrara el periodo de la conciliación, por considerar que necesitaban de un plazo mayor para continuar con las negociaciones.
51. En vista de lo anterior, El Tribunal, por Auto No. 27 (Acta No. 23) prorrogó el término para que las partes adelantaran sus negociaciones tendientes a llegar a una conciliación y, por consiguiente, dejó sin efectos la citación hecha en forma previa, para la presentación de alegatos de conclusión.
52. El 4 de mayo de 2012, según se estableció en la última audiencia, se concedió nuevamente la palabra a los apoderados de las partes, quienes informaron al Tribunal el estado de las negociaciones adelantadas e informaron que la Convocada estaría evaluando la presentación al mediador de una propuesta para su estudio, que luego sería transmitida a la Convocante. Sin perjuicio de lo

anterior, las partes solicitaron al Tribunal , se fijara fecha para alegatos de conclusión.

53. El Tribunal, por Auto No. 28 (Acta No. 24) fijó como fecha para llevar a cabo la audiencia de alegatos de conclusión, el 19 de junio de 2012 a las 10:00 a.m., sin perjuicio de que se continuaran las negociaciones pertinentes a la etapa de conciliación.

3 Alegatos de conclusión

54. El 19 de junio de 2012, las partes alegaron de conclusión de manera oral y los correspondientes resúmenes escritos fueron incorporados al expediente.³⁵ En esa misma oportunidad, el Tribunal fijó fecha para la audiencia de lectura del presente Laudo, la cual fue modificada por Auto posterior para que tuviera lugar el miércoles cinco (5) de septiembre de dos mil doce (2012) a las tres (3) de la tarde (p.m.).

V TÉRMINO DE DURACIÓN DEL PROCESO.

55. El término de duración del presente proceso es de seis meses por mandato del artículo 14 del Reglamento de Procedimiento del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá como quiera que las partes no pactaron nada distinto al respecto. Su cómputo inicia a partir de la finalización de la Primera Audiencia de Trámite, es decir, el 4 de mayo de 2011.
56. Sin embargo, el 22 de marzo de 2012, los apoderados de la parte presentaron un memorial conjunto, facultados en legal forma por sus mandantes, por medio del cual modificaron la cláusula compromisoria, pero únicamente, *“en el sentido de adicionar en su texto que la duración del proceso arbitral será de año y medio, contado a partir de la fecha de la primera audiencia de trámite.”*, con lo cual el término del proceso vencería el 3 de noviembre de 2012.

³⁵ Folios 337 a 471 del cuaderno principal No. 2.

57. Asimismo, el término del trámite arbitral estuvo suspendido durante los periodos que se indican a continuación, por solicitudes presentadas en forma conjunta por las partes y por el decreto de tales suspensiones por el Tribunal. El tiempo de duración de las suspensiones que fueron solicitadas por ambas partes y decretadas por el Tribunal, se adiciona al término general de duración con el que cuenta el Tribunal para proferir el presente laudo.

Acta	Fecha suspensión	Días Hábiles
Acta 14- Auto 18	Mayo 25 a Junio 21 de 2011 ambas fechas inclusive	19
Acta 15- Auto 19	Junio 23 a Agosto 16 de 2011 ambas fechas inclusive	35
Acta 17- Auto 21	Septiembre 23 a Octubre 21 de 2011 ambas fechas inclusive	20
Acta 19- Auto 23	Noviembre 28 a enero 23 de 2012 ambas fechas inclusive	39
Acta 20- Auto 24	Enero 25 Marzo 3 de 2012 ambas fechas inclusive	28
Acta 22- Auto 25	Marzo 7 a Marzo 21 de 2012 ambas fechas inclusive	10
Acta 23- Auto 27	Marzo 23 a Mayo 3 de 2012 ambas fechas inclusive	27
Acta 24- Auto 28	Mayo 5 a Junio 18 de 2012 ambas fechas inclusive	28
Acta 25- Auto 28	Junio 20 a Agosto 22 de 2012 ambas fechas inclusive	42

58. Teniendo en cuenta lo anterior, adicionando el término del Tribunal la duración de las suspensiones solicitadas en forma conjunta por las partes (248 días hábiles), el término para proferir el laudo vence el 8 de noviembre de 2013.

VI PRETENSIONES DE LA DEMANDA.

59. Con apoyo en los hechos que adelante se transcriben y en la normatividad invocada en la demanda, la parte Convocante ha solicitado al Tribunal que en el Laudo se efectúen las siguientes declaraciones y condenas:

1 Pretensiones Principales

60. *“Primera: Que se declare que los **Vendedores** incumplieron el **Contrato de Compraventa de Acciones** celebrado con **Cadena** el 16 de julio de 2009 y sus modificaciones”*
61. *“Segunda: Que como consecuencia de dicho incumplimiento, se condene solidariamente a los **Vendedores** al pago de los perjuicios causados al **Comprador** por concepto de daño emergente y lucro cesante, en los montos que resulten demostrados en el proceso, así como por el daño moral que se pruebe, en la cuantía que fije el Honorable Tribunal.”*

2 Pretensiones Subsidiarias

62. *“Primera: Que, de no prosperar las pretensiones principales, se condene también solidariamente a los **Vendedores** a pagar los perjuicios causados al **Comprador**, por concepto del daño emergente y del lucro cesante, en los montos que resulten demostrados en el proceso, así como por el daño moral que se pruebe, en la cuantía que fije el Honorable Tribunal, con ocasión de la negociación, celebración y ejecución del **Contrato de Compraventa de Acciones** de 16 de julio de 2009 y sus modificaciones.”*
63. *“Segunda: De no prosperar la primera pretensión subsidiaria, que se declare que los **Vendedores** son responsables de los perjuicios ocasionados al **Comprador**, por sus conductas contrarias a la buena fe contractual, antecedentes, concomitantes y subsiguientes al **Contrato de Compraventa de Acciones** celebrado el 16 de julio de 2009 y sus modificaciones, y, consecuentemente, que se condene solidariamente a dichos **Vendedores** al pago de los perjuicios causados al **Comprador** en sus dos componentes de daño emergente y lucro cesante, en los montos que resulten demostrados en el proceso, así como por concepto del daño moral que se pruebe, en la cuantía que fije el Honorable Tribunal.”*

3 Pretensiones complementarias comunes a las anteriores

64. *“Que el monto de cualquiera de las condenas que imponga el Tribunal se actualice hasta la fecha en que se profiera el laudo y que sobre la suma así resultante se liquiden intereses remuneratorios entre la **Fecha de Cierre** de la Transacción, cuando **Comprador** canceló el **Precio Ajustado**, y el día en que tenga lugar su pago efectivo por los **Vendedores**, a quienes habrá de condenarse solidariamente al reconocimiento y pago de tales intereses.”*

“Costas

65. *“Que se condene igualmente a los **Vendedores** a pagar solidariamente, a favor de la **Convocante**, las costas y expensas del presente proceso, incluidas las agencias en derecho.”*

VII HECHOS.

66. El capítulo de Hechos de la Demanda Reformada comienza con una caracterización de LOGOFORMAS S. A., (en lo sucesivo, la Compañía) sociedad a la que se refiere el contrato de transferencia de acciones que existió entre las partes y que fundamenta este arbitraje. En este resumen el Tribunal mantendrá los subtítulos internos de la exposición de la demandante.

“Etapa Precontractual”.

67. Logoformas S. A. (en lo sucesivo Logoformas, solamente) hizo una presentación corporativa a la Convocante por medio de su asesor financiero Vertex Resources de la que destaca algunos aspectos de su actividad empresarial. Igualmente, la Convocante resalta la presentación del “Estado de Generación de Fondos” con sus “principales rubros financieros determinantes de la capacidad operativa de la Compañía para generar caja, incluido el cálculo EBITDA...” (Hecho 3.1.2).
68. **Intención de CADENA de comprar.** La Convocante tomó la decisión de presentar oferta de compra, no vinculante, por el ciento por

ciento (100%) de las acciones de LOGOFORMAS por un valor de \$ 10.188.000.000, “Valor Compañía”, con base “en la información contable con corte a diciembre 31 de 2008, suministrada por los Vendedores” (Hecho 3.2).

69. **Carta de intención vinculante.** Esta carta la presentó CADENA a LOGOFORMAS el 16 de julio de 2009 para adquirir el ciento por ciento del capital accionario de esta compañía, negocio que se sometería a los términos y condiciones de un Contrato de Compraventa anexo a esa carta (proforma), especialmente a un **Proceso de Debida Diligencia** y a una **Fórmula de Ajuste de Precio**. El **Valor de Referencia**, para establecer el **Precio de Compra**, se fijó en once mil millones de pesos (\$ 11.000.000.000). Este precio fue acordado por las partes y la Convocante se apoyó en “el trabajo de valoración realizado por la Banca de Inversión de Bancolombia” (Hecho 3.3 p. 12 de la Demanda). Las partes previeron eventos de salida o retracto de esa intención negocial, sin responsabilidad alguna, así como el arbitraje para dirimir las controversias que pudieran suscitarse.
70. La aceptación de esta Carta de Intención Vinculante fue completada por la totalidad de los vendedores el 24 de agosto de 2009 y modificada parcialmente (Otrosí No. 1) el 17 de diciembre de 2009 (Hechos 3.4 y 3.5).
71. **Contrato de Compraventa.** Se suscribió el 16 de julio de 2009 con doce (12) Anexos que se rotulan en el Hecho 3.6 (p. 15 ibídem). La Convocante destaca el **Objeto** (Hecho 3.7) y una serie de **Condiciones Suspensivas** que debían cumplirse antes del 1º de octubre de 2009 (acceso a la información; que la operación comprendiera el 100% del capital social; acuerdo definitivo sobre el precio; suma del Fondo de Contingencias y Condiciones del Contrato de Fiducia. Hecho 3.8). El plazo de estas Condiciones Suspensivas se prorrogó varias veces, en las fechas y mediante los Otrosíes de que da cuenta este mismo Hecho 3.8.
72. **Cumplimiento de las Condiciones Suspensivas.** El 17 de diciembre de 2009 (Otrosí No. 4) las partes declararon el cumplimiento de las

Condiciones Suspensivas, ampliaron algunos plazos del procedimiento contractual verificadorio que debía seguirse y pactaron una serie de “Condiciones Precedentes” de las que destaca la Convocante que no se haya presentado objeción a esta operación comercial por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio y que no haya ocurrido un “Efecto Material Adverso”, entre otras (Hechos 3.8 a 3.11).

“Proceso de Debida Diligencia, Hallazgos y Fondo de Contingencias”.

73. ***Acceso y suministro de la “Información Requerida”.*** Los Hechos 3.12 y 3.13 narran cómo se verificó el suministro de esta información, relato en el que concluye la Convocante que “fue necesario solicitar en varias oportunidades datos faltantes y explicaciones o precisiones adicionales, algunos de los cuales nunca se recibieron, circunstancia que obligó a proceder sobre la base de certificaciones de la Revisoría Fiscal, expedidas a requerimiento del Comprador”.
74. ***“Estados Financieros”.*** Luego de transcribir la obligación contractual correspondiente a cargo de los vendedores, la Convocante afirma que no recibió estados financieros, ni tuvo acceso a ellos, con posterioridad al 30 de junio de 2009 (Hecho 3.14).
75. ***“Debida Diligencia”.*** Luego de transcribir la estipulación contractual que describe el alcance de este examen e indicar que ese proceso que comenzó el 27 de julio de 2009 fue objeto de varias prórrogas, muchas de ellas por la demora de LOGOFORMAS en atender las solicitudes de la Convocante (Hechos 3.15 y 3.16), afirma que los resultados de esa Debida Diligencia fueron presentados el 21 de agosto de 2009 por la firma GRANT THORTON ULLOA GARZON a la Banca de Inversión de Bancolombia, y el 3 de septiembre del mismo año por la empresa CONTEXTO LEGAL S. A.
76. ***“Hallazgos”.*** En el Hecho 3.18 la Convocante reproduce la definición contractual de “Hallazgo” y a continuación (Hechos 3.19 a 3.21) describe los Hallazgos Tipo A (hecho materializado y cuantificado),

B (no materializado pero cuantificado) y C (no evidenciado durante el *Due Diligence* pero determinado dentro de los tres años siguientes a la Fecha de Cierre y señala las cuantías en las que se depuró el “*Valor Compañía*” en cada caso (A, B y C).

77. **Fondo de Contingencias y Fiducia Mercantil.** Nuevamente, se trata de provisiones contractuales cuya fuente recuerda la Convocante y explica la justificación de ese Fondo y la manera como se estableció su cuantía. El 19 de marzo de 2010 se constituyó la Fiducia Mercantil prevista para manejar aquel Fondo en la sociedad Helm Fiduciaria S. A. (Hechos 3.21A y 3.22).
78. **Precio (i).** La Convocante afirma la manera como se estructuró el precio de esta operación comercial y como contribuyeron a ello los conceptos de **Valor Compañía**, **Precio de Venta** y **Valor de Venta Ajustado**. El **Valor Compañía** pasó de \$11.000.000.000 (Carta de Intención Vinculante) a \$10.200.000.000 (Otrosí No. 4 del 17 de diciembre de 2009).
79. **Precio (ii).** El Anexo No. 5 del Contrato se diligenció el 18 de diciembre de 2009 y en él se fijó como **Precio de Venta** la suma de \$7.917.953.229, precio que quedaba sujeto a unas determinadas depuraciones de las que resultaría el **Precio de Venta Ajustado**. El **Precio de Venta Ajustado** se determinó en la Fecha de Cierre (19 de marzo de 2010) y se incorporó al Anexo No. 12 del Contrato y resultó ser la suma de \$6.870.023.229. Todo (**Precio i** y **Precio ii**) en el Hecho No. 3.23.
80. **Forma de pago y Cierre de la Transacción.** En el Hecho 3.24 la Convocante reproduce lo que las partes previeron para el pago del precio y en el Hecho 3.25 señala que el Cierre de la Transacción ocurrió el 19 de marzo de 2010, lo que significa que ese fue el día cuando los vendedores transfirieron las acciones y la compradora asumió el pago del precio en la forma convenida. Detalles adicionales del cumplimiento de estas prestaciones se consignan en el Hecho 3.26, y en el Hecho 3.27 se transcriben algunas provisiones de las partes para el manejo de la Compañía dado el tiempo

transcurrido (ocho meses) entre la firma del Contrato y la Fecha de Cierre.

81. **Declaraciones, Garantías y Certificaciones.** Como colofón del Cierre de la Transacción las partes afirmaron la veracidad y exactitud de la información y de sus manifestaciones, expresiones que obran en los acápites VII y VIII del Contrato y que, en lo que consideró pertinente la Convocante, transcribe en el Hecho No. 3.28. Igualmente consignaron lo que se entenderá por Efecto Material Adverso, su magnitud como tal y sus efectos (Hecho 3.30). Finalmente, la Convocante afirma que los anteriores administradores “prepararon y presentaron, antes de la Fecha de Cierre, el Informe de Gestión correspondiente al período de 2009”.

“Hechos Posteriores al Cierre”.

82. **Inconsistencias e irregularidades contables.** Afirma la Convocante que con posterioridad al Cierre del Negocio encontró “*graves inconsistencias e irregularidades en sus estados financieros*” (pág. 32 de la Reforma de la Demanda) lo que precisa bajo los casos de (i) “*registrar de manera indebida los Ingresos por Ventas, ya que estas no correspondían a la realidad de los hechos económicos*” dándose una “*causación anticipada de facturas*” (pág. 33 ibídem) lo que significó para diciembre de 2009 un “*facturado no despachado*” de \$213,6 millones y de \$200 millones para marzo de 2010; (ii) reversar de manera arbitraria los excesos de depreciación acumulada de ejercicios anteriores por valor de \$757,5 millones.
83. **Efectos de esas inconsistencias.** Sostiene la Convocante que esto no se le puso en conocimiento ni tuvo la oportunidad de establecerlo en el proceso de Debida Diligencia, y que todo ello produjo este efecto afirmado en el penúltimo párrafo de la pág. 34 de la Reforma de la Demanda: “*una substancial reducción en el Costo de la mercancía vendida, con un consiguiente incremento irreal en la Utilidad Operacional y, por lo tanto, en el cálculo del EBITDA, así como en el Flujo de Caja Libre de la Compañía*”.

84. **Comunicación de esas inconsistencias a la parte Vendedora.** La Convocante sostiene que informó esta situación y pidió una explicación a la Directora Financiera de la Compañía quien corroboró la existencia de esas irregularidades. También afirma la Convocante que todo esto la obligó *“a realizar una reversión de los estados financieros con corte al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009, así como los correspondientes a los meses de enero y febrero de 2010”*(Hecho 3.32 *in fine*).
85. **Más sobre los efectos de estas inconsistencias.** En comunicación del 14 de mayo de 2010 CADENA manifestó a los vendedores que esas prácticas contables irregulares *“alteran las bases”* económicas de esta operación. Esta comunicación fue respondida por la vendedora el 18 de junio de 2010 manifestando su disposición para hacer una revisión y establecer que *“el efecto (de las mismas) se anula al corresponder a una práctica reiterativa afectada por valores similares”*. A lo anterior siguieron varias comunicaciones internas de los vendedores (Hecho 3.35) y una comunicación de la Convocante sobre inconsistencias contables del 11 de julio de 2011 (Hecho 3.36).
86. **Rechazo de estos cargos por la vendedora.** En comunicación del 15 de julio de 2010 la parte vendedora rechazó todos los cargos de la compradora y supuso conciliada, a términos del Contrato, toda diferencia entre las partes. (Hecho 3.37).
87. **Réplica de la Compradora.** En comunicación del 10 de agosto de 2010 el Presidente de CADENA confirmó ante los vendedores las inconsistencias encontradas y sustentó, con base en el mismo texto contractual, su posición y concluyó que la realidad operacional durante 2009 tuvo un deterioro superior al 5% del **Valor Compañía**, circunstancia constitutiva de un **Efecto Material Adverso** para la **Fecha de Cierre** que de haberse conocido habría impedido el negocio o hubiera llevado a hacerlo en otras condiciones de precio. (Hecho 3.38 Las negrillas en el texto de este Hecho).
88. **Contrarréplica de la Vendedora.** Se produjo en comunicación del 31 de agosto de 2011 en la que sienta que si hubo errores ellos no

fueron intencionales ni tuvieron propósito dañino alguno; que lo amplio del *Due Diligence* le permitía a la compradora detectar en esa etapa lo que ahora invoca; que esos errores en manera alguna afectaron el **Valor Compañía**. La comunicación termina con la afirmación de su ánimo conciliatorio (Hecho 3.39).

89. **Las ratificaciones de la Directora Financiera de LOGOFORMAS.** *“Todas las inconsistencias encontradas se reflejaron formalmente en la comunicación del 17 de septiembre de 2010 remitida por la señora Claudia Toca, Directora Financiera de la Compañía, al representante legal”, en la que afirma que, para el período que interesa, “la contabilidad de la sociedad... no refleja la verdadera situación de la compañía”. La señora Toca adjuntó a esta comunicación “el proyecto de Estados Financieros Rectificados que reflejaban las modificaciones, para que fueran dictaminados y sometidos a consideración del máximo órgano social”* (Hecho 3.40).
90. **Decisiones corporativas de LOGOFORMAS S.A.** A partir de la comunicación de la señora Claudia Toca, el representante de LOGOFORMAS convocó a la Junta Directiva para someter el informe del 4 de octubre de 2010 que resume la situación financiera de la Compañía, a partir de la Fecha de Cierre, con base en el informe de la Directora Financiera, del que destaca la Convocante la reversión de los excesos de depreciación.
91. A lo anterior siguió la convocatoria y reunión de la Junta Directiva y de la Asamblea General de Accionistas de LOGOFORMAS S.A. el 11 y el 13 de octubre de 2011, respectivamente. En Junta Directiva del 17 de noviembre de 2010 se aprobaron por unanimidad los Estados Financieros Rectificados de 2007, 2008 y 2009 y del período intermedio con corte al 28 de febrero de 2010, los que fueron igualmente aprobados en la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas del 25 de noviembre de 2010 (Hechos 3.41 a 3.44).
92. **“Efectos de la Rectificación de los Estados Financieros”.** En las páginas 44 a 47 de la demanda la Convocante presenta en ocho (8) cuadros *“Las principales diferencias entre los Estados Financieros*

Rectificados de los ejercicios de 2007, 2008 y 2009 y los corregidos para el período intermedio a 28 de febrero de 2010” (Hecho 3.45, primer párrafo), y de todo ello concluye: “Los resultados obtenidos y reflejados en las tablas anteriores conducen a una disminución considerable en el rubro de Utilidad Operacional” (allí se indican las cifras para cada año), que “Dichas variaciones alteran la base para el cálculo del EBITDA” y que, en consecuencia, existe “un significativo exceso en el monto pagado” por la Convocante a la Convocada por razón de este negocio, “si se aplica el múltiplo de 6,83 veces” (Hecho 3.45, último párrafo).

93. **Ajuste del “Valor Compañía” y cálculo de un nuevo precio.** Con base en los Estados Financieros Rectificados y aprobados, la Convocante le encargó a la Banca de Inversión de Corredores Asociados S.A. ajustar y actualizar la valoración de LOGOFORMAS hecha por la Banca de Inversión Bancolombia cuyos resultados se presentan en las páginas 48 a 50 de la Demanda Reformada, que tiene como fundamento determinante de ese ejercicio que *“En el año 2009 se presentó un cambio en la práctica contable, al contabilizar reversiones por concepto de excesos de depreciación acumulada de años anteriores, como menor valor del costo de mercancía vendida. Esta contabilización errónea por valor de COP\$ 757.600.000 aumentó directa y artificialmente el margen bruto...”* (Hecho 3.46, p. 48 de la Demanda). Los resultados de este ejercicio ocupan las páginas 48 y 49 de la Demanda y concluye así: *“Las diferencias en el Valor Compañía y en el ajuste por Capital de Trabajo, representan un menor valor del Precio de Venta Ajustado por \$ 6.539 millones...”* (pág. 49 ibídem).
94. **Otros incumplimientos de los vendedores.** En los Hechos 3.47 y 3.48 se afirman dos incumplimientos adicionales de la parte Convocada. El primero relativo a la no renovación en forma oportuna de una Certificación ISO que los vendedores debían mantener vigente entre la Fecha de la Firma del Contrato y la Fecha de Cierre, habilitante de unos determinados negocios que allí se describen (Documentos de Valor, Tarjetas, Formas de Diseño Especial, Impresión Digital, entre otros); el segundo, constituido por la afirmación errónea de la Banca de Inversión que hizo la

presentación de LOGOFORMAS a la parte compradora de estar la Compañía *“certificada por las redes Mastercard y Visa para la producción y personalización de tarjetas comerciales, de afiliación y bancarias”*, habiéndose constatado *“que esta afirmación no era cierta”* (Hecho 3.48 *in fine*).

95. ***“Hallazgos Tipo C”, “Concepto de Pérdidas”, “Cláusula Compromisoria”***. Estos son los rótulos de los tres últimos Hechos de la demanda (3.49, 3.50 y 3.51). En el primero se indican las obligaciones que tienen ese carácter y que han afectado el Fondo de Contingencias; en el segundo se transcribe la estipulación contractual en donde están los conceptos de *“Pérdidas e Indemnización”*, y en el tercero se transcribe la cláusula compromisoria del Contrato que nos ocupa.

VIII CONTESTACIÓN DE LA DEMANDA Y EXCEPCIONES.

96. Frente a las pretensiones ya transcritas, la parte Convocada se opuso a todas y cada una de ellas. Así mismo, aceptó algunos hechos como ciertos y rechazó los restantes.
97. Adicionalmente, formuló las siguientes excepciones de mérito con el ánimo de enervar las pretensiones de la demanda:
- (i) *“Primera: De contrato cumplido, o de inexistencia de incumplimiento por parte de los vendedores”*
 - (ii) *“Segunda: De transacción de cualquier controversia surgida entre las partes en desarrollo del negocio con causa en hechos anteriores al 17 de diciembre de 2009.”*
 - (iii) *“Tercera: De Conciliación o Paz y Salvo en relación con cualquier controversia en desarrollo del negocio con causa en hechos anteriores al 17 de diciembre de 2009.”*
 - (iv) *“Cuarta: De culpa Exclusiva de la propia víctima.”*

- (v) *“Quinta: De desconocimiento del límite o monto máximo de garantía contractualmente pactado.”*

SEGUNDA PARTE.- CONSIDERACIONES DEL TRIBUNAL

98. Al entrar a hacer sus consideraciones el Tribunal observa que en el presente proceso arbitral se reúnen a cabalidad los presupuestos procesales, esto es, los requisitos indispensables para proferir una decisión de fondo o de mérito y que no existe circunstancia alguna que pudiera retrotraer total o parcialmente las actuaciones surtidas.

I UNA CUESTIÓN PREVIA: LA TACHA DE UN TESTIGO.

99. En la audiencia celebrada el 18 de mayo de 2011, la apoderada de la convocante formuló tacha de sospecha respecto de la testigo **Luz Ángela Rodríguez Bernal**, quien rindió testimonio en la misma fecha y quien manifestó haber trabajado en Logoformas S.A. durante siete años y siete meses. De igual modo, expresó que había presentado demanda laboral en contra de dicha empresa por considerar que la terminación de su contrato de trabajo no tenía justa causa y aportó copia del escrito referido.
100. En esta misma oportunidad la apoderada de la convocante expresó que en la referida demanda *“hay una manifestación expresa no en relación solamente con Logoformas sino con Cadena de donde podría derivarse en opinión nuestra una animadversión o por lo menos algún tipo de conflicto ya manifiesto entre ella y una de las partes que es Cadena”*.³⁶
101. De conformidad con el artículo 217 del Código de Procedimiento Civil, son *“sospechosas para declarar las personas que en concepto*

³⁶ Vd. Transcripción del testimonio, folio 438 vuelto del Cuaderno de Pruebas No. 6.

del juez, se encuentren en circunstancias que afecten su credibilidad o imparcialidad, en razón de parentesco, dependencias, sentimientos o interés con relación a las partes o a sus apoderados, antecedentes personales u otras causas”.

102. Por disposición del artículo 218 del Código de Procedimiento Civil *“los motivos, y pruebas de la tacha se apreciarán en la sentencia”*. La misma disposición traza el siguiente criterio al fallador para analizar los testimonios que suscitan sospecha en las partes: *“El juez apreciará los testimonios sospechosos, de acuerdo con las circunstancias en cada caso”*.
103. En lo que atañe a la tacha formulada a la testigo, el Tribunal debe advertir de antemano que, en consideración a los lineamientos jurisprudenciales vigentes, la formulación de una tacha de sospecha respecto de un testigo no impide que se reciba la declaración del sospechoso, *“pero la razón y la crítica del testimonio aconsejan que se aprecie con mayor severidad, que al valorarla se someta a un tamiz más denso de aquél por el que deben pasar las declaraciones de personas libres de sospecha”*³⁷. Lo anterior, porque *“cuando existe un motivo de sospecha respecto del testigo, se pone en duda, que esté diciendo la verdad al declarar; se desconfía de su relato o de que sus respuestas corresponden a la realidad de lo que ocurrió; se supone que en él pesa más su propio interés en determinado sentido que prestar su colaboración a la justicia para esclarecer los hechos debatidos”*, de modo que el *“valor probatorio de toda declaración de un testigo sospechoso de antemano se halla contrarrestado por la suposición de que sus afirmaciones sean no verídicas y por consiguiente, por sí solas, jamás pueden producir certeza en el juez”*³⁸.
104. Así las cosas, con arreglo a los derroteros señalados por la ley y la jurisprudencia, el Tribunal apreciará no solo la declaración de quien fue tachada sino todas las demás que fueron rendidas en el proceso, teniendo en cuenta las vinculaciones de cada uno de los declarantes

³⁷ Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil y Agraria, Sentencia del 12 de febrero de 1980.

³⁸ *Ibídem*.

con cualquiera de las dos partes, o, si es el caso, las relaciones de dependencia con ellas, bajo la consideración, por demás lógica, que en la mayoría de los casos, justamente tales relación y vinculación son las que le permiten al declarante contar con la información y, por lo mismo, dar cuenta y razón de los hechos que son materia de disputa.

105. En efecto, sobre el particular, la propia Corte Suprema de Justicia ha puntualizado que al valorar el testimonio sospechoso no puede perderse de vista que en ciertos casos, quienes se encuentran en las circunstancias que motivan la tacha, son precisamente quienes conocen los hechos relevantes del proceso y por ello, son quienes tienen conocimiento respecto de asuntos útiles para la decisión de la controversia. En tal sentido en Sentencia de 24 de marzo de 1981 la Corte expresó: *“Si bien uno de los declarantes resulta ser pariente de la demandante, respecto de la cual pudiera considerarse que se encuentra en circunstancias que afectan su imparcialidad, tiene dicho la doctrina de la Corte que no se puede subestimar que en estas causas son los parientes de los cónyuges los que generalmente se encuentran más cerca del desenvolvimiento de la vida conyugal y los que, por tanto, pueden percibir mejor los hechos tal como ocurrieron”*.
106. Por consiguiente, frente a los motivos de sospecha, al apreciar la fuerza probatoria del dicho de **Luz Ángela Rodríguez Bernal**, el Tribunal procederá con especial cuidado y lo confrontará con el resto de los elementos probatorios que obran en el expediente, valoración que para el caso concreto se hará teniendo en cuenta la prueba documental, que es copiosa en el proceso, así como los demás testimonios relativos a cada uno de los aspectos sobre los cuales se le conceda crédito probatorio al dicho de la testigo sospechosa.
107. En mérito de lo expuesto, el Tribunal no encuentra que las razones aducidas para tachar a la testigo **Luz Ángela Rodríguez Bernal** sean suficientes, por sí solas, para desestimar el valor de su declaración, la cual será analizada, valorada y apreciada conforme a las circunstancias concretas (artículo 218 del Código de Procedimiento

Civil) junto con los restantes elementos probatorios arrimados al plenario.

II EL CASO SOMETIDO AL TRIBUNAL: LÍNEA DE TIEMPO DE HECHOS RELEVANTES Y PROBLEMAS JURÍDICOS IMPLICADOS.

108. Con fundamento en los Hechos resumidos en los antecedentes de este laudo el Tribunal observa la siguiente línea de acontecimientos relevantes, en el tiempo, que le permiten una mejor comprensión de la controversia y de los problemas jurídicos implicados en ella.

1 Línea de tiempo.

Fecha	Concepto
Marzo, 2009	Presentación Corporativa. La banca de inversión Vertex Resources, contratada por la parte vendedora, hizo una presentación corporativa de Logoformas S. A. (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Finales Abril, 2009	Valoración de la compradora. La Banca de Inversión de Bancolombia, contratada por Cadena valoró a Logoformas S. A. (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Julio, 2009	Información requerida en la <i>Debida Diligencia</i>. La Banca de Inversión Bancolombia expidió el documento “Información requerida diligencia Investigativa”. (Folios 220 a 230 del Cuaderno de pruebas No. 1).
Julio 16, 2009	Carta de intención vinculante. Cadena dirigió Carta de Intención de compra de carácter vinculante. (folios 25 a 32 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Julio 16, 2009	Suscripción del Contrato y Anexos. Las

	Partes suscribieron el Contrato de Compraventa de Acciones. (folios 42 a 184 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Agosto 21, 2009	Informe sobre la <i>Debida Diligencia contable</i>. Grant Thornton Ulloa Garzón presentó a la Banca de Inversión Bancolombia “Informe sobre debida diligencia en relación con procedimientos previamente convenidos.” (Folio 24 Cuaderno de Pruebas No. 1).
Septiembre, 2009	Informe sobre la <i>Debida Diligencia legal</i>. Contexto Legal presentó el “Informe Final de Auditoria de la sociedad Logoformas S.A.” (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Septiembre 4, 2009	Revisores Fiscales y Certificación de Depreciación. Los revisores fiscales DLM INTERNATIONAL, expidieron la certificación sobre depreciación calculada por los años 2008 y a junio 30 de 2009 (Folio 231 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Septiembre 30, 2009	Plazo de las condiciones suspensivas. Se suscribió el Otrosí No. 1 al contrato de compraventa de acciones. (Folios 186 a 202 del Cuaderno de pruebas No. 1).
Octubre 30, 2009	Plazo de las condiciones suspensivas. Se suscribió el Otrosí No. 2 al contrato de compraventa de acciones. (Folios 186 a 202 del Cuaderno de pruebas No. 1).
Noviembre 26, 2009	Plazo de las condiciones suspensivas. Se suscribió el Otrosí No. 3 al contrato de compraventa de acciones. (Folios 186 a 202 del Cuaderno de pruebas No. 1).
Diciembre 17, 2009	Otrosí No. 4. Se suscribió el Otrosí No. 4 al Contrato de Compraventa de Acciones. (Folios 204 a 214 del Cuaderno de Pruebas No. 1.)
Diciembre 18, 2009	“Hallazgos Tipo A”. Se diligenció el Anexo No. 5 al Contrato de Compraventas de acciones. (Folios 126 a 129 del cuaderno de pruebas No. 1).
Marzo 15, 2010	Otrosí No. 5. Se suscribió el Otrosí No. 5 al contrato de Compraventa de Acciones. (Folios

	255 a 258 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Marzo 19, 2010	Contrato de Fiducia. Se suscribió con Helm Fiduciaria S. A., el Contrato de “Fiducia Mercantil Irrevocable de Garantía, Administración y Pagos” (Folios 233 a 265 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Marzo 19, 2010	Fecha de Cierre. Se da la Fecha de Cierre y ese mismo día se pagó el Precio Ajustado. (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Marzo 19, 2010	Precio Ajustado. Las Partes incorporaron al Contrato el Anexo No. 12. (Folios 215 a 218 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Mayo 11, 2010	Detección de Inconsistencias. Se presentó por la compradora el documento denominado “ <i>Aspectos Relevantes Logoformas</i> ”. (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Mayo 14, 2010	Notificación a los vendedores de la detección anterior. El Secretario General de Cadena S. A. se dirigió a la apoderada de los Vendedores con el fin de remitirle una presentación en archivo digital denominada “ <i>Aspectos Relevantes Logoformas</i> ” en la que se ponen de presente algunas prácticas contables encontradas en la sociedad, que en opinión del Comprador alteran las bases sobre las cuales tuvo lugar la negociación (CD folio 24 del Cuaderno de Pruebas No.1).
Junio 18, 2010	Réplica de los vendedores. Correo electrónico de la representante de los vendedores, dirigido a Juan Manuel del Corral, con copia a Juan Fernando Montoya, en el que manifiesta que están de acuerdo en realizar una revisión a los procesos y prácticas comerciales de facturación de Logoformas. (CD que obra a folio 24 del Cuaderno de Pruebas No. 1).
Septiembre 17, 2010	Revelaciones de la Directora Financiera de Logoformas. Comunicación de Claudia Patricia Toca, Directora Financiera de Logoformas S. A. dirigida al Gerente, Juan Manuel del Corral, en la que informa que luego de una

	<p>revisión detallada de la contabilidad de la sociedad, se encuentra que la misma no refleja la verdadera situación de la compañía en los ejercicios contables de los años 2007, 2008 y 2009 y el período intermedio hasta febrero de 2010. En el punto 11 de esta comunicación se refiere a una indebida reversión de la depreciación acumulada de años anteriores (Folios 443 a 446 del cuaderno de pruebas No. 1).</p>
<p>Octubre 4, 2010</p>	<p>Traslado de estas anomalías a las autoridades societarias. Juan Manuel de Corral presentó informe a la Junta Directiva y al Representante de Cadena S.A., sobre las irregularidades en los criterios, prácticas, procedimientos y registros contables adoptados y aplicados por la anterior administración, con fundamento en la comunicación de la Directora Financiera Claudia Toca (folios 447 a 458 del cuaderno de pruebas No. 1).</p>
<p>Noviembre 17, 2010</p>	<p>Decisión de corregir los Estados Financieros. Reunión de la Junta Directiva con el propósito de conocer los ajustes y modificaciones que se introdujeron a los Estados Financieros correspondientes a los años 2007, 2008 y 2009, y los corregidos por el período intermedio con corte a febrero 28 de 2010. (folios 488 a 535 del Cuaderno de Pruebas No.1).</p>
<p>Noviembre 25, 2010</p>	<p>Aprobación de los Estados Financieros rectificadas. Reunión de la Asamblea General de Accionistas para considerar los Estados Financieros rectificadas, certificados y dictaminados, por los años 2007, 2008 y 2009 y los corregidos por el período intermedio con corte a febrero 28 de 2.010, junto con sus Notas, así como los informes del Revisor Fiscal sobre los mismos (folios 536 a 584 del Cuaderno de Pruebas No.1).</p>
<p>Febrero de 2011</p>	<p>Nueva valoración de la compañía. La Banca de Inversión Corredores Asociados S. A., emite una opinión experta de la valoración de LOGOFORMAS S.A. presentada por la Banca</p>

	de Inversión Bancolombia en abril de 2009, y la actualización de la misma a partir de los Estados Financieros Rectificados para los años 2007, 2008 y 2009, y para el período intermedio a febrero 28 de 2010. (Folios 77 a 119 del Cuaderno de Pruebas No. 2).
--	---

2 Problemas jurídicos implicados. Su enunciación.

109. De acuerdo con los Hechos y Pretensiones sometidos al Tribunal, se trata de una controversia contractual en la que se deprecia el resarcimiento de un perjuicio causado por el incumplimiento de la parte vendedora sin que se afecte la existencia, validez o eficacia de Contrato del Compraventa de Acciones suscrito por las partes (Convocante y Convocada) el 16 de julio de 2009.
110. Afirma la Convocante (Compradora) que el daño causante del perjuicio que se busca resarcir está determinado por el mayor valor que tuvo que pagar por haber recibido información errónea de la vendedora (Convocada), con faltas al deber de obrar de buena fe y a la obligación legal y contractual de suministrar información veraz y completa así como de llevar la contabilidad y entregar Estados Financieros con cabal observación de las normas que regulan estas obligaciones de los comerciantes.
111. Afirma la Convocante que el daño habría ocurrido por la vía de varios eventos en los que confluyen tanto la actitud de la parte vendedora en el *iter* de la negociación (faltas al *debido proceso contractual*), unos determinados sucesos contables y unas prácticas empresariales o gerenciales que soslayaron lo que venía ocurriendo en la realidad, eventos que se pueden enunciar con los siguientes rótulos que en el plenario tuvieron un significado inequívoco. En primer lugar el “**Facturado no Despachado**” para significar la causación de ingresos sobre meros pedidos; en segundo lugar la “**Indebida amortización de depreciaciones acumuladas de años anteriores**” para obtener una reducción en el costo de la mercancía vendida con el consecuencial e irreal incremento de la Utilidad Operacional, con repercusiones en el EBITDA y en el Flujo de Caja

Libre de Logoformas S.A.

112. Por fuerza de lo que ofrecen las declaraciones arrojadas en la instrucción y el peritaje practicado, especial atención merece el comportamiento de ambas partes. El de la Convocada (Vendedora) para fijar el alcance de las faltas enlistadas en el peritaje, por ejemplo, y de la manera como suministró información errónea a sabiendas de ello. El de la Convocante (Compradora) para precisar su comportamiento y el apoyo que recibió o debió haber recibido de sus asesores y verificar si estaba obligada a desplegar el grado de diligencia e investigación que le señala la Convocada (Vendedora) desde la contestación de la demanda y que ratifica en su alegato de conclusión.
113. En consecuencia, la tarea que las partes le encomendaron al Tribunal se contrae a resolver en derecho y con sentido de justicia los anteriores problemas jurídicos.

III EL CONTRATO QUE EXISTIÓ ENTRE LAS PARTES.

114. Las partes suscribieron el 16 de julio de 2009 un “*Contrato de Compraventa de Acciones*” para adquirir el ciento por ciento (100%) del capital social de Logoformas S.A., contrato del que forman parte doce (12) Anexos que dan cuenta de diversos aspectos de ese negocio que ocurrieron o se integraron en distintos momentos del *iter* contractual.

El objeto

115. Sobre el objeto no cabe duda y lo que se acaba de señalar obra como estipulación en el Artículo III del contrato que nos ocupa. El rótulo del mismo, en este caso, corresponde exactamente a su objeto.

Tipo de contrato

116. El contrato que se acaba de identificar es comercial, inter

empresarial, del género **adquisiciones de empresas**³⁹, denominación bajo la que caben múltiples formas, agresivas y no agresivas, de la “toma de empresas”, adquisiciones a cuyo servicio está un arsenal de instituciones del derecho comercial societario, entre tantas las fusiones, las escisiones, las capitalizaciones, la Ofertas Públicas de Adquisiciones, OPAS⁴⁰, y la búsqueda y vinculación de socios estratégicos.

117. Desde el punto de vista estatal el asunto reviste especial importancia desde otra perspectiva, **las privatizaciones**, negocios en los que vuelven a estar en actividad todas aquellas instituciones comerciales pero, ahora, articuladas en el Derecho Administrativo y en institutos particulares de la Contratación Estatal⁴¹, por ejemplo.
118. La operación comercial que nos ocupa no es la más compleja y para hacer esta afirmación es suficiente observar que las tratativas, la decisión recíproca de las partes de comprar y de vender, así como la estructuración del precio, no se dieron en un ambiente de competencia en donde hubiera habido necesidad de diseñar mecanismos encaminados a lograr la puja de los interesados y el mayor precio posible, muchas veces por encima del justiprecio, o del precio comercial verificado y mantenido *in pectore* por el ente estatal o privado vendedor.
119. Lo anterior no significa que las relaciones de las partes hayan estado libres de tensiones y sorpresas y estas últimas ocurrieron, precisamente, en el precio de la operación a cuya estructuración concurren ambas partes de manera independiente e informada y que ha resultado cuestionado por circunstancias que se establecieron con posterioridad a la suscripción del contrato y al cierre del negocio.

³⁹ Véase, por ejemplo, “Adquisiciones de empresas”, de José Ma. Álvarez y Ángel Carrasco (Directores), publicado por Aranzadi-Thomson Reuters, Pamplona, 2010, 3ª edición.

⁴⁰ Colombia modificó la regulación de la Oferta Pública de Adquisiciones, OPAS, mediante el Decreto 1941 de 2006.

⁴¹ El género comprende las privatizaciones puras y simples como la venta de activos, la capitalización de empresas estatales y las concesiones. Más información en la obra de Diego Muñoz Tamayo, “Privatización en Colombia. Marco jurídico para la transferencia de la propiedad estatal”, Planeación Nacional, Bogotá, 2004.

120. Por la razón ya consignada por el Tribunal, de que en este arbitraje no se debate la existencia, eficacia, anulación u oponibilidad del contrato (arts. 897 a 904 del C. de Co.), el laudo solamente se ocupará de los aspectos normativos y contractuales que guardan relación directa con los cargos de incumplimiento que formula la parte Convocante (Compradora).

IV LA ESTRUCTURACIÓN DEL PRECIO.

121. Los contratos de *Adquisiciones de Empresas* acuden a diferentes formas y medios de indagar, estructurar o convenir el precio, asunto que depende de las circunstancias concretas y del diseño jurídico específico de cada negocio.

1 “Valor Compañía”

122. En este caso cada parte estuvo acompañada de asesores, especialmente Bancas de Inversión, para establecer un parámetro inicial denominado “*Valor Compañía*”, concepto que se toma de la Carta de Intención de la parte compradora, aceptada por los vendedores (16 de julio de 2009), que se fijó en la suma de once mil millones de pesos (\$ 11.000.000.000). Este “*Valor Compañía*” estaba sometido a varias depuraciones expresamente previstas en el Contrato y sus Anexos y por causa de los “Hallazgos Tipo A”, luego del proceso de *Debida Diligencia* (Anexo 5).

2 “Precio de Venta”

123. En Otrosí del 17 de diciembre de 2009 a la Carta de Intención, las partes castigaron el “*Valor Compañía*” con los “*Hallazgos Tipo A*” y con el endeudamiento financiero a 31 de diciembre de 2008, operaciones de las que resultó un “Precio de Venta” que se acordó y estipuló en siete mil novecientos diecisiete millones novecientos cincuenta y tres mil doscientos veintinueve pesos (\$7.917.953.229). Anexo No. 5 (“Fijación del Precio de Venta”).

3 “Precio de Venta Ajustado”

124. El “*Precio de Venta Ajustado*” está definido en la Sección 5.02 del Artículo V del Contrato como el “*Precio de Venta menos la variación en el Endeudamiento Financiero más la Variación en el Capital de Trabajo*”(subrayas del texto), que bajo esta fórmula resultó ser seis mil ochocientos setenta millones veintitrés mil doscientos veintinueve pesos (\$6.870.023.229).

4 Cierre de la Transacción y pago del precio

125. El 19 de marzo de 2010 tuvo lugar el Cierre de la negociación, esto es, los vendedores transfirieron el dominio de las acciones objeto de la compraventa, libres de todo gravamen, y los compradores, por su parte, pagaron el “*Precio de Venta Ajustado*”.

5 Hallazgos Tipo B, Tipo C y Fondo de Contingencias.

126. Además de los Hallazgos Tipo A, la Carta de Intención contempló los Hallazgos Tipo B y Tipo C.

Hallazgos Tipo B.

127. El Hallazgo Tipo B según la Carta de Intención es el “*cuantificable que no se hubiere materializado*”, respecto del cual se acordó que “*las partes harán su mejor esfuerzo para la determinación y acuerdo del valor del Hallazgo, y dicha suma así acordada se depositará en el Fondo de Contingencias como garantía de pago de dicho Hallazgo en caso de materializarse*”.
128. En el contrato se definen estos Hallazgos B como aquellos “*que no se hubieren materializado y que como resultado de la Debida Diligencia se hubieren cuantificado por las Partes para ser depositados en el Fondo de Contingencias*”.

Hallazgos Tipo C.

129. El Hallazgo Tipo C, según la carta de intención, se refiere a “*aquellos Hallazgos que por su naturaleza no hayan sido evidenciados durante el proceso de debida diligencia, así como...*”

aquellos Hallazgos que por su naturaleza no sean cuantificables durante el proceso de debida diligencia” (subrayas fuera del texto) respecto de los cuales las partes acordaron “depositar un 5% del Valor Compañía en el Fondo de Contingencias como garantía de pago de dichos Hallazgos”.

130. En el contrato se precisa un poco más la definición al disponer que Hallazgos Tipo C son aquellos *“que por su naturaleza no sean evidenciados o cuantificados durante el proceso de Debida Diligencia, tales como pasivos ocultos o no revelados, para lo cual las Partes acuerdan depositar un 5% del Valor Compañía previsto en la Carta de Intención en el Fondo de Contingencias como garantía de pago de dichos Hallazgos que se presenten o evidencien dentro de los tres (3) años siguientes a la Fecha de Cierre”.*

Fondo de Contingencias.

131. El *“Fondo de Contingencias”* está definido en el contrato como *“...el patrimonio autónomo a ser constituido por las Partes a través del Contrato de Fiducia, con el fin de que sirva de (i) límite de las obligaciones de indemnización que asumen los Vendedores frente al Comprador en los términos del presente Contrato y (ii) como garantía de pago de dichas obligaciones”.*
132. Además de las definiciones, el contrato regula lo relativo al depósito en el *“Fondo de Contingencias”* de los dineros que habrían de servir de respaldo a la ocurrencia de los Hallazgos Tipo B y Tipo C acordados por las partes y a los procedimientos que habrían de observarse para la realización o ejecución de la garantía.
133. En el punto (ix) del Artículo V del Contrato se estipuló que *“El Fondo de Contingencias asegurará el cumplimiento por parte de los Vendedores de las obligaciones establecidas a su cargo en el presente Contrato y servirá igualmente como límite a la responsabilidad de los Vendedores hasta por el Monto en Garantía. En consecuencia, cualquier monto que deba ser pagado en relación a lo establecido en las obligaciones de indemnidad contenidas en el presente Contrato, será deducido del Monto de Garantía y pagado*

al Comprador, sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fiducia, y sin necesidad de pronunciamientos judiciales”.

134. Consta en el Anexo N° 6 del contrato que para cubrir las contingencias derivadas de los Hallazgos Tipo B y Tipo C se acordó depositar en el Fondo de Contingencias las sumas de \$314.580.729 y \$550.000.000, respectivamente. El Tribunal observa en relación con los Hallazgos Tipo C que el monto de la garantía equivale al 5% del Valor Compañía inicial de \$11.000.000.000 y no del Valor Compañía Ajustado de \$10.200.000.000.

6 El concepto de “Pérdidas”.

135. Finalmente observa el Tribunal que una especial consideración debe tener el concepto de “*Pérdidas*”, definido de manera prolija en el Contrato, porque se trata de un concepto que está llamado a producir algún impacto en los Hallazgos y porque habrá de confrontarse con la naturaleza del resarcimiento que reclama la parte Convocante.

7 Conclusión.

136. De lo recapitulado el Tribunal concluye que las partes acordaron un procedimiento y unos medios adecuados para fijar el precio de esta adquisición societaria y dispusieron recaudos suficientes para atender las contingencias que ellas mismas precisaron y definieron. Igualmente, acudieron a instituciones comerciales bien conocidas y trajinadas para atender o fondear lo que demandaran los “*Hallazgos*” que ocurrieran y definieron el concepto de “*Pérdidas*” por las que entraría a responder la vendedora (Convocada).
137. ¿Siendo esta la situación que revelan el texto y la ejecución contractuales, en qué radica la controversia que han traído las partes a este arbitraje? Para acometer esta cuestión el Tribunal se ocupa, a continuación, de la manera como la parte vendedora se comportó en las tratativas y en el *iter* contractual, especialmente al suministrar la información con que la compradora hizo efectiva su

intención de adquirir Logoformas S.A. por un precio determinable (“*Precio de Venta Ajustado*”) a partir de un parámetro determinado (“*Valor Compañía*”).

V LA EJECUCIÓN CONTRACTUAL: ASPECTOS CONTROVERSIALES.

138. En los Hechos, la Convocante afirma la existencia de una etapa precontractual (3.1 a 3.5) que en estricto sentido habría ido hasta el 16 de julio de 2009, día en el que se suscribió el “*Contrato de Compraventa de Acciones*” que si bien generó unas determinadas obligaciones, igualmente quedaron sometidas a una serie de condiciones suspensivas (seis) que se pueden verificar en el Artículo II del texto contractual. Entre ellas, las partes acordaron, como condiciones suspensivas (a), “*Que el Comprador haya tenido acceso a toda la Información Requerida durante el período de Debida Diligencia*” y (c), que “*se hubieren puesto de acuerdo en la suma del Precio de Venta*”.
139. Si se toman como extremos la suscripción del contrato el 16 de julio de 2009 y el Día de Cierre del negocio, el 19 de marzo de 2010, momento en el que se transfirieron las acciones y se pagó el precio, todo lo que nos ocupa es de naturaleza contractual y los cargos que se le imputan a la Convocada, de los que deriva el daño que se pretende y el resarcimiento que se persigue, tienen este mismo linaje.
140. Los hechos que fundan las reclamaciones de la Convocante se conocieron con posterioridad a la fecha de Cierre del negocio (19 de marzo de 2010) y se comunicaron a la vendedora a partir del 11 de mayo de 2011, pero su génesis fue inadvertida por la compradora.
141. La vendedora pretexta que la compradora tuvo la oportunidad de detectar esos eventos en el proceso de la Debida Diligencia o, en el peor de los casos, que esos hallazgos o verificaciones habrían quedado subsumidos o purgados bien por el tiempo transcurrido, por su monto, o por su naturaleza, de acuerdo con lo que las partes pactaron en el Artículo XI del Contrato, rotulado “*Pérdidas e*

Indemnización”. El plenario está lleno de expresiones de esta convicción de la parte vendedora y es la misma posición que su procurador arbitral invocó al contestar la demanda y al presentar su alegato de bien probado.

142. El Tribunal considera que para despachar el grueso de las reclamaciones, que se contraen a los efectos en el precio pagado por las acciones, de lo “*Facturado no Despachado*” y de la manera como se contabilizaron las “*Depreciaciones acumuladas de años anteriores*”, es necesario determinar hasta dónde iba la obligación contractual que tenía la vendedora de informar, cuál es el sentido de la *Debida Diligencia* en los contratos de Adquisiciones de Empresas y en concreto en éste, y hasta dónde iba la carga de diligencia de la compradora de informarse; igualmente, será necesario verificar si la plataforma de datos de la vendedora, especialmente su contabilidad y estados financieros, que tuvo que poner a disposición de la compradora estaba de acuerdo con las normas del oficio.
143. Todo lo anterior está llamado a tener un impacto en la convicción de los falladores solamente en el caso en que se hubiera producido un daño efectivo y se encuentre probado en el plenario. Lo relacionado con el daño y su prueba se tratará de manera particular al estudiar cada uno de los eventos supuestamente desencadenantes del perjuicio.

1 Obligación de informar de la Vendedora.

144. La obligación que tenía la parte vendedora de informar no tiene duda alguna y surge de manera natural y diáfana del “*Contrato de Compraventa de Acciones*”, tal y como lo disponen sus Artículos II (a), IV (c), VII (g) y VIII (d) y (hh) y, además, constituye una manifestación o corolario de la buena fe con la que estaba obligada a proceder, mandato que no solo tiene arraigo legal (C. C. art. 1603 y C. de Co. art. 871) sino también una clara estirpe constitucional (C.P. art. 83).

145. Como consecuencia de lo anterior, la parte vendedora estaba obligada a proveer información completa, veraz y exacta dentro de los cánones y reglas de su oficio (era un profesional del comercio, arts. 1º, 10º, 19, 20, cardinales 12 y 14, y 25), que apuntara a unos fines determinados por las mismas partes, en este caso a dotar a la compradora de elementos de juicio idóneos y suficientes para estructurar su decisión de comprar a un precio determinado que hubiera surgido de marcadores veraces de la virtualidad o potencialidad de Logoformas S.A. para producir riqueza.
146. No en vano al definir el concepto, contenido y alcances de la *“Debida Diligencia”* las parte acordaron que era confirmar, no investigar, *“la exactitud, integridad, realidad y veracidad de toda la información previamente recibida por el Comprador para la estructuración del Valor Compañía previsto en la Carta de Intención”* (En *Definiciones*, pág. 6 de la *“Versión para Suscripción”* del Contrato. Subrayas fuera del texto).
147. Son palmarios el deber y la obligación contractual que tenía la Convocada respecto del suministro de información de una determinada calidad. El primero, el deber, juega de manera preponderante con el cumplimiento de deberes profesionales (C. de Co., art. 19, Ley 43 de 1990 y Decreto Reglamentario No. 2649 de 1993); la segunda es una obligación expresamente consignada en el contrato que nos ocupa, no para ilustración general de la compradora sino para la génesis y conformación de la prestación a su cargo, esto es, para la determinación del precio del contrato y la toma de una decisión empresarial.
148. Lo que se ha expuesto es suficiente para sentar que una contravención a esta obligación puede revestir una especial gravedad especialmente cuando va más allá de una omisión y constituye una conducta, un comportamiento positivo, encaminado a distorsionar unos determinados factores económicos o financieros que influyen en la valoración de una empresa, punto en el cual hay que considerar, de manera inevitable, que esa conducta fue dolosa.

149. Ha señalado la doctrina que *“Quien informa –espontáneamente o en cumplimiento de la ley o el contrato- debe hacerlo correctamente”* y que 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”*.⁴²
150. Pero si todo lo anterior ocurrió en el caso presente, también habría ocurrido algo adicional que elevaría el grado de responsabilidad que pudiera caberle a la vendedora como es haber suministrado información que encubre o enmascara lo que ha debido revelar.
151. Sentados estos principios y reglas el Tribunal habrá de confrontarlos con los cargos que en concreto le formula la Convocante a la Convocada, ejercicio que se hará necesario de haberse producido un daño efectivo, y así lo afirma la Convocante.

2 Obligación de informarse de la Compradora.

152. Es asunto corriente en el derecho de las obligaciones el tema de las cargas cuyo cumplimiento bien puede abandonar o resignar quien está sometido a ellas, sin que esta inobservancia pueda tener virtud alguna para purgar el incumplimiento grosero de su contraparte, mucho menos el dolo.
153. 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*).

⁴² Iñigo de la Maza Gazmuri, “Los límites del deber precontractual de información”, Civitas Aranzadi, Pamplona, 2010, págs. 57 y 58.

154. 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.
155. En consecuencia, no es de recibo pretender que la compradora debía emprender una labor investigativa, mucho menos derrumbar la presunción de autenticidad y veracidad de lo que se le suministraba, y en el plenario se explicó de manera clara y suficiente cómo esto último habría constituido otro tipo de trabajo, diferente de una *Debida Diligencia*, que quienes opinaron lo calificaron propio o típico de una Auditoría Forense (por ejemplo, declaración de Jaime Alberto Hernández y experticia de Eduardo Jiménez).
156. El Tribunal ha llegado a la conclusión de que a la parte compradora no le era exigible una conducta diferente de la que desplegó en la confirmación o verificación de la información que le suministró la parte vendedora y bajo este entendimiento y convicción analizará los cargos concretos de la Convocante a la Convocada.

3 La Debida Diligencia (*Due Diligence*).

157. El tema se encuentra documentado *in extenso* en cualquier manual sobre “*Adquisiciones de Empresas*” (es el título de una obra) y en lo que va corrido del laudo se han citado dos (2) que efectivamente tratan el tema⁴³.
158. En ambos manuales se registra el origen de la institución⁴⁴ y en uno de ellos se afirma que “*en el contexto propio de una adquisición privada, la expresión de due diligence trata de aludir al proceso de búsqueda de información llevado a cabo por un comprador, tan pronto como sea posible una vez iniciadas las negociaciones, para*

⁴³ Se trata de las obras de Diego Muñoz Tamayo y de José Ma. Álvarez y Ángel Carrasco (Directores) reseñadas en las notas al pie de página números 39 y 41 anteriores.

⁴⁴ Sección 11 (b) (3) del *Securities Act* de 1931 de USA.

*evaluar los riesgos de la compañía que se adquiere y su situación económico financiera” y que este proceso normalmente comienza “cuando las partes han acordado... los términos más generales y las bases al menos de una transacción... o una oferta seria en algunos casos”.*⁴⁵

159. No va el Tribunal a transcribir la Definición de Debida Diligencia que obra en el Contrato y, para lo que interesa a este proceso, de la misma destaca: (i) Como quedó sentado en páginas anteriores, la actividad de la compradora era verificar o confirmar, no investigar, tal y como ocurre en la práctica de la prueba en sede judicial o arbitral, que no es labor ni de un historiador, ni de un arqueólogo, de acuerdo con la mejor doctrina del derecho probatorio; (ii) La finalidad era *“la estimación del Valor Compañía”* por la parte compradora; (iii) Toda inexactitud, anomalía o defecto de la información suministrada se tornaba especialmente relevante en la medida que *“afecte el flujo de caja libre de la Compañía”* y estos hechos serían tratados como *“Hallazgos”* de acuerdo con la Carta de Intención.
160. El proceso de la Debida Diligencia comenzó, tal y como lo sugieren los manuales de la doctrina, después de existir una intención expresa de hacer este negocio. En efecto, ese proceso contractual comenzó el 27 de julio de 2009, después de haberse suscrito el *“Contrato de Compraventa de Acciones”* (16 de julio de 2009) y el plazo de treinta (30) días previsto inicialmente se extendió a casi cuatro (4) meses, extensión que considera la Convocada le dio la oportunidad a la compradora de conocer de manera exhaustiva lo que compraba.
161. Para la formación de su convicción y las decisiones que llegue a tomar, el Tribunal procederá bajo la guía de estas consideraciones:

⁴⁵ Ambas transcripciones son de Rosana Hallet (*“Due Diligence”*) en obra ya citada de Álvarez y Carrasco (Directores), págs. 192 y 195.

- (i) El escenario en donde habría hecho crisis la obligación de informar de la vendedora y la carga de informarse de la compradora es, precisamente, en el trámite de la Debida Diligencia.
- (ii) El Tribunal acoge lo que la doctrina tiene bien averiguado como es que *“cualquier ejercicio de due diligence tiene sus limitaciones, especialmente por la cantidad y **calidad** de la información y datos facilitados por o por cuenta del vendedor, y en este sentido el comprador está inevitablemente expuesto al riesgo de que no se le haya facilitado toda la información solicitada o que la misma conduzca a representaciones inexactas”*⁴⁶.
- (iii) De acuerdo con principios taxativos del derecho de las obligaciones, *“a pesar de que cada una de las partes en una transacción comercial... intentará proteger sus propios intereses, el vendedor no puede dolosamente ocultar o tergiversar la información que suministre en el proceso de due diligence sin ningún tipo de consecuencias”*⁴⁷, las que son bien claras en el derecho de los daños, en resumen, lo que preceptúa el artículo 1616 del C. C. y dejar sin efectos las limitaciones de responsabilidad contractual.

4 La Contabilidad de Logoformas S.A.

- 162. *“Es obligación del comerciante... Llevar contabilidad regular de sus negocios conforme a las prescripciones legales”* (C. de Co., art. 19), mandato que encuentra desarrollo en varias disposiciones del C. de Co., en la Ley 43 de 1990 y en el Decreto Reglamentario 2649 de 1993.
- 163. La obligación no hace referencia a cualquier clase de contabilidad sino a la que se lleve de conformidad con unos requisitos prolija y escrupulosamente desarrollados en los Estatutos citados y que en su experticia el perito se toma el cuidado de transcribir y reiterar.

⁴⁶ Rosana Hallet, op. cit. pág. 199, negrillas fuera del texto.

⁴⁷ Rosana Hallet, op. cit. pág. 200.

A. Inconsistencias e irregularidades en la contabilidad y en los estados financieros de LOGOFORMAS.

Afirmaciones de la Convocante

164. La parte Convocante señala en la demanda (Hecho 3.32) que, con posterioridad al cierre de la compraventa celebrada entre las partes, vale decir, después de que los compradores pagaron el precio a su cargo y en ejercicio la nueva administración de la sociedad, se encontraron “*graves inconsistencias e irregularidades en sus estados financieros*”, consistentes en que se efectuaron registros contrarios a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, que se encuentran recogidos en el Decreto 2649 de 1993.
165. Agrega la demanda que los vendedores utilizaron una política contable que distorsionó los resultados de las operaciones y la situación financiera de la sociedad por los ejercicios comprendidos entre 2007 y febrero de 2010, por las siguientes circunstancias, que se sintetizan a continuación:
- (i) Registro indebido de los ingresos por ventas, ya que estas no correspondían a la realidad de los hechos económicos.
 - (ii) Contabilizar anticipadamente a su realización efectiva tanto las ventas como el Costo de Ventas, que además se presentó subestimado, pues no reflejaba la totalidad de costos correspondientes a los productos cuyas ventas fueron registradas.
 - (iii) Haber subvalorado ilegalmente el Costo de Ventas mediante el registro en esta Cuenta de la recuperación de gastos de depreciación de ejercicios anteriores.
166. Según la demanda, estas circunstancias impactaron los Estados Financieros de los años 2007 y 2008, que sirvieron de base para la valoración de la Compañía y en mayor medida los del año 2009 y provocó que el valor de la negociación no correspondiera al precio real que los compradores pagaron por la Compañía.

167. Así mismo, la Convocante sostiene que el cambio de criterios y de métodos contables no fue puesto en conocimiento del Comprador y que la reversión de excesos por depreciación fue contabilizada por la Compañía en montos variables “*sin ningún respaldo técnico subyacente y en diferentes meses, por lo que no fue posible detectarla durante el proceso de Debida Diligencia*” (Hecho 3.32).

Réplica de la Convocada

168. En relación con los hechos relatados en este punto, la Convocada manifestó en la contestación de la demanda, de modo general, que no le constaban y que se atenía a lo que resultara probado en el proceso.
169. En cuanto al rubro de *Facturado No Despachado*, también en la contestación, la Convocada manifestó que corresponde a pedidos reales de clientes, es decir a ventas que efectivamente se llevaron a cabo y que generaron ingresos que fueron recaudados.
170. En lo que se refiere a la *reversión arbitraria de excesos de depreciación acumulada de ejercicios anteriores*, la Convocada señaló que no le consta que en ejercicios anteriores dicha reversión se haya hecho contra la cuenta de otros ingresos y por lo tanto se atiene a lo que se pruebe.

Contrarréplica de la Convocante

171. En el mismo orden de ideas, la Convocante relaciona y describe en los hechos de la demanda las diferentes comunicaciones por medio de las cuales puso en conocimiento de los vendedores las inconsistencias e irregularidades que había encontrado en la contabilidad y en los estados financieros de la Compañía, así como las respuestas que le dieron los vendedores frente a tales circunstancias (Hechos 3.33 a 3.40).

B. La prueba de las irregularidades e inconsistencias contables.

172. Con independencia de las conclusiones a las que arribará el Tribunal de modo singular respecto de cada uno de los rubros por los cuales se deducen reclamaciones en la demanda y que se señalaron en precedencia, y sin que en este acápite se determine si las irregularidades e inconsistencias relacionadas en la demanda constituyen fuente de un perjuicio que deba ser resarcido, resulta necesario, en todo caso, consignar algunas constataciones de carácter probatorio en relación con las verificaciones hechas en el curso del proceso respecto de la contabilidad de Logoformas, de la forma cómo se hicieron algunos registros contables y, en general, de la manera como se llevó la contabilidad de la Compañía, cuando estuvo bajo el control y la administración de los vendedores. Para estos efectos, el Tribunal toma pie, de modo principal, en las verificaciones periciales hechas por el experto designado en el proceso, amén de algunos testimonios y de documentos que resultan pertinentes.

a) Lo que informa el peritaje.

173. En relación con los reparos a la contabilidad y a las prácticas contables efectuadas por los Vendedores, cuando tenían bajo su responsabilidad el manejo de los estados financieros y de la contabilidad de la empresa, el peritaje contable ofrece los elementos que se analizan a continuación:

- (i) Los estados financieros correspondientes a los años 2007 y 2008 con corte a 31 de diciembre así como los del período intermedio con corte a 30 de junio de 2009, “*no fueron elaborados ni preparados conforme a Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia*”, esto es de acuerdo con las disposiciones del Decreto 2649 de 1993. Esta conclusión fue corroborada por el experto al responder las solicitudes de aclaraciones y complementaciones del peritaje, cuando relacionó veinticinco principios que, en su criterio, fueron desconocidos en la contabilidad de Logoformas (págs. 18 y 19 del Escrito de Aclaraciones al peritaje).

- (ii) Según el peritaje (pág.15) se hizo el registro de ingresos no causados (ventas anticipadas) que corresponden al concepto de “facturado no despachado” durante los años 2007, 2008 y de enero a junio de 2009 lo que afectó la cuenta de deudores y los inventarios. Así mismo, se efectuó reversión de excesos de depreciación, lo que disminuyó el costo de ventas durante los años 2007, 2008, abril y mayo de 2009.
- (iii) En el mismo sentido, el perito dictaminó que durante el mismo lapso indicado, la Sociedad no aplicó principios y criterios de contabilidad uniformes (pág. 16) y efectuó registros de los excesos de depreciación en diferentes cuentas, todo lo cual, según el peritaje, afectó los ingresos no operacionales de la Compañía para los años 2007, 2008 y 2009.

b) Informe del Revisor Fiscal luego del Cierre del Negocio.

174. Así mismo, en el Dictamen del Revisor Fiscal de Logoformas, rendido el 11 de noviembre de 2010 para la Asamblea de Accionistas, se hace constar que antes de que los estados financieros fueran rectificadas por la nueva administración de la empresa, aquellos que fueron inicialmente presentados y aprobados no cumplían con los principios contables reglamentarios pues presentaban *“desviaciones en la aplicación de normas contables que generaron Estados Financiero desfasados de la realidad”*. (Anexo N° 1 al escrito de Aclaraciones y complementaciones al peritaje).

c) Informe de la Directora Financiera de Logoformas S.A.

175. De igual modo, mediante comunicación de 17 de septiembre de 2010 suscrita por la Directora Financiera de la Compañía (folio 443 del Cuaderno de Pruebas N° 1), se informó al Gerente General que la contabilidad de la Sociedad *“no refleja la verdadera situación de la compañía por los ejercicios contables correspondientes a los años 2007, 2008, 2009 y el período intermedio hasta febrero de 2010”*.
176. En el mismo documento, la Directora Financiera señala que dicha situación tiene origen en que *“la anterior administración de la*

compañía ordenó distintas prácticas contables que son contrarias a los principios de contabilidad Generalmente Aceptados, consagrados en el Decreto 2649 de 1993”.

177. En la misma comunicación se relacionan y describen las referidas prácticas contables y se consignan las consecuencias que tuvieron, a juicio de la contadora que suscribe el documento, y que en este punto resultan relevantes para este análisis.
178. Sin que sea del caso retomar en forma lineal las afirmaciones hechas en el documento bajo examen —respecto de las cuales se pronunció el perito— sí resulta útil destacar los efectos que tales prácticas contables ocasionaron en la información contable de la Compañía, que fue suministrada a la Compradora.

d) Efectos de las prácticas contables irregulares.

179. La primera consecuencia reseñada consiste en que el registro anticipado de ingresos presentó una utilidad distorsionada. El registro contable de los costos de venta de la mercancía generó a su vez que el resultado de las operaciones se haya distorsionado y que, por consiguiente, la información ofrecida no fuera confiable y que los saldos de inventario, así como los datos relativos a Impuestos, Tasas y Gravámenes registrados e informados no correspondan a la realidad financiera de la Compañía.
180. La situación que acaba de describirse provocó que el Estado de Resultados presentara utilidades que no correspondían a la realidad, motivo por el cual —según la contadora— se distribuyeron y pagaron utilidades en exceso a los accionistas.
181. La contadora remata su informe indicando que la Compañía registró equivocadamente en 2009 la reversión de la depreciación acumulada de años anteriores como un menor valor del costo de ventas, cuando, a su juicio, debió haberse registrado como una recuperación de costos y gastos de ejercicios anteriores, a la cuenta de ingresos. A partir de los reparos contables consignados en dicha comunicación la contadora procedió a *“efectuar las correcciones*

pertinentes en la contabilidad de la compañía” y, en consecuencia, a modificar los Estados Financieros.

182. En relación con estas observaciones, la peritación dictaminó que las prácticas contables reveladas por la Directora Financiera fueron *“ampliamente evaluadas y se confirman en las respuestas a través de éste informe”*, con lo cual, las constataciones, advertencias y reparos hechos por la Directora Financiera respecto de la falta de veracidad de la información contable y de la consecuente falta de confiabilidad de que adolecía, fueron corroboradas en el plenario por la vía pericial. Bajo esa perspectiva, el perito dictaminó que estados financieros con tales inconsistencias e inobservancias de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, *“no pueden considerarse fidedignos y ajustados”* a tales postulados (pág.82).
183. El perito concluyó que durante los años 2007 y 2008, la Sociedad no registró los excesos de depreciación *“como lo ordenan las normas y principios contables”* pues, según el experto, tal exceso debió registrarse en su totalidad, de modo que afectara los ingresos no operacionales (recuperaciones) en el año en que fue evidenciada dicha sobrestimación, esto es en 2007.
184. Sobre este punto en particular, la contadora Yamile Andrea Pachón Perdomo, quien se desempeñó como Contralora de Logofomas, al ser interrogada sobre esta práctica y sobre la política contable ejecutada en la Sociedad en contra de las disposiciones legales que reglamentan la contabilidad en general, manifestó en su testimonio: *“Bueno, podría yo decir que no existía una política establecida de cómo se debe manejar, esta es conforme al Decreto 2649 de cómo se debe manejar esta clase de partidas, de saldos y más bien se creó fue una política para manejar ese valor y no como está estipulado bajo las normas.”*⁴⁸
185. Al ser contrainterrogada, precisó el alcance de su afirmación relacionada con la depreciación: *“Que se dio un mal manejo a la depreciación, al mayor valor de la depreciación y se beneficiaron los costos cuando no se debió haber manejado así contablemente.”*

⁴⁸ Página 23 de la transcripción.

186. Y agregó en su declaración que la decisión de registrar estas reversiones en forma contraria a los principios legales, esto es para beneficiar el costo, obedeció a una instrucción de la Gerencia de Logofomas, pese a que el concepto emitido por los contadores al respecto no fue favorable a dicha práctica, “... *pero entonces la gerencia solicitó la intervención de la revisoría fiscal en su momento y se le expuso el hallazgo como tal y entre la revisoría fiscal y la gerencia general tomaron como el aval, dieron el aval de que sí se podía beneficiar el costo.*”
187. Por su parte, la testigo Claudia Patricia Toca Mateus, contadora de profesión y quien se desempeñó como Directora Financiera de Logofomas corroboró dicho aserto y ratificó que en la Sociedad se adoptaron políticas contables contrarias a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. De modo principal, describió dicha práctica como que antes de 2009 los excesos por depreciación se contabilizaban como otros ingresos, pero a partir de ese año, por instrucción del Gerente de Logofomas quien consideró que “... *el costo de ventas estaba muy alto y necesitaba mostrar y beneficiar los estados financieros con ese menor valor del costo*”, se hizo un cambio en la política contable, consistente en registrar dichos excesos por depreciación como menor valor del costo. Según la testigo, en ese momento “*se empieza a hacer mal porque en (sic) contravención de las políticas contables de la compañía*”⁴⁹.
188. En relación con este punto, en el expediente obra comunicación con fecha 31 de agosto de 2010 suscrita por la señora apoderada de los Vendedores (folio 409 del Cuaderno de Pruebas N° 1) en la que da respuesta a la comunicación remitida con anterioridad por el representante legal de la Convocante en la que este formula reclamación por las prácticas contables ejecutadas en Logofomas.
189. En el documento del 31 de agosto de 2010 la apoderada de los vendedores manifestó, respecto de la reversión de los excesos de

⁴⁹ En relación con los excesos de depreciación, en el mismo sentido declararon Jaime Alberto Hernández y Ricardo Jaramillo, quienes además precisaron los efectos que dicha práctica podría tener en el precio de la Compañía.

depreciación, que *“La administración de la Compañía (No los vendedores, resaltamos) efectivamente durante los ejercicios 2007 y 2008 reversó unas depreciaciones realizadas en exceso, las cuales registró contra la cuanta (sic) de otros ingresos tal y como usted lo señala, mientras en el 2009 dicha reversión se realiza contra la cuenta de costo de ventas”* (paréntesis, negrillas y énfasis en el texto). Añade que pese a esta circunstancia, las partes decidieron “conciliar” algunas cifras para ajustar el valor de la Compañía y suscribieron el Anexo 4 del Contrato.

190. También en lo que concierne la reversión de los excesos de depreciación, la señora apoderada de los vendedores señala, en abono de sus representados, que *“fue una decisión administrativa ajena al control y conocimiento de los Vendedores”*, que se aplicó desde abril de 2009 *“talvez (sic) en forma errada, pero sin que por ello pueda hablarse de algún tipo de maniobra y al que además se le busque aplicar un objetivo específico (sic) como el que usted presenta”*. Y concluye su argumentación al expresar que *“la aplicación de una reversión de una depreciación en exceso es algo que compete al giro ordinario administrativo y financiero de la Compañía, no a los accionistas, ni a los miembros de Junta Directiva”*; reconoce así mismo que los *“vendedores tampoco fueron advertidos”* de esta circunstancia *“por cuanto de tal reversión no se da constancia en el informe gestión (sic) ni existe nota que lo advierta en los estados financieros del ejercicio 2009 sometidos todos ellos a su consideración en la Asamblea General de Accionistas”*. En otras palabras, según la señora apoderada de los vendedores, al no haberse hecho explícito en los estados financieros la reversión de los excesos de depreciación, toda vez que no se incluyó en ellos nota o información que evidenciara esta situación, los vendedores ‘tampoco’ tuvieron conocimiento de la decisión adoptada por la administración ni de sus efectos en la contabilidad de la Compañía.
191. Por su parte, la experticia confirma que las prácticas contables tantas veces reseñadas no fueron reveladas por la Sociedad, pese a que de conformidad con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados tenía la obligación de hacerlo mediante la

inclusión de notas a los estados financieros, de tal manera que estos reflejaran cualquier cambio o modificación en las políticas y prácticas contables. Así pues, pese a que dichas prácticas eran relevantes y afectaban la contabilidad y la información que ofrecían los estados financieros de la Sociedad, no fueron informadas ni reveladas, de modo que la Compradora solo vino a tener conocimiento de ellas cuando asumió la administración de la Compañía, vale decir, con posterioridad a la negociación y a la compraventa de la totalidad de las acciones de aquella.

192. Tomando pie en tales verificaciones y en las consecuencias que desde el punto de vista contable tienen las irregularidades halladas en la contabilidad, el perito concluyó que *“dado el incumplimiento en los principios de contabilidad generalmente aceptados y en algunos registros efectuados sin los adecuados sustentos desde el punto de vista técnico-contable y las inconsistencias encontradas, considero que los vendedores no revelaron a Cadena S.A. la verdadera situación de la sociedad”* (pág.70).
193. En concepto del perito, el cambio en las políticas y prácticas contables de la sociedad *“era un asunto de importancia relativa, es decir material y significativo, por lo tanto, era obligatorio revelarlo en las notas de los estados financieros por parte de los administradores de LOGOFORMAS S.A.”* (pág. 31 del Escrito de Aclaraciones al peritaje). Como resulta evidente en el peritaje, tal obligación no fue satisfecha por los administradores de la Sociedad y los hechos que han debido revelarse en la contabilidad, solo fueron conocidos por la Convocante, cuando se hizo al control de la empresa.

C. Conclusiones a partir de las anteriores consideraciones.

194. El objeto fundamental de los Estados Financieros de una sociedad es brindar información confiable a terceros acerca de la situación económica y financiera de dicha persona jurídica. Los estados financieros de Logoformas correspondientes a los años 2007, 2008 y al primer semestre de 2009 no fueron preparados ni elaborados conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

195. En la preparación y elaboración de los estados financieros de los períodos señalados y, en general, en la contabilidad de la Compañía que fue puesta a disposición de la Convocante con ocasión de la compraventa de acciones materia de este litigio, no se aplicaron principios ni criterios de contabilidad uniformes.
196. En la medida en que los estados financieros no se ajustan a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y como quiera que en su elaboración no se emplearon criterios uniformes, tales estados financieros no son fidedignos, vale decir, no reflejan con fidelidad la situación financiera real de la sociedad, ni ofrecen información veraz respecto de las condiciones financieras de dicha empresa.
197. Las decisiones contables adoptadas por la administración de Logoformas que tuvieron incidencia en los estados financieros de la sociedad —en particular la reversión de los excesos de depreciación— no fueron advertidas a la Convocante, como quiera que no existe constancia, nota o manifestación alguna enderezada a suministrar dicha información de modo que el comprador tuviera conocimiento de tal situación. Solamente, después de haber adquirido la Compañía y de haber asumido su administración, la Convocante tuvo conocimiento de tales circunstancias.
198. Puestas así las cosas, a la luz de lo prescrito en el artículo 1º del Decreto 2649 de 1993, la información contable que fue entregada a la Convocante no reflejaba en forma clara, completa y fidedigna la situación real de Logoformas, como tampoco el manejo contable que se le dio a dicha sociedad.
199. De lo anterior resulta que la información que le fue suministrada a la Convocante no era confiable, en la medida en que no reflejaba la verdadera situación de la sociedad, ni de hechos económicos realizados relevantes concernientes al objeto del contrato materia de esta controversia.

200. Al no haberse informado en forma suficiente a la Convocante acerca de la situación real de la contabilidad de la empresa, no se observó la obligación de “*revelación plena*” consagrada en el artículo 15 del Decreto 2649 de 1993, que dispone que el ente económico debe informar en forma completa “*todo aquello que sea necesario para comprender y evaluar correctamente su situación financiera, los cambios que esta hubiere experimentado*”, entre otras circunstancias.
201. Por último, por disposición del artículo 115 ibídem que consagra la norma general sobre revelaciones, es obligación del ente económico reflejar en sus estados financieros, entre otras circunstancias, las principales políticas y prácticas contables, “*con expresa indicación de los cambios contables que hubieren ocurrido de un período a otro, indicando su naturaleza y justificación, así como su efecto, actual o prospectivo, sobre la información contable*”. Para el caso bajo examen, la contabilidad de Logofomas no reflejó cambios contables cuya ocurrencia, a juicio del perito, han debido revelarse en los estados financieros para que pudieran ser conocidos por terceros y, en particular, por la Convocante.

VI “DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LOS VENDEDORES”.

202. En el Contrato materia de la presente decisión, las partes pactaron en el ARTÍCULO VII las que denominaron “*Declaraciones y Garantías de los Vendedores*” (págs. 16 y 17 de la “Versión de Suscripción”), que el Tribunal pasa a analizar por cuanto su examen resulta pertinente en lo que atañe al núcleo de la decisión que debe adoptarse en esta providencia, esto es, la responsabilidad en la que pudo haber incurrido la Convocada.
203. Bajo los Artículos VII y VIII cada uno de los vendedores “*declara y garantiza al Comprador*” que las manifestaciones contenidas en este acápite del contrato “*son exactas, veraces y completas a la fecha de suscripción del presente Contrato, y a la Fecha de Cierre*”.
204. Dichas declaraciones y garantías se expiden, hasta el alcance del conocimiento de los vendedores, expresión que debe interpretarse a

la luz de las definiciones incluidas en el glosario⁵⁰ que se incorpora en el negocio jurídico y que se refiere “*al conocimiento real, efectivo y verdadero de cualquier hecho, evento, o circunstancia por parte de los Vendedores o al que una persona prudente en circunstancias similares de tiempo modo y lugar hubiese tenido*”⁵¹.

205. En consecuencia, cada uno de los vendedores declaró y garantizó —hasta el límite de su conocimiento— a la Convocante que las manifestaciones contenidas en el texto contractual eran “*exactas, veraces y completas*”. En otras palabras, cada uno certificó a la Convocante que las manifestaciones consignadas por ellos correspondían a hechos reales, ciertos y que, por consiguiente, reflejaban la realidad completa —no parcial— de una situación determinada que se encontraba vigente a la fecha de suscripción del negocio jurídico, a la fecha de cierre de la operación, que se refiere como tantas veces se ha dicho, a una ‘empresa en marcha’ (*on going business*), cuya información, particularmente la de índole financiera y contable, se encontraba bajo el control de la vendedora.
206. Así las cosas, en tanto lo que se analiza en este punto forma parte de las estipulaciones contractuales integradas en forma válida al Contrato, el Tribunal tendrá en cuenta tales parámetros para interpretar la conducta de las partes y, en particular, para deducir las eventuales consecuencias que se deriven de su comportamiento, por la inobservancia o transgresión de las pautas trazadas, amén de las garantías ofrecidas por cada uno de los vendedores en el encabezamiento del Artículo VII.
207. En suma, en lo que concierne a las manifestaciones hechas por cada vendedor respecto de la situación de la Compañía cuyas acciones fueron objeto del contrato *sub-examine*, tales expresiones deben ser fieles y veraces, deben corresponder a situaciones reales y reflejar en forma completa los hechos a los cuales se encuentran referidas. Además de lo expresado, cada vendedor garantizó la veracidad, la exactitud y la completitud del contenido de sus declaraciones.

⁵⁰ Artículo I Definiciones.

⁵¹ Letra s, Artículo I del Contrato.

208. Las declaraciones y garantías estipuladas en el Artículo VII del Contrato se refieren, de manera general, a la situación de la Compañía cuyas acciones fueron objeto del Contrato, amén del cumplimiento de los trámites y requisitos necesarios para la celebración del mismo.
209. A continuación se reseñan aquellas declaraciones y garantías que resultan relevantes y pertinentes para desatar la controversia sometida a la decisión del Tribunal, vale decir, aquellas que conciernen la situación financiera y contable de la empresa, el conocimiento que de esta situación tenía cada vendedor y la información que sobre el particular le suministraron a los compradores con ocasión del negocio jurídico.
210. **Letra g) del Artículo VII:** cada vendedor declaró y garantizó que la información entregada por ellos, *“hasta el límite de su Conocimiento”* es cierta y veraz y que no ha omitido entregar información, que de haberla conocido el Comprador, no hubiera celebrado el Contrato.
211. **Letra f) del Artículo VIII:** los vendedores se obligaron a poner a disposición del Comprador copias de los estados financieros dictaminados con sus notas para los años 2006, 2007, 2008 y con corte a 30 de junio de 2009. Los vendedores declararon respecto de esta información que tales Estados Financieros han sido preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y *“reflejan fielmente la situación financiera de la Compañía y los resultados financieros para cada uno de los respectivos períodos”*.
212. **Letra h) del Artículo VIII:** los vendedores declararon que la Compañía no ha incurrido en ningún hecho, evento, ocurrencia o circunstancia del que pueda esperarse de manera razonable, que resulte un Evento Material Adverso.
213. **Letra i) del Artículo VIII:** los vendedores declararon que la Compañía no tiene endeudamiento financiero o pasivos distintos a los revelados en los Estados Financieros y a los generados en el giro

ordinario de sus negocios entre el 30 de junio de 2009 y la fecha de cierre.

214. **Letra m), numeral xvi. del Artículo VIII:** los vendedores declararon que durante el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2008 y la fecha del Contrato, la Compañía no ha modificado cualquier método contable o práctica de auditoría, modificado o aprobado la modificación de sus documentos corporativos, incluyendo estatutos o estructura de capital.
215. **Letras hh) del Artículo VIII:** los vendedores declararon que la información puesta a consideración de los compradores fue preparada con hechos y declaraciones verdaderas, correctas y completas, sin omisiones en cuanto a hechos o declaraciones materiales de ningún tipo.
216. Las anteriores “*declaraciones y garantías*”⁵², junto con las demás que se incorporan en los Artículos VII y VIII del Contrato constituyen verdaderos acuerdos de voluntad entre las partes contratantes respecto de la situación concreta de la Compañía y de algunas determinaciones de carácter contable y financiero de la sociedad cuyas acciones fueron objeto de compraventa.
217. Como quiera que la actividad de dicha Compañía y la situación financiera y contable de la misma guarda relación directa con el precio de tales acciones —en tanto bienes inmateriales objeto de compraventa—, resulta explicable que las partes convengan acuerdos en torno a la situación de aquella y, en lo que interesa a este proceso, respecto de la información financiera y contable de la compañía.
218. La inclusión de este tipo de ‘declaraciones y garantías’ en un negocio jurídico como el que ocupa a este arbitraje estriba, en buena medida, en el hecho que como lo que se enajena son las acciones de una ‘empresa en marcha’, para el comprador resulta útil y conveniente que además de la información que usualmente debe ser suministrada por el vendedor respecto de la cosa vendida en los

⁵² “*Representations and Warranties*” según la denominación del derecho anglosajón.

términos generales de las normas civiles y comerciales (artículos 1603 del Código Civil y 871 del Código de Comercio), el enajenante adquiera un compromiso mayor en lo que concierne a la situación de la empresa y, en particular, a la información de índole contable y financiera de la misma, que como en el caso *sub-lite*, está bajo su control.

219. En este sentido, el vendedor adquiere una obligación de información mayor y más exigente que la de cualquiera otro y que, por consiguiente, trasciende la responsabilidad general que disciplinan los ordenamientos civil y comercial respecto del saneamiento por evicción y por vicios redhibitorios (artículos 1893 y siguientes del Código Civil y 922 y siguientes del Código de Comercio). Las declaraciones y garantías estipuladas con ese alcance en un contrato de enajenación de acciones de una empresa en marcha, constituyen una auténtica asignación de riesgos entre los contratantes.
220. Bajo esta perspectiva, en relación con las declaraciones y garantías incorporadas en los contratos, se tiene que *“Al formular una declaración que se entiende forma parte del acuerdo contractual el contratante asegura la verdad de lo declarado, de modo que si esa afirmación no es conforme con la realidad, no podrá eximirse de responsabilidad. El deber contractual sólo se entenderá cumplido si la afirmación es verdadera. El efecto buscado al incorporar afirmaciones de hecho o de derecho a un contrato es precisamente generar responsabilidad contractual de quien las formula, en caso que ellas no correspondan a la realidad”*⁵³.
221. Este tipo de estipulaciones que se incorporan al Contrato, cuyo origen se remonta al derecho anglosajón, constituyen declaraciones y garantías hechas por una parte en favor de la otra y por lo tanto tienen verdadero carácter contractual. En ese sentido, quien las extiende y suscribe asume responsabilidad frente a la otra parte por el contenido de las mismas y, en particular, por la inexactitud o

⁵³ Enrique Barros Boure y Nicolás Rojas Covarrubias. Responsabilidad por declaraciones y garantías contractuales, Universidad de Chile, 2009.

falta de veracidad de las mismas, circunstancia que debe examinarse bajo las reglas de la responsabilidad derivada del contrato y no simplemente como la transgresión del deber de información genérica propio del vendedor.

222. Bajo esta línea de pensamiento, cuando el contenido de las declaraciones extendidas resulta 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.
223. Naturalmente, la responsabilidad por la veracidad, la certeza y la fidelidad de la información que proporciona el vendedor no cesa con la práctica de la *debida diligencia* que de ordinario realiza el comprador, toda vez que, por una parte, se trata de un riesgo que el vendedor asume en las *declaraciones y garantías* y, por otra, al efectuar tal diligencia el comprador parte de la base de que la información que se le ha suministrado es cierta y veraz y no tiene motivo para desconfiar de ella. Así pues, la debida diligencia no tiene por objeto desvirtuar o demeritar la información que se pone a disposición del comprador, quien, valga la pena reiterarlo, actúa bajo la confianza que deposita en el vendedor y en la información que este le entrega⁵⁴.
224. Sobre este asunto, resulta pertinente la siguiente consideración consignada en un importante precedente arbitral:

“Es que, ciertamente, se está ante estipulaciones introducidas por los contratantes, usuales en este tipo de operaciones, por cuanto, en últimas, la

⁵⁴ En este mismo sentido se construye la respuesta del perito que obra a folios 74 a 76 del peritaje en la que se precisa el alcance de la debida diligencia desde la óptica contable y en la que concluye que *“En una debida diligencia los asesores contables usualmente realizan pruebas selectivas, no es propósito de ella efectuar una auditoría forense completa para buscar evidenciar falsedades en los estados financieros”*.

definición de los términos de la negociación, y preponderantemente del precio de lo que se compra y vende, guarda relación directa con el valor económico del negocio en marcha que ejecuta la sociedad a la que se asocian las acciones –y documentos representativos de ellas... De ahí que pueda válidamente acudir a acuerdos que, como en el sub-lite, involucran manifestaciones de los Promitentes Vendedores –a la postre, Vendedores– sobre “declaraciones y garantías” vinculadas al “estado” o “situación” del ente económico, reflejado en los Estados Financieros que sirven de referencia para el efecto, por manera que la existencia de diferencias o discrepancias entre lo declarado y garantizado por los enajenantes, con la realidad, abren paso a la posibilidad de que los adquirentes reclamen indemnización, siempre, por supuesto, conforme a lo pactado sobre el particular”⁵⁵.

225. En esta misma orientación, la doctrina ha sostenido que *“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”⁵⁶.*
226. En el presente caso, el Tribunal ha hallado que algunas declaraciones y garantías extendidas por los Vendedores no resultaron ciertas o que su contenido no corresponde con las verificaciones periciales hechas en el proceso respecto de la situación real de la Compañía y de su contabilidad, discrepancia que conforme a los postulados analizados en precedencia, constituye fuente de responsabilidad a cargo de la Convocada.

⁵⁵ Laudo arbitral de Bancolombia S.A. contra Jaime Gilinski Bacal de 30 de marzo de 2006, Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá.

⁵⁶ Barros Bourie y otro, artículo citado.

227. En lo que atañe a las declaraciones y garantías bajo examen, se tiene, de modo general, que la información entregada por los vendedores no resultó ser cierta y veraz en su integridad. Los vendedores tampoco entregaron la información completa relacionada con los datos contables y financieros, que a la postre fue relevante para la determinación del precio de las acciones.
228. Así mismo, el peritaje practicado y controvertido en el proceso demostró que los estados financieros de la Compañía no se prepararon conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y que, por el contrario, en su elaboración se desconocieron postulados fundamentales de la contabilidad, recogidos en su mayoría en el Decreto 2649 de 1993. Como consecuencia de lo anterior y según el análisis que se consigna en capítulo pertinente de esta providencia, tal situación generó un efecto material adverso en contra de la Convocante, pese a que en las declaraciones y garantías del vendedor se descartó por completo esa situación. En suma, los hechos y declaraciones con apoyo en los cuales se preparó la contabilidad de la Compañía y la información que fue dada a conocer a la Convocante no resultaron ciertos, veraces ni completos, motivo por el cual la Convocada incurrió en incumplimiento contractual.
229. En efecto, *“Cuando el objeto de la compraventa son acciones y no activos materiales, la función de las Representaciones y Garantías es extender el ámbito de responsabilidad del vendedor, haciéndole responsable de determinadas contingencias, daños o riesgos, que de otro modo ocurrirían a riesgos del comprador. Al establecerse una lista de hechos y contingencias que han de ser manifestadas como ciertas por el vendedor, éste asume la responsabilidad de que tales manifestaciones sean ciertas, y responde de ello. Con el régimen de responsabilidad propio de la compraventa, el vendedor no respondería de cualidades o contingencias que resultan ser externas y ajenas a la cosa vendida”*⁵⁷.

⁵⁷ Artículo de Ángel Carrasco Perera (“Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento”) en obra ya citada de Álvarez y Carrasco (Directores), pág. 297.

230. Por último, como ha quedado establecido de acuerdo con las pruebas practicadas en el trámite, el contenido de algunas de las declaraciones y garantías hechas por los vendedores relacionadas con la contabilidad y con los estados financieros de la Compañía, resultaron no tener respaldo fáctico, en unos casos, o no corresponder a la razón económica invocada, en otros. Conviene precisar que si bien la elaboración directa de dicha información contable no está a cargo de los accionistas, ellos ejercen control directo sobre los entes contables de la empresa que la confeccionan, razón por la cual también asumen responsabilidad por estas inconsistencias.
231. En esa línea de argumentación y para desestimar la alegación de la Convocada según la cual los hallazgos en la contabilidad que fueron develados por la Convocante son responsabilidad exclusiva de los administradores de la Compañía, se ha sostenido que:

“En el análisis de lo probado, el Tribunal tendrá en cuenta que, aunque la contabilidad en cuestión no es elaborada directamente por los vendedores, son ellos quienes controlaban los respectivos entes contables y que fue en aras de su interés de venta que los administradores de las respectivas sociedades suministraron la información que fue entregada a la convocante. Ese provecho implica que las convocadas asuman, en forma de un incumplimiento contractual imputable a ellas, el riesgo derivado de las omisiones o inexactitudes que, por su parte, la convocante no hubiera podido detectar actuando en forma diligente”⁵⁸.

232. Por último, no está acreditado ningún eximente de responsabilidad o alguna circunstancia que quiebre el nexo causal y que permita exonerar a los vendedores por el incumplimiento relacionado con el contenido de las declaraciones expresadas a favor de los compradores, que no resultaron veraces. En consecuencia, por la vía

⁵⁸ Laudo arbitral de Aguas de Bogotá S.A. E.S.P. contra Constructora Némesis y otros de 14 de septiembre de 2010, Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá.

de lo que acaba de sentarse no se abre prosperidad alguna a las excepciones de la Convocada.

VII LOS INCUMPLIMIENTOS, EN CONCRETO.

233. Tal y como ha quedado consignado en páginas anteriores, los incumplimientos alegados por la Convocante tienen sustento en lo que ella denomina graves inconsistencias e irregularidades en los estados financieros de Logoformas S.A., advertidas con posterioridad al cierre de la negociación, originadas en registros contables contrarios a los principios de contabilidad generalmente aceptados (Decreto Reglamentario 2649 de 1993) que, en términos de la Convocante, *“impactaron de forma relevante los Estados Financieros de los años 2007 y 2008, que sirvieron de base para la valoración de Logoformas S.A., y en mayor medida los del año 2009, con la indiscutible consecuencia de que el valor de la negociación no correspondió al precio real de Logoformas”*.
234. El Tribunal entra a estudiar por separado cada situación constitutiva de los cargos que se le endilgan a la convocada.

1 Primer Cargo: *“Facturado no Despachado”*

A. Posición de la Convocante.

235. La Convocante considera que Logoformas S.A. registró de manera indebida Ingresos por Ventas que no correspondían a la realidad de los hechos económicos, al contabilizarlos anticipadamente a su realización efectiva, mediante la *“causación anticipada de facturas de venta contra pedidos de los clientes, cuando los artículos objeto de tales pedidos se encontraban en proceso de producción o éste ni siquiera se había comenzado, ya que en el mes de diciembre de cada año se registraban ventas de enero del año siguiente, circunstancia que generó un impacto negativo en las ventas y distorsionó, como se dijo, de forma significativa los rubros de Ingresos, de la Utilidad Operacional (margen bruto), de la Utilidad del Ejercicio, así como del Capital de Trabajo, entre otros, y, por consiguiente, dio lugar a*

una disminución del EBITDA de la Compañía” (pág. 33 de la Demanda).

236. Estima la Convocante que este concepto de *“facturado no despachado”* para diciembre de 2009 *“representó \$213.633.850 en exceso de las ventas reales de la Compañía, y para el mes de marzo de 2010, \$200.054.870”* y que como consecuencia *“los costos de venta asociados a los ingresos anteriores, causados anticipadamente, se contabilizaron por menor valor, en la medida en que solamente se registraban los ya incurridos en el curso del proceso productivo”* (pág. 33 *ibídem*).

B. Posición de la Convocada.

237. En sus propios términos, la parte Convocada sostiene: *“Sobre este particular, lo primero que debe señalarse con toda claridad es que lo que en la demanda se califica de “FACTURADO NO DESPACHADO”, para afirmar que ello reflejaba un supuesto exceso en las ventas de LOGOFORMAS, corresponde a pedidos reales de clientes, es decir a ventas que efectivamente se llevaron a cabo y que generaron ingresos que fueron recaudados. La realidad de las ventas es, pues, un hecho, valga la redundancia, “real”, abstracción hecha de su contabilización en un periodo contable u otro. Cosa distinta es que la presentación de los hechos que se hace en la demanda NO REFLEJA que el ingreso correspondiente a esas facturas fue efectivamente recibido en la caja de LOGOFORMAS.”* (pág. 4 de la contestación)
238. Así las cosas, el mayor ingreso por ventas que se registraba en el mes de diciembre se compensaba o equilibraba con el menor registro de las mismas por lo cual el efecto práctico en cuanto a ingresos por ventas financieramente era neutro. En otras palabras, si se afirma que se registraban ventas en exceso en diciembre, en el ejercicio siguiente se registraban ventas menores a las reales, hasta el momento del ingreso correspondiente.
239. Esta práctica que no es extraña en el sector de las artes gráficas, ya existía en LOGOFORMAS desde diciembre de 2001, es decir, mucho

antes de que la Convocante expresara su interés en adquirir la compañía, por lo cual no puede sugerirse siquiera que con ella se buscara una presentación financiera acomodada para efectos de inflar el precio de venta. Luego no es cierto que, en definitiva, se distorsionaran en forma significativa los rubros de ingresos por ventas, la utilidad operacional y las demás cuentas del balance. Máxime si lo que se compra es una compañía en operación.

240. El valor de lo "*Facturado no despachado*" de diciembre del 2009, pesa el 1.7% sobre la facturación anual del 2009, sin sumar en enero del 2009 lo Facturado no despachado de diciembre del 2008. Esta insignificante materialidad también acontecía en el Costo de Ventas, pues el peso del Costo de Ventas de lo "*Facturado no despachado*" al cierre del año 2009 debió significar alrededor del 1%.
241. "*En este proceso, además, se probará que las firmas contratadas por la sociedad compradora, CADENA S.A., para realizar el proceso de Debida Diligencia verificaron que la facturación correspondiente a lo que califican de "Facturado no despachado" fue efectivamente recaudada e ingresó a la caja de la compañía*" (Contestación al Hecho 3.32 de la Demanda).
242. La Convocante no se refiere específicamente a este asunto en su alegato de conclusión.

C. Conclusiones del Tribunal.

243. En este proceso no se discute si Logoformas S.A. causó o no causó anticipadamente ingresos por concepto de ventas en la forma indicada en la demanda. La parte Convocada, vendedora, no niega el hecho sino que, por el contrario, lo admite, precisa y aclara, en la forma expresada en la contestación a la demanda y en sus alegatos de conclusión.
244. Como lo destaca el perito en su informe, la práctica consistía en que "*... durante los años 2007, 2008 y 2009 se registraban ingresos no causados (ventas correspondientes al mes siguiente) en el mes*

inmediatamente anterior y particularmente en los meses de diciembre de cada año se registraban ingresos correspondientes al mes de enero del año siguiente, facturando productos que al cierre del mes no estaban terminados e incluso, en algunos casos, no había comenzado el proceso de producción. Dichas facturas quedaban en las instalaciones de la entidad, es decir, no se la entregaban al cliente” y “Al mes siguiente y en algunos casos en otros meses, mediante notas crédito anulaban la factura que la preparaban para fines “internos” y posteriormente generaban una nueva factura, la cual radicaban ante el cliente junto con el despacho de la mercancía”(pág. 33 del Dictamen pericial. Negrillas del texto).

245. A juicio del perito “...esta práctica no cumple con los principios de contabilidad generalmente aceptados y representa una falla en el sistema de control interno de la entidad”, para cuya conclusión invoca los preceptos contenidos en “los artículos 12, 13, 38, 46, 47, 48, 57, 96, 97 y 98 del Decreto 2649 de 1993, norma de obligatorio cumplimiento para aquellas personas obligadas a llevar contabilidad” (págs. 109 a 112 ibídem).
246. Debe aclararse, sin embargo, que la práctica fue evidenciada por el señor perito durante todos los meses en el período comprendido entre enero de 2007 y febrero de 2010, lo cual descarta que se hubiese realizado únicamente en los meses de diciembre para anticipar ingresos de los meses de enero del año siguiente como medida especial para reflejar al término del ejercicio anual mayores ingresos. Se trataba, entonces, de una práctica que venía empleando Logoformas S.A. de tiempo atrás, que no por ello se reconcilia con las normas que consagran los principios de contabilidad generalmente aceptados, ni deja de tener impacto en sus estados financieros.
247. Lo anterior permite deducir las siguientes conclusiones iniciales: (i) La práctica empleada por Logoformas S.A. en materia de causación anticipada de ingresos es contraria a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, contenidos en el Decreto 2649 de 1993 y, (ii) La práctica la venía realizando Logoformas S.A. con anterioridad a la iniciación de la negociación de las acciones, lo que

a juicio del Tribunal permite considerar que la sociedad no la realizó con ocasión o para el propósito de la negociación.

248. Ahora bien, la práctica en cuestión afecta los estados financieros de la sociedad que la emplea, como quiera que *“impacta las cuentas de ingresos operacionales, costo de ventas, deudores, anticipo de impuestos, inventarios, e impuestos gravámenes y tasas”*, tal como lo expresa el señor perito en su informe (p. 36, Dictamen pericial).

249. El impacto real de la práctica contable sobre los ingresos y el resultado en los estados financieros de Logoformas S.A. de los ejercicios 2007, 2008 y 2009, así como su materialidad, fue establecida por el señor perito de la siguiente manera:

“Respecto de los estados financieros iniciales de Logoformas S.A. correspondientes a los ejercicios de los años 2007, 2008, 2009 es preciso indicar, lo siguiente:

Estados Financieros 2007

a) En relación con los ingresos operacionales que suman \$10.929,9 millones a diciembre 31 de 2007, el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$207,9 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas) representa el 1.9%, no es un hecho material, desde el punto de vista económico y de las normas contables.

b) En relación con el resultado mostrado a diciembre 31 de 2007 - utilidad neta de \$121,6 millones - el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$207,9 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas), menos el costo de ventas asociado por valor de \$99,2 millones, representa el 89,3% del aumento de dicha utilidad por la suma de \$108,7 millones, es un hecho material, desde el punto de

vista económico y de las normas contables.

Estados Financieros 2008

- a) *En relación con los ingresos operacionales que suman \$11.238 millones a diciembre 31 de 2008, el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$312,3 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas) representa el 2.8%, no es un hecho material, desde el punto de vista económico y de las normas contables.*
- b) *En relación con el resultado mostrado a diciembre 31 de 2008 - utilidad neta de \$104,8 millones - el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$312,3 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas), menos el costo de ventas asociado por valor de \$119,8 millones, representa el 184% del aumento de dicha utilidad por la suma de \$192,8 millones, es decir, el resultado representaría una pérdida neta por \$88 millones, es un hecho material, desde el punto de vista económico y de las normas contables.*

Estados Financieros 2009

- a) *En relación con los ingresos operacionales que suman \$11.926,6 millones a diciembre 31 de 2009, el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$213,6 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas) representa el 1.8%, no es un hecho material, desde el punto de vista económico y de las normas contables.*
- b) *En relación con el resultado mostrado a diciembre 31 de 2009 - pérdida de \$68,1 millones - el efecto de los ingresos de lo denominado "facturado no despachado" que asciende a \$213,6 millones que corresponden al registro de*

ingresos no causados (ventas anticipadas), menos el costo de ventas asociado por valor de \$100,2 millones, representa el 62.4% de disminución de dicha pérdida por la suma de \$113,4 millones, es un hecho material, desde el punto de vista económico y de las normas contables.

En relación con los estados financieros rectificadas correspondientes a los ejercicios de los años 2007, 2008 y 2009 no hay ningún efecto, dado que se efectuaron las correcciones pertinentes” (págs. 156 y 157 de Dictamen pericial. Negrillas del texto).

250. Como se advierte en el informe pericial, el impacto de la contabilización anticipada sobre el total de los ingresos de la Compañía no reviste materialidad en los estados financieros iniciales antes relacionados, a diferencia de si se establece sobre sus resultados. Esto significa que el concepto de materialidad es relativo, dependiendo de los factores de comparación que se tengan en cuenta para su calificación. Lo cierto, sin embargo, es que los valores absolutos del impacto real establecido en la prueba pericial no tienen el efecto material adverso acordado en el contrato de compraventa, máxime si se tiene en cuenta que el ajuste en los estados financieros de 2009 fue positivo en \$98.704.000, como resultado de no tener como ingreso causado en ese año la suma de \$213.600.000 y tener como ingreso causado en ese mismo año la suma de \$312.300.000.
251. Aparte del cuestionamiento de la práctica contable mencionada y su impacto sobre los estados financieros de Logoformas S.A., conforme al dictamen pericial, debe reconocerse, sin embargo, que dicha práctica, si bien genera en un determinado ejercicio un ingreso adicional por ventas que corresponde al ejercicio siguiente, no genera en este último ejercicio los ingresos por ventas causados en el ejercicio anterior. Esto significa que si se compara lo que se causa como ingreso en un ejercicio y lo que se deja de causar como ingreso en el ejercicio siguiente, su efecto es **neutro** desde el punto de vista de la verdad material emanada de los propios hechos, lo cual no

significa que la práctica contable sea ajustada a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

252. La anterior apreciación se refuerza si se tiene en cuenta que los ingresos adicionales causados en un ejercicio por ventas correspondientes al ejercicio siguiente, se recaudaban efectivamente en este último ejercicio, como lo precisa el señor perito en su dictamen en respuesta a la pregunta del Literal A del cuestionario de extensión de los apoderados de la parte Convocada, cuando expresa: “De acuerdo con lo anterior, las facturas que se elaboraban para registrar ingresos no causados (ventas anticipadas), en la mayoría de los casos se anulaban al mes o meses siguientes y simultáneamente, se procedía a elaborar nuevas facturas las cuales se recaudaban en el mes o meses siguientes y el valor de dichos recaudos ingresaban al disponible (caja y/o bancos) de la compañía.
253. Cabe advertir, que para el caso de las ventas cuyo ingreso se anticipaba efectivamente en el mes de diciembre de cada año, la anulación de las facturas elaboradas en dicho mes se realizaba en el mes de enero del año siguiente o meses posteriores y el recaudo de las nuevas facturas elaboradas ocurría posteriormente.
254. Es decir, las facturas de las ventas cuyo ingreso se anticipaba en diciembre de 2009, se anulaban en enero o meses posteriores del año 2010 y simultáneamente se elaboraban las nuevas facturas y estas se recaudaban en febrero, marzo y meses posteriores al año 2010” (Peritaje, págs. 153 y 154).
255. La experticia también analizó el efecto de los ingresos por el *facturado no entregado* sobre el Capital de Trabajo, teniendo en cuenta la definición de este concepto en el contrato de compraventa, y concluyó, al comparar el estado financiero a 31 de diciembre de 2009 y el rectificado a esa misma fecha, que “el registro de tales ingresos *“generó una disminución de \$114 millones en el capital de trabajo que equivalen al 4%”*, por lo cual consideró que “... *el efecto de \$144 millones de disminución en el capital de trabajo no es material*” (Peritaje, pág. 159).

256. Y al hacer el análisis de si los mencionados ingresos producían un Efecto Material Adverso, al tenor de lo pactado en el contrato de compraventa, el perito concluyó que *“En relación con los ingresos operacionales que suman \$11.926.6 millones a diciembre 31 de 2009, el efecto de los ingresos de lo denominado “facturado no despachado” que asciende a \$213.6 millones que corresponden al registro de ingresos no causados (ventas anticipadas) representa el 1.8%, no es un hecho material, de acuerdo con lo definido como “efecto material adverso” en el contrato de compraventa de acciones celebrado entre las partes el 16 de julio de 2009”* (Peritaje, pág.154, negrillas agregadas).
257. Como puede apreciarse, el impacto de haber contabilizado en el año 2009 ingresos no causados por ventas anticipadas no fue material o relevante frente al Capital de Trabajo de la Compañía.
258. La mencionada contabilización tampoco representó un Efecto Material Adverso en los términos previstos en el contrato de compraventa. Por el contrario, en los estados financieros de 2009 el efecto fue positivo en \$98.704.000, como antes se anotó.
259. En lo que concierne a si la práctica contable cuestionada fue o no advertida por la Convocante en desarrollo del proceso de debida diligencia, el señor perito estima que, dadas las circunstancias que invoca en su dictamen, *“era difícil advertir esa situación”* (Peritaje, págs.. 118 y 119; Aclaraciones y Complementaciones, págs. 83 a 88).
260. No obstante lo anterior, el Tribunal considera que hay elementos de juicio que permiten concluir que la mencionada práctica contable sí fue advertida o ha debido ser advertida por la compradora.
261. En efecto, el informe del asesor contable GRANT THORTON ULLOA GARZÓN destaca que *“En razón al volumen representativo de las notas crédito emitidas se efectuó un promedio simple mensual y se determinó un costo promedio, para determinar la posible incidencia de la utilidad mensual. De acuerdo con las entrevistas efectuadas, se emite factura para las órdenes de producción cerradas o que dependen de una personalización del*

cliente, y para asignar un ingreso se emite la factura aunque el producto final no haya sido entregado". (Se subraya) (CD, folio 24 del cuaderno de pruebas No. 1)

262. Esta sola referencia permite apreciar que en desarrollo de la debida diligencia el mencionado asesor contable se percató de la situación y que dado el volumen de notas crédito, después de indagar sobre ellas, advirtió que "para asignar un ingreso se emite la factura aunque el producto final no haya sido entregado", lo cual corresponde precisamente al concepto de *facturado no entregado* a que se refiere la demanda.
263. Esta apreciación la confirma el testimonio de la doctora Elena María Hoyos Pérez, de la Banca de Inversión de Bancolombia, quien manifestó lo siguiente: *"Sí, si tuvimos conocimiento de ese hecho, el hecho específico que evidenciamos es que ellos específicamente para el cierre del año facturaban o mostraban como ventas ya causadas, pedidos de clientes que ya estaban en producción para ser facturados posteriormente"* (pág. 9 de la transcripción de su testimonio).
264. En mérito de lo expuesto, el Tribunal concluye que la parte Convocada faltó a sus deberes de comerciante y a la lealtad contractual al no haber puesto de presente, de manera franca, la situación contable y financiera que se le reprocha en este cargo y que aunque tales procedimientos son censurables, al no estar probado un daño efectivo hasta ahí ha de llegar el Tribunal tal y como lo previene la ley y la jurisprudencia y lo enseña la mejor doctrina del Derecho de Daños.
265. En consecuencia, este cargo no prospera y con base en el mismo nada habrá de indagarse respecto de la reestructuración del precio que pretende la Convocante. Al desestimarse el cargo por no haberse probado los presupuestos del artículo 177 del C. de P. C. no hay lugar a pronunciamiento alguno sobre las excepciones de la Convocada.

2 Segundo Cargo: Indebida Amortización de Depreciaciones.

266. El Tribunal entra a estudiar la manera como Logoformas S.A. hizo la reversión de la depreciación de ejercicios anteriores que se había acumulado en sumas debidamente acreditadas en el plenario, y para una mejor comprensión del cargo se revisarán sus afirmaciones a la luz de la prueba arrimada al plenario y de las excepciones de la Convocada.

A. Las afirmaciones de la Compradora (Convocante).

En la Demanda

267. La Convocante afirma que Logoformas S.A. revirtió de manera arbitraria los excesos de depreciación acumulada de ejercicios anteriores contra el renglón de Costo de Ventas en el 2009, cuando antes lo había hecho contra la cuenta Otros Ingresos (ingresos de ejercicios anteriores), por un valor de \$ 757.599.000.

268. Afirma, igualmente, que esto lo hizo de manera imperceptible (*gota a gota*) y por ello no fue posible detectar esta inconsistencia en la *Debida Diligencia*.

269. Fue con posterioridad a la suscripción del contrato y al Cierre del negocio cuando, habiendo establecido la irregularidad, puso en conocimiento de la parte vendedora lo que había detectado, proceso que documentó en varias comunicaciones, la primera de ellas del 10 de agosto de 2010.

En los Alegatos de Conclusión

270. En su alegato de conclusión la Convocante considera que “debido a manipulación contable e incumplimiento de obligaciones legales y contractuales a cargo de los Vendedores, procedió al Cierre del negocio y pagó por la adquisición de las acciones de Logoformas una cifra muy superior al precio que hubiera convenido y aceptado pagar, de haber conocido la información real sobre el desempeño operacional de la sociedad durante el año 2008 y, particularmente,

en el 2009, calculado con base en los mismos factores y elementos acordados contractualmente” (pág. 1 del Alegato).

271. A juicio de la Convocante *“estas conductas, que afectaron materialmente los resultados de la información financiera entregada por los Vendedores y que fue objeto de revisión durante el procedimiento de debida diligencia, constituyen jurídicamente dolo o mala fe”*, por lo cual sostiene que *“el reclamo de Cadena está basado entonces en el perjuicio directo, cierto y actual, derivado del incumplimiento de las obligaciones de los Vendedores y del efecto de esta conducta en el Precio que pagó, ante la imposibilidad de ajustarlo o de retirarse del negocio, de haber conocido la real y verdadera situación de la Compañía, que le fue ocultada deliberadamente”* (págs. 1 y 2 del Alegato).

272. Afirma la Convocante que la base para la conformación del precio fue la valoración de la compañía por el método de flujo de caja libre descontado (DCF), validado *“con el criterio de múltiplos del indicador EBITDA, a partir de la información entregada por Logoformas”* (pág. 10 del Alegatos). Para ello tiene en cuenta no solamente el estudio que Cadena contrató con la Banca de Inversión Bancolombia para evaluar el negocio propuesto, sino también la valoración preliminar que los vendedores contrataron con la Banca de Inversión Vertex Resources que, en criterio de la misma Convocante, *“contiene una manifestación de voluntad expresada por los Vendedores, de su intención en que el precio fuera fijado con base en un método de valoración, el de flujo de caja libre, del que se desprenden unos múltiplos de EBITDA (IAIIDA en inglés, que corresponde a ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)”*, además de la cláusula contractual que involucra el flujo de caja libre en la definición del término *Hallazgo* (págs. 7 y 13, respectivamente, del Alegato).

273. Sostiene que la valoración y la oferta no vinculante formulada por el comprador se fundamentó en la información de los vendedores, por lo cual, a su juicio, *“resulta evidente que cualquier incumplimiento de los preceptos legales y toda irregularidad en la preparación de los estados financieros, conocidos y considerados por*

Cadena en la etapa precontractual, tenía efecto directo en la determinación del Precio y que cualquier engaño en esta materia afectaba su construcción”(pág. 11 del Alegato).

274. La Convocante descarta que la base del precio acordado haya sido el valor en libros de la compañía o el valor de liquidación, al igual que el interés de Cadena haya sido adquirir un mercado en la ciudad de Bogotá, pues considera que la condición precedente relativa al permiso de la Superintendencia de Industria y Comercio tiene origen legal y no en la forma de determinar el precio y que “los estudios preparados sobre la participación del negocio de Logoformas en el mercado y los efectos de la adquisición en el mercado relevante, no fueron nunca consideración o móvil determinante en la fijación del *Valor Compañía*, ni se reflejaron en las valoraciones” (pág. 9 del Alegato).
275. En cuanto a la ejecución del contrato considera que siendo la obligación de Logoformas la de “*entregar a Cadena unos estados financieros que reflejaran la verdadera situación económica y financiera de la sociedad, en la que constara la historia clara, completa y fidedigna de los hechos económicos, esto es, de las transacciones económicas efectuadas, que tuvieran sustento en la realidad*”, ello no sucedió por cuanto dichos estados financieros “*no eran reales ni fidedignos y presentaban una situación financiera distante de su realidad económica, que fue manipulada por la administración de la Compañía con la anuencia de la revisoría fiscal, para reflejar un escenario acomodado y favorable a sus intereses, que hizo parecer a la empresa con un valor económico muy distinto del que realmente se pudo establecer al tomar posesión de sus activos y operaciones*”(pág. 19 del Alegatos).
276. En este orden de ideas, se refiere a los estados financieros de propósito general de Logoformas S.A. entregados por los vendedores para la verificación contable encomendada a la firma Grant Thornton Ulloa Garzón Ltda., correspondientes a los ejercicios 2007 y 2008, con sus notas, debidamente firmados, certificados y acompañados del dictamen del revisor fiscal, y unos estados financieros de período intermedio, con corte a junio de 2009, acompañados del informe del

revisor fiscal, los cuales, conforme a la prueba pericial invocada por la Convocante *“no fueron elaborados ni preparados conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia, es decir, conforme a las disposiciones del Decreto 2649 de 1993”* (págs. 18 y 19 del Alegato).

277. En punto a la estados financieros de período intermedio con corte a junio de 2009 argumenta que en ellos *“se conservaban los márgenes brutos y netos de operación, que estaban en línea con los márgenes históricos y con la proyección elaborada por Bancolombia, por lo que no fue posible advertir que Logoformas había cambiado la forma de contabilizar la recuperación de excesos de depreciación de años anteriores, con el perverso resultado de sobrevalorar la Utilidad de Operación, circunstancia que alteraba aun más sus estados financieros, como lo determina el doctor Jiménez en el aparte transcrito”* (pág. 16 del Alegato).
278. En fin, afirma que *“fue asaltada en su buena fe al adquirir una Compañía cuya verdadera situación financiera había sido ocultada, con la alteración de sus estados financieros, para exhibir un valor económico muy distinto del que realmente tenía en la fecha de la negociación de las acciones objeto de enajenación”* (pág. 21, Alegatos).
279. En cuanto a la **Debida Diligencia** (*Due Diligence*) sostiene que su propósito no es desvirtuar la autenticidad de los estados financieros, la cual se presume en los términos del artículo 39 de la Ley 222 de 1995, (pág. 22), y considera equivocado el argumento de que el comprador, como tuvo oportunidad de conocer la contabilidad durante ese proceso, ha debido advertir y detectar las graves irregularidades e inconsistencias encontradas con posterioridad al Cierre, porque, a su juicio, *“no es jurídicamente admisible sostener que el hecho de que se confió a profesionales de reconocida idoneidad el proceso de debida diligencia, esta revisión purga la mala fe o la intención positiva de engañar o manipular la información”*, en apoyo de lo cual destaca el alcance de la obligación de informar en procesos de debida diligencia y pone de presente las estipulaciones contractuales relativas a este asunto *“de cuyo*

incumplimiento o inexactitud se derivan consecuencias contractuales y de responsabilidad” (págs. 23 a 27 *ibídem*), para luego insistir en que las falencias demostradas en los estados financieros, en las políticas contables y en la conducta de los vendedores *“fueron intencionales, porque algunas prácticas contables y, principalmente, la recuperación de excesos de depreciación de años anteriores, tenían por objeto beneficiar los costos, sin criterio distinto al de mejorar los resultados y mostrar artificialmente unos índices de rentabilidad operacional consistentes con los de los ejercicios anteriores, para ocultar al Comprador un evidente deterioro de la Compañía”*.

280. Agrega la Convocante que para reflejar el impacto de las irregularidades contables en los estados financieros procedió a rectificar los estados financieros de los años 2007, 2008 y 2009, cuyo resultado demuestra el incumplimiento de las obligaciones de los vendedores, *“quienes asumieron solidariamente las obligaciones derivadas de la ley, de la naturaleza del negocio jurídico y las particulares pactadas en el contrato...”*(pág. 30 del Alegato).
281. Insiste en que de haber conocido esas circunstancias no habría realizado el negocio o habría modificado sustancialmente el precio, y en este último caso, en lugar de pagar \$6.870.000.000 habría pagado \$1.376.600.000, esto es, un menor valor de \$5.493.400.000 , que según explica obedece a que como en el año 2009 no se produjo una utilidad de \$313.900.000 sino una pérdida de \$490.400.000, lo que representa una diferencia de \$804.300.000, esta diferencia se multiplica por 6.83, que corresponde al múltiplo del EBITDA, y esa operación da como resultado la mencionada cantidad de \$5.493.400.000. (págs. 30 a 33 del Alegato).
282. Adicionalmente la Convocante destaca la ocurrencia del Efecto Material Adverso previsto en el contrato como condición precedente y señala que *“el incumplimiento de las obligaciones contractuales, con la presentación de unos estados financieros que no reflejaban la realidad de la utilidad de la operación de Logoformas, aumentada artificialmente mediante recuperaciones de ejercicios anteriores, en especial, excesos de depreciación, y la consiguiente variación de los*

métodos y criterios contables utilizados históricamente por la Compañía, impidieron advertir y verificar la ocurrencia de una Efecto Material Adverso y verificar el cumplimiento de una Condición Precedente que le permitía abstenerse de proceder con la Compraventa de las Acciones de Logoformas, como era su derecho”.

283. El Efecto Material Adverso lo hace consistir en que como la diferencia en la utilidad operacional en el año 2009, conforme a los estados financieros rectificadas de ese año, es de \$804.300.000, como antes se anotó, dicho valor representa el 7.89% del Valor Compañía de \$10.200.000.000, porcentaje superior al 5% del Valor Compañía previsto en el contrato, lo cual le habría permitido al comprador renegociar el precio o retractarse de la transacción, por lo cual la Convocante considera que la conducta de los vendedores es contraria a los principios de la lealtad y buena fe contractuales. (págs. 33 a 35 de los Alegatos, para lo citado o referido en éste y en el párrafo anterior).
284. Al decir de la misma Convocante *“es esta precisamente la razón principal de la indemnización de perjuicios a la que tiene derecho el Comprador: la diferencia entre el valor real y el Precio que se vio obligado a pagar, ante la imposibilidad de renegociarlo porque la conducta de los Vendedores no se lo permitió”* (pág. 35 del Alegato).
285. A continuación hace una exposición sobre *El deber de buena fe* y su aplicación en los contratos de compraventa de acciones, especialmente en lo que atañe al deber de informar, para concluir, con argumentaciones jurídicas y con fundamento en normas legales, que los vendedores incurrieron con su conducta en dolo civil o en culpa grave, por lo cual la indemnización de los perjuicios no puede limitarse a los previstos en el contrato sino a todos aquellos derivados directa e inmediatamente del incumplimiento (págs. 35 a 44 del Alegato).
286. Hace un análisis del perjuicio causado y de su cuantificación para luego rematar con las razones que le asisten para desvirtuar la objeción a la estimación de la cuantía formulada por la Convocada en la contestación de la demanda. Con base en la valoración de

Corredores Asociados que presentó con la demanda, el perjuicio lo estima en la suma de **\$6.539.000.000**, expresados en pesos de diciembre de 2008.

287. Finalmente se opone a la prosperidad de las excepciones invocadas por la Convocada, dando las razones de ello, (págs. 58 a 63), formula sus conclusiones (pág. 63) y solicita la condena en costas.(pág. 64).

B. Las afirmaciones de la Vendedora (Convocada).

288. La parte Convocada (Vendedora) formula sus argumentos al contestar la demanda y al alegar de conclusión.

En la Contestación de la Demanda

289. En relación con los hechos de la demanda que describen la conducta relacionada con la reversión de la depreciación de ejercicios anteriores, la parte Convocada considera que la participación accionaria en LOGOFORMAS S. A. no se negoció *“en función del EBITDA de la misma, ni que ese indicador financiero hubiera sido causa o motivo alguno para la realización del negocio y celebración del contrato de compraventa”* y aduce como prueba de ello que *“... ni en el texto del contrato, elaborado por el propio comprador por conducto de la banca de inversión de BANCOLOMBIA, ni en ninguno de los otrosíes, se hace referencia alguna al indicador financiero del EBITDA”,* ni está contenido en la definición del *“Precio de Venta Ajustado”*, por lo cual, en su sentir, *“carece de todo fundamento contractual que el comprador pretenda sustentar en cualquier variación en el EBITDA una reclamación de pago en exceso del precio de venta final acordado por la participación accionaria de LOGOFORMAS...”* (Contestación al Hecho No.3.32)
290. Destaca, con fundamento en el Otrosí No. 4 del 17 de diciembre de 2009, que las partes expresamente acordaron conciliar todas las diferencias que hubieran surgido en relación con el precio de venta (contestación al Hecho No. 3. 32).

291. Adicionalmente señala que *“...para el mes de agosto de 2009, en pleno proceso de la Debida Diligencia, ya se había efectuado la reversión del mayor valor de depreciación de los ejercicios anteriores, que se realizó en los meses de abril, mayo y julio de ese año 2009”*, por lo cual el *“hecho fue oportunamente advertido por los auditores contratados por la firma compradora, CADENA S.A., durante la realización del proceso de debida diligencia”* con anterioridad al Otrosí No. 4 del 17 de diciembre de 2009 (Contestación al Hecho No. 3.32).
292. En línea con el argumento anterior agrega que el representante de Logoformas S.A., en sus informes de actividades de los ejercicios correspondientes a los años 2007, 2008 y 2009, reveló los impactos de las depreciaciones en el costo de ventas y que si los asesores calificados que asistieron a la compradora no advirtieron el hecho, *“... habiendo tenido acceso a toda la información requerida durante el proceso de debida diligencia, que se insiste, se extendió por más de cuatro (4) meses, esto es, durante casi todo el segundo semestre del año 2009, habrían sido entonces negligentes en el cumplimiento de los servicios profesionales que les fueron contratados por el comprador, con todas las consecuencias legales y contractuales que de tal omisión se derivan, omisión que en manera alguna puede ser imputada a los vendedores, como tampoco les sería imputable, en tal evento, que el comprador, a su vez, se basara en los estudios de sus expertos asesores”* (Contestación al Hecho No. 3. 32)
293. Finalmente señala la Convocada que *“como un alto porcentaje de las depreciaciones de los activos sociales se contabilizaron al cierre del ejercicio del 2009, a partir del año 2011 se reduce significativamente el impacto de las mismas”* y que *“la contabilización de la Mayor Depreciación de Activos en los años 2007, 2008 y 2009 con cargo al Costo de Ventas y no contra Otros Ingresos, es una práctica que en su momento fue avalada por la Revisoría Fiscal de la compañía, y ello permite descartar cualquier insinuación acerca de que esta práctica pudiera tener un propósito o efecto lesivo o defraudatorio para los intereses del comprador”* (Contestación al Hecho No. 3. 32.).

En el Alegato de Conclusión

294. Luego de una introducción, la Convocada anuncia el análisis de los siguientes tres temas que considera “Premisas Conceptuales” en este debate: (i) el proceso de debida diligencia, (ii) la regulación legal aplicable para corregir errores o inconsistencias en la contabilidad y en los estados financieros, y (iii) las particularidades que existen o se presentan para la determinación o fijación del precio en las operaciones de adquisición de empresas.
295. **Sobre la Debida Diligencia.** Sobre la debida diligencia señala que dicho proceso supone o exige el análisis de la información contable recibida o suministrada por la entidad objeto de valoración, así como verificar la veracidad e integridad de la misma, ejercicio que de ninguna manera queda relevado u obviado por el hecho de que la debida diligencia parta de unos estados financieros certificados y dictaminados, para lo cual se fundamentan en la finalidad general de dicha diligencia conforme a la opinión de un autor que cita con algún detenimiento (Arthur M. Rosenbloom, autor del libro “Due Diligence Financiero y Contable”). (Págs. 2 a 8 del Alegato).
296. Con fundamento en lo que expuso el perito considera que Logoformas S.A. suministró Estados Financieros que cumplen con la normatividad contable y que permiten asumir la verdadera situación de la entidad a la fecha de corte de cada ejercicio, y que el propósito de la debida diligencia no es desvirtuar esa presunción (pág. 3 ibídem).
297. Lo anterior, sin embargo, no releva a la banca de inversión de examinar mediante una debida diligencia contable la información respectiva, sin que ello signifique que deba revisarse y analizarse todas y cada una de las operaciones realizadas y contabilizadas por la entidad (pág. 48 de las Aclaraciones y Complementaciones), aserto que fundamenta en palabras del mismo perito quien afirma que él “... *no ha manifestado ni insinuado que por el hecho de recibir estados financieros certificados y dictaminados y sin salvedad alguna, se prescinda del análisis de la información*”

contable recibida ni que sea superfluo entonces verificar la veracidad e integridad de la misma” (pág. 60 ibídem).

298. Afirma enseguida que dado el término de la Debida Diligencia que se extendió por casi todo el segundo semestre de 2009, la asesoría especializada con que contó la compradora para estos efectos (la firma Grant Thornton Ulloa Garzón), y con apoyo en las declaraciones de los señores Oswaldo Ulloa, Oscar Almeciga y Rafael Torres sostiene que en desarrollo de la debida diligencia contable y financiera las firmas contratadas debieron advertir los dos hechos relevantes objeto de esta controversia y si no los advirtieron, debiendo hacerlo, las consecuencias de su culpa no pueden ser trasladadas a la Convocada.
299. Finalmente destaca que los vendedores no ocultaron información, ni la amañaron para efecto de la operación de venta, habida cuenta de que esa forma de contabilización venía haciéndose desde antes de la negociación y sostiene que la compradora no sufrió perjuicio alguno.
300. **Regulación legal aplicable para corregir errores o inconsistencias en la contabilidad y en los estados financieros.** La Convocada hace un análisis de la normatividad relativa a esa materia, especialmente los artículos 106 y 115 del Decreto 2649 de 1993, el artículo 57 de Código de Comercio y el artículo 40 de la ley 222 de 1995, para cuestionar a la luz de tales preceptos la legalidad del procedimiento adoptado por Logoformas S.A., bajo la nueva administración, para la rectificación de sus estados financieros de los años 2007, 2008 y 2009, así como la opinión del perito al fundamentar sus respuestas no en las normas legales aplicables sino en un par de conceptos de la Superintendencia de Sociedades, que no son de obligatorio cumplimiento, y concluir que si esa clase de rectificaciones fueran legalmente admisibles, *“simplemente se acabarían con la certeza y seguridad propia de la información contable, que no puede confundirse con su fidedignidad”* (pág. 9 del Alegato).
301. **El Precio de Compra y el Valor de la Empresa.** En cuanto a las particularidades que existen o se presentan para la determinación o

fijación del “precio” en las operaciones de adquisición de empresas, la Convocada afirma que *“valor y precio no son conceptos iguales o equivalentes”* (pág. 10) y da algunos ejemplos que ilustrarían su aserto y destaca que en el caso concreto el precio pagado estuvo muy por debajo del valor patrimonial de Logoformas S.A. y aún de su valor de liquidación, por lo cual la Convocante no puede argüir perjuicio alguno, ni probó su ocurrencia.

302. En este orden de ideas, agrega la Convocada que el interés de la sociedad compradora al adquirir Logoformas S.A. tuvo como propósito el ingreso al mercado de Bogotá, la expansión de su mercado y la eliminación de su principal competidor, en prueba de lo cual invoca el informe de valoración de la Banca de Inversión de Bancolombia en el cual se señalan esos objetivos.
303. Para ilustrar lo que implica el ejercicio de valorar una empresa, teniendo en cuenta los diversos elementos o factores internos o externos a considerar, acude al testimonio de Rafael Torres Navarro, destacando de dicho testimonio lo relativo al *“precio justo de mercado”*, valor mínimo sobre el cual se recomienda negociar y *“valor de inversionista”*, al igual que a los conceptos técnicos generales de la Guía para la Transmisión de Empresas, elaborado por el Ministerio de Industria y Turismo y Comercio de España y a lo que al respecto contesta el perito en las páginas 132 y 133 de las Aclaraciones y Complementaciones.
304. La Convocada remata el punto explicando la forma como se llegó al acuerdo del precio a partir de una propuesta superior, sin descartar la posibilidad de que, además de otros factores o motivos determinantes en sus juicios internos y subjetivos, las partes hayan tenido en cuenta los cálculos efectuados con o a partir del EBITDA, pero precisando que *“dicho cálculo no fue un factor pactado como tal en la determinación del precio acordado, y la parte compradora de un contrato con precio determinado no puede pretender obtener respaldo jurisprudencial para modificar unilateralmente el precio acordado basándose en cálculos propios acordes con sus propias motivaciones subjetivas”* (pág. 13 del Alegato).

305. La Convocada insiste en que el precio es el acordado y formalizado en los distintos Otrosís al contrato de compraventa, que suscribieron el 17 de diciembre de 2009, y advierte que pese al perjuicio alegado la Convocante no solicitó la resolución del contrato, ni su rescisión por hipotéticos vicios del consentimiento como podrían ser los derivados de errores sustanciales o del dolo en que incurriera la parte vendedora.
306. Concluido el análisis de las anteriores premisas, la Convocada se refiere específicamente a la reversión de la depreciación de ejercicios anteriores, y comienza por explicar, con base en el dictamen pericial, el concepto de la depreciación y el efecto de su contabilización, consistente en la disminución de la utilidad del ejercicio. Respecto a la reversión propiamente dicha, cita la opinión del perito en el sentido de que *“...de acuerdo con la técnica contable y los principios de contabilidad generalmente aceptados, debió registrarse en su totalidad afectando los ingresos no operacionales- recuperaciones- en el año en que fue evidenciada dicha sobreestimación, es decir en el año 2007”* (pág. 18 del Alegato y pág. 24 del Dictamen Pericial).
307. Agrega la Convocada que como *“en la demanda y a lo largo de este proceso la Convocante ha manifestado que Logoformas, en los ejercicios de los años 2007 y 2008, registró en su contabilidad la reversión de los excesos de depreciación afectando la cuenta de otros ingresos (ingresos de ejercicios anteriores); y que en el ejercicio de 2009, primordialmente en el segundo semestre de ese año, la reversión por valor de \$757.599.000 ya no se hizo afectando la cuenta o el rubro de otros ingresos sino que se realizó contra el renglón o afectando el costo de ventas”* (pág. 18), pasa enseguida a destacar, con fundamento en el dictamen pericial, que la reversión de la depreciación desde el año 2007 afectó siempre el rubro de ingresos no operacionales, el costo de ventas y otras cuentas diferentes, tal como lo refiere el perito en su dictamen, para luego concluir que *“no existe prueba que permita afirmar que haya habido en LOGOFORMAS cambio alguno de política contable en la forma de contabilizar la reversión de los excesos de depreciación; por el contrario, lo que se aprecia es una consistencia en la forma de*

contabilización, como lo indica el dictamen pericial, afectando siempre el rubro de ingresos no operacionales y el costo de ventas, y también otras cuentas diferentes. Ello, por supuesto, con independencia de si dicha contabilización no está de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados. Y, muy importante, despejando cualquier duda, si llegare a plantearse acerca de la buena fe de los vendedores a este respecto, como quiera que la contabilización en cuestión venía llevándose a cabo desde antes de entrar en negociaciones con CADENA S.A.” (pág. 23 Alegatos).

308. Además de lo anterior, la Convocada estima que *“el hecho del exceso de depreciación y la contabilización de su reversión fue advertido en desarrollo del proceso de debida diligencia; y que si no fue advertido con todas las consecuencias contables y financieras que del mismo pudieran desprenderse, ello obedeció a culpa grave de quienes realizaron la debida diligencia por cuenta de la sociedad CADENA S.A.”*(pág. 23), e invoca, analiza y aprecia la prueba que a su juicio conduce a esta conclusión, especialmente los testimonios de Rafael Torres Navarro, Elena María Hoyos Pérez y Oswaldo Ulloa Almeida, además de la Certificación de la revisoría fiscal de fecha 4 de septiembre de 2009 y el informe contable de Grant Thornton Ulloa Garzon, para rematar insistiendo en la prosperidad de la excepción denominada Culpa Exclusiva de la Víctima.
309. Sostiene la Convocada que la posición del mercado relevante que tenía Logoformas S.A en Bogotá fue un hecho determinante en la decisión de Cadena S.A. de adquirir la totalidad de la participación accionaria en Logoformas S.A., por lo cual convino en el precio pactado, cualquiera que hayan sido sus cálculos de valor empresa.
310. La Convocada busca demostrar el anterior aserto con el hecho de que las partes condicionaron el contrato a que la Superintendencia de Industria y Comercio no objetara la operación de integración entre Cadena y Logoformas y con la conducta de la Convocante al no demandar la resolución del contrato, dado su interés de persistir en el negocio de compra de Logoformas.

311. En esta misma línea de raciocinio la Convocada invoca el dictamen pericial para destacar que la participación de Logoformas en Bogotá era del 77% del mercado y la de Cadena era del 22.3%, así como la valoración de la banca de inversión de Bancolombia en la que se señala como objetivo de la operación entrar al mercado de cheques en Bogotá y sacar un competidor del mismo. Para estos mismos efectos la Convocada también se apoya en el testimonio de Rafael Torres Navarro.
312. En otro acápite del alegato la Convocada se refieren al valor patrimonial de Logoformas para destacar, con fundamento en el dictamen pericial, los siguientes aspectos: (i) que al comparar los estados financieros iniciales de 2008 y los rectificadas de ese mismo año entregados por la Convocante a Corredores Asociados, el valor patrimonial de Logoformas varió en tan solo \$2.000.000, al pasar de \$9.779.000.000 a \$9.777.000.000; (ii) que si se compara el valor del patrimonio neto ajustado de Logoformas de \$12.004.000.000 a 31 de diciembre de 2008 con el precio estipulado de \$6.870.000.000, Cadena pagó \$5.134.000.000 menos; (iii) que el precio pagado por Cadena de \$6.870.000.000 fue inferior al Valor Patrimonial del Flujo de Caja Libre de \$8.259.000.000 establecido por la Banca de Inversión de Bancolombia a 31 de diciembre de 2008; (iv) que la variación relativa que sufrió el patrimonio de Logoformas después de aplicados los ajustes o “rectificaciones” a los estados financieros de los años 2007, 2008 y 2009 fue de (-0.85%), (-1.61% y (0.64%), respectivamente, al pasar en el año 2007 de \$12.842.000.000 a \$12.733.000.000, en el año 2008 de \$12.905.000.000 a \$12.697.000.000, y en el año 2009 de \$10.669.000.000 a \$10.601.000.000; (v) que el valor de liquidación pasó de \$9.296.000.000 a \$9.088.000.000; (vi) que el valor patrimonial de Logoformas por la vía de los flujos de caja libre descontados y de conformidad con la definición contractual de “precio ajustado de ventas” era de \$6.939.000.000 con los estados financieros iniciales y de \$6.818.000.000 con los estados financieros rectificadas. , es decir una reducción de \$121.000.000; (vii) que en informaciones públicas Cadena revela que la inversión en Logoformas asciende a un valor de \$5.421.000.000, para contrastar esta cifra con la que reclama en este proceso.

313. Así las cosas y basada en que el precio estipulado y pagado fue inferior a los valores patrimoniales y de liquidación antes indicados, la Convocada estima que la Convocante no sufrió daño alguno, ni acreditó prueba alguna del mismo.
314. La Convocada también considera que si se llegare a admitir, en gracia de discusión, la existencia de un daño, este sería hipotético o eventual y, como tal, no indemnizable, toda vez que a su juicio, respetando el carácter bilateral del contrato, el precio debe ser cumplido como se pactó, sin que pueda introducirse ahora, *ex post*, al precio pactado, un factor de ajuste derivado de un cálculo unilateral de la Convocante que no se convino como factor determinante del precio.
315. La Convocada insiste en la objeción del monto de la indemnización pedida al considerarla (i) desproporcionada frente a los hechos contables que motivaron la demanda, (ii) unilateral e hipotética frente al proceso de negociación que se adelantó y al precio pactado; (iii) inaceptable frente a la realidad económica de la empresa, y su valor patrimonial para los vendedores, (iv) sesgada a favor de los intereses de los compradores porque desconoce cualquier posibilidad de recuperación de la operación de la empresa; (v) que ignora el pacto válido referente al fondo de contingencias como límite máximo de indemnización, y por todo ello reitera la solicitud formulada, con fundamento en el artículo 211 del C.P.C., de condenar a la convocante al pago de la suma resultante de la sanción prevista en dicha norma.
316. Como complemento de las anteriores consideraciones, la Convocada manifestó como parte de su alegato, en relación con las alegaciones de la Convocante, que la solidaridad pasiva prevista en el artículo 825 del Código de Comercio no es aplicable en materia de responsabilidad civil, en la cual rige el principio de la divisibilidad; que lo planteado en el caso *sub judice* es un tema de responsabilidad contractual y no precontractual; que el fallo arbitral citado por la Convocante en abono de su posición, debe analizarse en su contexto y que parte de la base de que exista una relación causal entre el impacto desfavorable para el comprador

como destinatario de la información y la conducta del vendedor, pero en el caso particular dicha base no se mantiene sino que se desvirtúa como consecuencia de lo que ocurrió en función de la debida diligencia y de otras cosas como, por ejemplo, la preexistencia de lo que ha sido considerado una inconsistencia contable desde 2007; y que el documento presentado por la Convocante y elaborado por Corredores Asociados no es un dictamen pericial susceptible de objeción porque lo importante es la valoración que el Tribunal haga del mismo.

C. Conclusiones del Tribunal.

317. No se discute en este proceso, y está probado, que el exceso de depreciación en la sociedad Logoformas S.A., advertido en el año 2007, correspondiente a depreciaciones realizadas en años anteriores ascendió a la suma \$1.482.000.000. (pág. 30, Peritaje).
318. Precisa el perito que *“como resultado de la implementación de un aplicativo para el manejo de activos fijos denominado “Afix”, en el año 2007, la entidad determinó un exceso de depreciación, comparando la depreciación generada en el nuevo aplicativo contra los saldos de la contabilidad (metodología de cálculos globales en algunos activos), es decir había contabilizado mayor gasto por concepto de depreciación en años anteriores”* (pág. 30 ibídem).
319. El exceso de depreciación es un gasto causado en ejercicios anteriores que para recuperarlo ha debido contabilizarse como un ingreso no operacional en 2007, por ser el año en que fue evidenciado el mencionado exceso y así lo dictamina el perito al afirmar que *“...de acuerdo con la técnica contable y los principios de contabilidad generalmente aceptados debió registrarse en su totalidad afectando los ingresos no operacionales-recuperaciones- en el año en que fue evidenciada dicha sobreestimación, es decir en el año 2007”* (pág. 24 ibídem).
320. No obstante lo anterior, lo cierto es que la reversión de los excesos de depreciación la llevó a cabo Logoformas S.A. en los años 2007, 2008, 2009 y 2010 afectando *“de un lado la cuenta de Ingresos no*

operacionales-Recuperaciones, como el costo de ventas y otras cuentas de activo y pasivo” y así lo estableció el experto en su dictamen al responder la pregunta del literal c) del cuestionario de la Convocante relativa a “Si durante los años 2007, 2008 y 2009 la Sociedad aplicó principios y criterios de contabilidad uniformes y, específicamente, si entre 2007 y 2008, y entre 2008 y 2009 y marzo de 2010, la Sociedad efectuó algún tipo de cambio en los criterios contables que se venían utilizando y, de ser así, en qué rubros y por qué montos”. Para mayor ilustración, la respuesta del perito fue la siguiente:

- (i) *“El valor registrado en el año 2007 en la cuenta de depreciación acumulada (por excesos de depreciación) tan solo fue de \$239 millones. Las correspondientes contrapartidas se registraron de la siguiente manera: \$107 millones fueron contabilizados en ingresos no operacionales (Recuperaciones). \$56 millones al costo de ventas, \$67 millones a gastos pagados por anticipado y \$9 millones a amortizaciones de bienes recibidos en arrendamiento” (pág. 16 Peritaje, negrillas del texto).*

- (ii) *“El valor registrado en el año 2008 en la cuenta de depreciación acumulada (por excesos de depreciación) fue de \$419 millones. Las correspondientes contrapartidas se registraron de la siguiente manera: \$288 millones fueron contabilizados en ingresos no operacionales (Recuperaciones). \$114 millones al costo de ventas, \$24 millones a cargos diferidos y \$7 millones a provisiones de costos y gastos” (pág. 17 Peritaje, negrillas del texto).*

- (iii) *“El valor registrado en el año 2009 en la cuenta de depreciación acumulada (por excesos de depreciación) fue de \$737 millones. Las correspondientes contrapartidas se registraron de la siguiente manera: \$76 millones fueron contabilizados en ingresos no operacionales (Recuperaciones). \$757 millones al costo de ventas, \$91 millones a provisiones de costos y gastos y \$187 millones a propiedad planta y equipo-costó” (pág. 17 Peritaje, negrillas del texto).*

- (iv) De lo anterior concluye el perito: *“Como se puede observar la entidad efectuó los registros de los excesos de depreciación en diferentes cuentas, afectando ingresos no operacionales para 2007 por \$107 millones, para 2008 por \$288 millones y para 2009 por \$76 millones y a su vez el costo de ventas para 2007 por \$56 millones, para 2008 por \$114 millones y para 2009 por 757 millones. El valor registrado en el año 2010 fue de \$88 millones que fueron contabilizados como un menor valor del costo de ventas”* (pág. 18, Peritaje, negrillas del texto).
321. Estas respuestas las confirma el perito al responder la pregunta del literal d) del cuestionario inicial de la Convocante, relativa a *“Si durante los años de 2007 y 2008, la Sociedad contabilizaba la recuperación de los excesos de depreciación contra el rubro otros ingresos como lo mandan las normas contables, o si por el contrario este exceso de depreciación se llevaba como un menor valor del costo de ventas”*, oportunidad en la que se pronuncia en igual sentido al que acaba de transcribirse y con la referencia específica a los asientos contables que lo demuestran (págs. 22 a 24 del Peritaje).
- a) Primera conclusión.**
322. De lo expuesto se puede concluir que la manera como la sociedad Logoformas S.A. contabilizó la recuperación de los excesos de depreciación durante los años 2007, 2008, 2009 y hasta marzo de 2010 no se ajusta a las normas y principios contables toda vez que, como lo afirma el perito, *“la contabilización correcta del exceso de depreciación de acuerdo con la técnica contable y los principios de contabilidad generalmente aceptados, debió registrarse en su totalidad afectando los ingresos no operacionales-recuperaciones- en el año en que fue evidenciada dicha sobreestimación, es decir en el 2007”* (nuevamente, pág. 24 *in fine*, del Peritaje).
323. Igualmente se deduce de lo anterior que durante los años 2007 y 2008 la sociedad Logoformas S.A. no contabilizó la recuperación de los excesos de depreciación como un ingreso no operacional-recuperaciones-, sino que *“contabilizó una parte de los excesos de*

depreciación afectando el rubro de ingresos no operacionales cuenta 4250-Recuperaciones (107 millones en el año 2007 y 288 millones en el año 2008)”, otra parte disminuyendo el costo de ventas (56 millones en el 2007 y 114 millones en el 2008) y otra parte afectando otras cuentas diferentes de costo de ventas e ingresos no operacionales, tal como lo señala el perito en su dictamen (textos del Peritaje ya citados. Se mantienen las negrillas utilizadas por el perito).

324. Esto significa que en el año 2009 la sociedad Logoformas S.A. no varió su práctica —equivocada, tal y como lo constató el perito— respecto de la forma de contabilizar la recuperación de los excesos de depreciación, debido a que en ese año “\$76 millones fueron contabilizados en ingresos no operacionales (Recuperaciones), \$757 millones al costo de ventas, \$91 millones a provisiones de costos y gastos y \$187 millones a propiedad planta y equipo-costó”. La variación que se presenta no es cualitativa sino cuantitativa, como quiera que, a diferencia de los años 2007 y 2008, en los cuales las partidas de mayor valor afectaron el rubro de ingresos no operacionales, en el año 2009 la partida de mayor cuantía disminuyó el costo de ventas, al igual que en los primeros meses del año 2010. Sin embargo, no parece razonable, ni es de recibo, que se construya un argumento, menos un *alibi*, sobre la base de la persistencia en un error, porque ello sería tanto como trasladar a la ejecución contractual la regla que enseña que ninguna práctica, por inveterada que sea, vale *contra legem*.
325. Sobre si la práctica en mención fue advertida o pudo ser advertida por la compradora durante la debida diligencia, consta en el proceso que el tema de la depreciación fue objeto de interés, como se desprende de los testimonios de Elena María Hoyos Pérez (Folios 314 a 356 del cuaderno de pruebas No. 6), Rafael Torres Navarro (Folios 443 a 455 del cuaderno de pruebas No.6), Oscar Almeciga (Folios 414 a 429 del cuaderno de pruebas No. 6) , Claudia Patricia Toca (Folios 279 a 299 del cuaderno de pruebas No. 5), entre otros, así como del informe contable de Grant Thornton Ulloa Garzón(CD, folio 24 del cuaderno de pruebas No.1). La experticia da cuenta de la dificultad de apreciar en el proceso de debida diligencia el

tratamiento dado a los excesos de depreciación como un menor valor del costo, teniendo en cuenta las contabilizaciones efectuadas por Logoformas en abril y mayo de 2009, además de que *“la certificación del revisor fiscal que obra al folio 270 del cuaderno de pruebas N° 1., no permitía detectar el cambio en la forma de contabilizar los excesos de depreciación durante el desarrollo de un proceso de debida diligencia, dado que la mencionada certificación no tenía como propósito señalar el cambio en la forma de contabilizar dichos excesos”* (págs 49, 127, 128, 173 a 177 del Dictamen Pericial).

326. El Tribunal comparte la apreciación del perito y observa la confusión que se generó en torno al tema, que bien habría podido superarse desde un comienzo si las personas encargadas de atender dicho proceso de debida diligencia, encabezadas por el Gerente de Logoformas S.A., hubieran cumplido con su deber de informar de manera clara, precisa, franca y transparente sobre la reversión de los excesos de depreciación de ejercicios anteriores, especialmente en el año 2009, en el cual, como quedó visto, la mayor parte afectó el costo y permitió mostrar unas utilidades operacionales que no correspondían, evitando con ello reflejar la ocurrencia del Efecto Material Adverso previsto en el contrato.

327. 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.

b) Segunda conclusión.

328. ¿En qué medida, entonces, se afectó el estado de resultados de Logoformas S.A. del año 2009 como consecuencia de la anterior

contabilización? Conforme se deduce del dictamen pericial, el estado de resultados de Logofformas S.A. ha debido reflejar en el año 2009 una pérdida operacional de \$443.000.000 en lugar de una utilidad operacional de \$314.000.000, lo que representa una disminución de \$757.000.000, equivalentes al valor de la recuperación de la depreciación que se contabilizó como un menor valor del costo.

329. En efecto, el perito concluye, refiriéndose únicamente al impacto de la reversión de la depreciación contra el costo de ventas en el año 2009, al comparar el estado financiero inicial de ese año con el rectificado de ese mismo año:
- (i) *“...el efecto de registrar en el año 2009, el exceso de depreciación como ingresos no operacionales origina un aumento en el costo de ventas, pasando de \$8.323 millones a \$9.080 millones y por consiguiente una disminución en la utilidad bruta en ventas y en la utilidad operacional”* (pág. 121 Peritaje).
 - (ii) *“La utilidad bruta disminuye de \$3.604 millones a \$2.847 millones y el resultado operacional pasa de una utilidad operacional de \$314 millones a una pérdida operacional de \$443 millones. En el resultado neto del ejercicio 2009, no genera ningún efecto, continúa la misma pérdida de \$68 millones”* (págs. 121 y 122 Peritaje, negrillas del texto).
 - (iii) Y más adelante agrega que *“el efecto de la contabilización de la reversión de la depreciación como un menor valor del costo de ventas en la utilidad operacional fue un monto de \$757 millones y un porcentaje negativo del 241% en relación con la utilidad operacional”* (pág. 196, Peritaje).
330. Sobre el patrimonio el impacto de la contabilización de la reversión de la depreciación contra el costo de ventas en el año 2009 no es significativo si se tiene en cuenta que la variación negativa es apenas de \$ 68.000.000 equivalente al 0, 64%.

331. Como puede apreciarse, el impacto significativo se refleja en la utilidad bruta y en la utilidad operacional del ejercicio correspondiente al año 2009.
332. Aparte de si las variaciones en esos y otros rubros de los estados financieros de Logoformas S.A. (ingresos, activos, pasivos, etc.) revisten o no materialidad a la vista de un analista o usuario de la información, lo cierto es que el asunto debe examinarse y resolverse a la luz de si las variaciones en el patrimonio o en las utilidades operacionales de la sociedad en el año 2009, que han sido los rubros destacados por las partes en este proceso, producen o no el Efecto Material Adverso establecido en el contrato de compraventa de acciones, para los efectos allí previstos.
333. Al respecto, es claro que la variación en el patrimonio no es un Efecto Material Adverso, teniendo en cuenta que su valor absoluto de \$68.000.000 es inferior al 5% del Valor Compañía, establecido definitivamente en la suma de \$10.200.000.000, y representa apenas, en términos relativos, el 0.6%.
334. En cambio, el impacto en la utilidad operacional del ejercicio del año 2009 constituye un Efecto Material Adverso, si se observa que su valor de \$757.000.000 representa el 7.42% del Valor Compañía, superando así el porcentaje del 5% convenido para su ocurrencia.
335. Para el Tribunal no cabe duda sobre la ocurrencia del Efecto Material Adverso como consecuencia del impacto negativo, al término del ejercicio del año 2009, en la utilidad operacional de la Compañía, derivado del ajuste por la indebida contabilización de la recuperación de los excedentes de depreciación, como quiera que tiene relación directa con los negocios y las operaciones de Logoformas S.A., eventos previstos precisamente en la definición del citado Efecto.
336. Podría afirmarse, entonces, que la condición precedente pactada en el Artículo IV, sección 4.01, del contrato de compraventa, consistente en la no ocurrencia de un Efecto Material Adverso, antes o en la Fecha de Cierre del negocio, no se cumplió, lo cual

habría impedido el nacimiento de las obligaciones emanadas del contrato y, en consecuencia, las partes habrían quedado relevadas de su cumplimiento. Sin embargo, es evidente que la Convocante optó por otra vía, legalmente habilitada, como es perseguir solamente los perjuicios que este incumplimiento afirma le causó y que el Tribunal entra a considerar a la luz de lo probado en el plenario.

c) El perjuicio.

337. La ocurrencia del Efecto Material Adverso le permite a la Convocante alegar que como no tuvo conocimiento de esa situación, celebró el negocio, y que de haberlo tenido lo habría celebrado en condiciones diferentes o se habría abstenido de celebrarlo, razón por la cual considera tener derecho a una indemnización de perjuicios, que a su juicio equivale a *“la diferencia entre el valor real y el Precio que se vio obligada a pagar, ante la imposibilidad de renegociarlo porque la conducta de los Vendedores no se lo permitió”*.
338. Como se vio, en un aparte de su alegato la Convocante afirma que en lugar de pagar \$6.870.000.000 habría pagado \$1.376.600.000, esto es, un menor valor de \$5.493.400.000, que según explica obedece a que como en el año 2009 no se produjo una utilidad de \$313.900.000 sino una pérdida de \$490.400.000, lo que representa una diferencia de \$804.300.000, esta diferencia se multiplica por 6,83 que corresponde al múltiplo del EBITDA, y esa operación da como resultado la mencionada cantidad de **\$5.493.400.000**. Esta diferencia de \$804.300.000 que señala la Convocante corresponde a la medida del impacto de todas las irregularidades e inconsistencias reflejadas en los estados financieros rectificadas de Logoformas de 2009, incluidas las derivadas de la indebida contabilización de la reversión de las depreciaciones de ejercicios anteriores que el perito las estableció en la suma de \$757.000.000.
339. En otro aparte de su alegato la Convocante cuantifica el perjuicio que dice haber sufrido en la suma de **\$6.539.000.000**, expresados en

pesos de diciembre de 2008, con base en la valoración de Corredores Asociados.

340. Sin perjuicio de lo manifestado antes en relación con la estructuración del precio y la responsabilidad de la parte Convocada por el incumplimiento de la obligación de informar al comprador de manera clara y transparente sobre la contabilización de la reversión de la depreciación, que como quedó establecido es contraria a las normas contables y a los principios de contabilidad generalmente aceptados, el Tribunal estima que conforme a la carta de intención vinculante y al contrato de compraventa de acciones celebrado, el acuerdo de las partes sobre el Valor Compañía no quedó sometido a las fluctuaciones que se pudieran derivar de los resultados de los métodos de valoración utilizados por la Convocante en la etapa previa a la celebración del contrato, como el método de flujo de caja libre descontado, entre otros, así se trate de una práctica corriente entre banqueros de inversión.
341. Tampoco se evidencia que las sumas deducibles del Valor Compañía debían ser equivalentes al valor de los Hallazgos Tipo A multiplicados por 6.83, esto es, por el múltiplo del EBITDA determinado por la Banca de Inversión contratada por la Convocante, por lo cual el Tribunal considera que la rebaja de \$11.000.000.000 a \$10.200.000.000 en el Valor Compañía fue el resultado de un nuevo convenio sobre el Valor Compañía que las partes celebraron con motivo del inicial Hallazgo Tipo A por valor superior a \$120.000.000, que brindó la oportunidad a las partes de renegociar el Valor Compañía en la forma como lo hicieron mediante la suscripción del Anexo N° 5 del contrato. Confirma esta apreciación el hecho de que los posteriores Hallazgos Tipo A por valor de \$352.808.771 se dedujeron del Valor Compañía por ese mismo valor, al cual no se le aplicó el múltiplo del EBITDA, pues de lo contrario el valor deducible habría sido de \$2.409.683.905.
342. No es posible, entonces, establecer que el impacto de la indebida contabilización de la reversión de la depreciación, cuyo valor por este concepto lo determinó el perito en la suma de \$757.000.000, deba multiplicarse por el factor 6.83 para cuantificar la

indemnización que la Convocante reclama, ni considerar que la indemnización reclamada sea equivalente a la diferencia entre el precio pagado y el que habría pagado la Convocante, sin más elementos de juicio que la valoración de la empresa por el método de flujo de caja libre descontado realizada por Corredores Asociados. Al estar claro y probado en el plenario el acaecimiento del daño, la responsabilidad de la Convocada respecto del mismo y los factores e indicadores económicos con los que el perjuicio puede cuantificarse, el Tribunal opta, con fundamento en lo que ordena el artículo 16 del Ley 446 de 1998, por otro método de cuantificación del resarcimiento deprecado.

343. La valoración de la Banca de Inversión de Corredores Asociados dio como resultado un valor que no tiene en cuenta otros elementos de juicio. En efecto, no se puede perder de vista que una empresa puede ser adquirida no solamente por la posibilidad de que el inversionista reciba flujos futuros sino también como resultado de una determinada estrategia de posicionamiento en el mercado, sin que sea necesario que tal circunstancia se haya revelado ni consignado como motivo determinante de la negociación, tal y como ocurrió en este caso. Para que un motivo determinante se torne en causa real de un contrato (o de una obligación como lo sienta el art. 1524 del C. C.) es necesaria su explicitación, conocimiento y acuerdo con la otra parte, además de su licitud, y nada de lo primero ocurrió en este caso.
344. Al no poder acoger la valoración del perjuicio que trae a consideración del Tribunal la Convocante, que es la de la Banca de Inversión Corredores Asociados, el Tribunal ha explorado otros escenarios tomando en cuenta, de manera exclusiva, los documentos que obran en el expediente y los valores determinados en el dictamen pericial, que no fue objetado.
345. Para determinar el sobreprecio de Logofomas S.A. que de manera injustificada pagó la compradora a los vendedores, el Tribunal parte de esta premisa sentada en el dictamen pericial en el sentido de que *“ningún método de valoración puede ser aplicado para mermar o desconocer el valor patrimonial en libros de una empresa, cuando*

en el mercado podrían existir inversionistas que en un interés estratégico podrían reconocer el valor reflejado en libros” (p. 132 de las Aclaraciones y Complementaciones al Dictamen Pericial).

346. En este orden de ideas, el Tribunal encuentra razonable que para la determinación del perjuicio que debe resarcirse se tome en cuenta el valor contable del patrimonio de Logoformas S.A., no como un método de valoración sino como un marco de referencia del negocio en marcha.
347. De otra parte, si bien la metodología de flujo de caja libre descontado utilizada por Corredores Asociados S.A. en su experticia, corresponde a una de las técnicas de valoración de mayor aceptación en la comunidad financiera, el resultado final (**\$331.000.000**⁵⁹) no se compadece con el valor del patrimonio según la contabilidad del vendedor (**\$10.602.000.000**⁶⁰), pues solo representa el 3% del mismo.
348. Para efectos de la determinación del perjuicio, el monto de **\$331.000.000** (Valoración de Corredores Asociados), no se considera un precio de venta ajustado sino un indicador que sirve de insumo para el presente cálculo.
349. En este orden de ideas, establecidos estos dos marcadores financieros, extractados de información que obra en el plenario, bien por la vía del peritaje ordenado por el Tribunal o del que la Convocante presentó con vocación de ser estimado para estos efectos resarcitorios, se le asigna a cada uno de ellos la misma importancia relativa del cincuenta por ciento (50%), esto es, tanto al valor patrimonial de \$10.602.000.000, como al monto de \$331.000.000 proveniente del estudio de Corredores Asociados, todo ello encaminado a un resultado final razonable, que interprete o trate de hacer realidad *“los principios de reparación integral y equidad”*, a términos de lo que previene el artículo 16 de la Ley 446

⁵⁹ Página 26 de la experticia de Corredores Asociados S.A.

⁶⁰ Según estados financieros rectificadas a 31 de diciembre de 2009.

de 1998 para la “*Valoración de daños*” (este es el rótulo de la norma).

350. El sobreprecio que se habría pagado y que constituirá la medida del resarcimiento del perjuicio, surge del siguiente cálculo (en millones de pesos):

Concepto	Valores	Ponderación	Resultado
Patrimonio contable rectificado a dic -2009	\$ 10.602	50%	\$ 5.301
Monto según Corredores Asociados S.A.	\$ 331	50%	\$ 166
Valor estimado			\$ 5.467

351. Al precio pagado por el comprador de **\$6.870.000.000** se le resta el valor estimado (**\$5.467.000.000**), así:

Concepto	Valores
Precio pagado	\$ 6.870
(-) Valor estimado	(5.467)
Diferencia entre pagado y estimado	\$ 1.404

352. La diferencia entre al valor pagado y el valor estimado es de \$1.404.000.000 que corresponde al perjuicio que debe resarcirse, por concepto del daño emergente a que se refiere la Segunda Pretensión Principal.

353. De conformidad con la Primera Pretensión Complementaria de la demanda, sobre el valor del resarcimiento que acaba de establecerse se liquidan intereses corrientes desde el 19 de marzo de 2010 hasta el 5 de septiembre de 2012, a la tasa de interés corriente certificada por la Superintendencia Financiera. El valor de los intereses alcanza un monto de \$566.000.000. Esta cifra corresponde a la condena por concepto de lucro cesante a que se refiere la Segunda Pretensión Principal.

354. En el siguiente cuadro se muestra el resultado final del perjuicio que debe resarcirse:

Actualización con intereses corrientes

Monto del sobreprecio	\$ 1.404 millones
Intereses corrientes	\$ 566 millones
<i>Sobreprecio más intereses</i>	\$ 1.970 millones

355. El resultado del ejercicio de valoración que acaba de hacer el Tribunal se ha incrementado con intereses corrientes bancarios a la tasa certificada por la Superintendencia Financiera a partir del día en que la Convocante pagó el precio (19 de marzo de 2010) y hasta el día 5 de septiembre de 2012, fecha en que se profiere este laudo arbitral.
356. No hay lugar a ninguna mitigación ni compensación de culpas como lo pretende la Convocada y, en consecuencia, la suma que se ha establecido y que se ordenará pagar tampoco está sometida a ninguna compensación. En efecto, por lo que respecta a la pretendida culpa de la compradora al no haber percibido las inconsistencias de la contabilidad y de la información que le suministró la parte vendedora, el Tribunal reitera que ni la *Debida Diligencia* purga la actitud pasiva o activa⁶¹ de la Convocada, la primera para callar y la segunda para suministrar información incompleta o distorsionada por causa de unos asientos contables irregulares, ni la compradora estaba obligada a un despliegue de diligencia como el que pretende la Convocada rayano en el ejercicio de una verdadera auditoría forense.
357. También ha tenido en cuenta el Tribunal, en esta valoración del perjuicio, que la Convocada obró con dolo en el *iter* contractual que se ha examinado y dentro del que suministró información defectuosa a la parte compradora que la llevó a estructurar un precio de compra que no surgió de la realidad económico-financiera de la empresa que adquiriría, sin importar que en un comienzo esas maquinaciones contables no hubieran estado destinadas a engañar a un eventual comprador.

⁶¹ Cuando la información es defectuosa, “En estos supuestos puede afirmarse que **el deber de informar se ha infringido a través de una acción**”. De la Maza Gazmuri, op. cit. pág. 56, negrillas fuera del texto.

358. Lo que ha encontrado censurable el Tribunal es que la vendedora, estando legal y contractualmente obligada a hacerlo, no quiso revelar cabalmente lo que venía ocurriendo en su contabilidad, sino que persistió y soslayó la práctica que venía haciendo carrera, bien conocida por el Gerente o Administrador de la sociedad, por la Revisoría Fiscal y por empleados de alto nivel y de especial confianza dentro de la organización de Logoformas S.A.

359. El Tribunal ordenará que todas las sumas resultantes de las condenas que se proferirán estén a cargo de todas las personas que conforman la parte demandada, en forma solidaria. El laudo que se profiere no entra a cambiar la naturaleza del negocio jurídico que existió entre las partes, en donde el extremo vendedor, deudor de la transferencia de las acciones y del cumplimiento de las demás obligaciones consecuenciales y accesorias, las asumió en forma solidaria a voces de lo que presume el artículo 825 del C. de Co., situación que considera el Tribunal debe mantenerse, ahora, para la devolución de lo que recibió en exceso por causa de su conducta.

360. La Convocante solicita, como parte de la Segunda Pretensión Principal, que se condene a la Convocada al pago del *“daño moral que se pruebe, en la cuantía que fije el Honorable Tribunal”*, petición que aparece declinada en el plenario puesto que no se arrió prueba alguna de ella.

Para llegar a la anterior conclusión no se requirió trabajo de la parte Convocada y es palmario que el rechazo de esta pretensión no tiene relación de causalidad con las excepciones que propuso la Convocada, por lo que no es del caso atemperar la condena en costas que se profiere contra ella.

361. Finalmente, no proceden las invocaciones a una eventual conciliación o transacción que habría hecho tránsito a cosa juzgada en última instancia (C. C. art. 2483) e impedido esta reclamación, como tampoco pretextar que de existir una condena se ignoraría *“el pacto válido referente al fondo de contingencias como límite máximo de indemnización”* (rótulo de la pág. 41 del Alegato de Conclusión de la Convocada) porque, en el primer caso, al haber existido dolo en

los términos del ordenamiento civil, esas conductas quedan por fuera del ámbito de la cosa juzgada al haberse obtenido por títulos espurios en el punto que interesa y que se revisa por vía de este laudo (C. C. art. 2476) y, en el segundo, porque ese Fondo de Contingencias que opera mediante una Fiducia Mercantil está previsto para enjugar o atender “**Pérdidas**” en la acepción que obra en las Definiciones del Contrato (pág. 8 de la “*Versión de Suscripción*”) en donde claramente se dispone que se trata de “*responsabilidad, obligaciones, pagos, indemnizaciones, daños, multas, reclamos, acciones, demandas, sentencias, conciliaciones, costos, gastos y desembolsos... que **deba asumir, reconocer o pagar la Compañía al Comprador***” (negrillas fuera del texto) por las innumerables causas o razones allí mismo indicadas, y es bien claro que la condena que se proferirá no estará a cargo de la “**Compañía**” que según las mismas definiciones (pág. 5 ibídem) “*significa Logoformas S.A.*”.

362. En mérito de lo expuesto el Tribunal consignará en la parte resolutive las declaraciones y condenas correspondientes y rechazará la prosperidad de todas las excepciones propuestas por la parte Convocada.

3. Otros incumplimientos.

363. En la parte final de la demanda la Convocante articula dos incumplimientos consistentes, el primero, en que “*En la **Fecha de Firma del Contrato, Logoformas tenía las líneas de negocios correspondientes a Documentos de Valor, Tarjetas, Formas de Diseño Especial, Impresión Digital y Etiquetas Adhesivas para Identificación, Control y Seguridad, certificadas con el estándar ISO 9001:2000***” (negrillas del texto), certificación que debía mantenerse vigente entre la **Fecha de la Firma del Contrato** (16 de julio de 2009) y la **Fecha de Cierre** (19 de marzo de 2010) y, el segundo, que en la presentación que hizo Vertex Resources (banca de inversión) a Cadena S. A. en nombre de los vendedores, “*informó erróneamente que **Logoformas estaba certificada por las redes Mastercard y Visa para la producción y personalización de tarjetas comerciales, de***

afiliación y bancarias” (negrillas del texto).(Ambos cargos en pág. 50 de la Reforma de la Demanda).

364. Respecto del primer cargo que acaba de indicarse la Convocante pretexto “*no haber podido participar en distintos procedimientos de selección de contratistas”* y haberse tenido que someter “*a nuevo trámite de certificación que tomó aproximadamente nueve (9) meses”* y, respecto del segundo, se limita a manifestar que “*Con posterioridad a la **Fecha de Cierre**, la nueva administración constató que esta afirmación no era cierta”* (ibídem, págs. 50 y 51. Negrillas del texto).
365. El Tribunal observa que al plenario no se arrió la plena prueba de estos incumplimientos y, en cualquier caso, no hay traza probatoria alguna de un daño derivado de estos eventos y hasta aquí habrá de llegarse. Sin embargo, por la técnica de formulación de las pretensiones de la demanda sobre estos cargos nada habrá de proveerse en la parte resolutive de este laudo arbitral.

VIII LAS EXCEPCIONES DE LA CONVOCADA.

366. La parte Convocada articuló cinco (5) excepciones de mérito rotuladas como se indica en las páginas 28 y 29 de este Laudo y, tal y como se ha ido concluyendo a lo largo de este texto, ninguna de ellas encontró prosperidad.
367. A igual conclusión llega el Tribunal respecto de la excepción descrita como ausencia de daño en el Alegato de Conclusión (pág. 43), esto es, no tiene prosperidad alguna al haber encontrado el Tribunal probado un determinado daño en las especies indicadas por la Convocante en la Segunda Pretensión Principal.
368. Que no se hayan estimado favorablemente algunas reclamaciones de la Convocante no significa que se deba a la fuerza o mérito de las excepciones de la Convocada sino, en unos casos, a que no demostró los supuestos de hecho de las normas invocadas para deprecar una determinada consecuencia resarcitoria (así ocurrió con el tema “*Facturado no Despachado*”), o porque declinó la reclamación al no

arrimar prueba alguna de sus afirmaciones (así con lo que el Tribunal rotuló “*Otros Incumplimientos*”, y el daño moral), por lo que es innecesario indagar la supuesta prosperidad o fuerza predatoria de las excepciones que invocó la parte demandada. En consecuencia, habrá de estarse a lo ya resuelto por el Tribunal y así lo dirá la parte resolutive.

IX OBJECCIÓN A LA ESTIMACIÓN JURADA DE PERJUICIOS.

369. De acuerdo con el artículo 10° de la Ley 1395 de 2010, norma que estaba vigente al momento de admitirse la demanda, esta es la nueva redacción del artículo 211 del Código de Procedimiento Civil, rotulado **Juramento Estimatorio**:

“Quien pretenda el reconocimiento de una indemnización, compensación o el pago de frutos o mejoras, deberá estimarlo razonadamente bajo juramento en la demanda o petición correspondiente. Dicho juramento hará prueba de su monto mientras su cuantía no sea objetada por la parte contraria dentro del traslado respectivo. El juez de oficio podrá ordenar la regulación cuando considere que la estimación es notoriamente injusta o sospeche fraude o colusión.

Si la cantidad estimada excediere del treinta por ciento (30%) de la que resulte en la regulación, se condenará a quien la hizo a pagar a la otra parte una suma equivalente al diez por ciento (10%) de la diferencia”.

La Convocante.

370. La parte demandante sostuvo en la Demanda, en su Capítulo VI, “*Cuantía de las Pretensiones*”, que estas “*ascienden a más de cuatro mil quinientos millones de pesos (\$ 4.500.000.000)*”, sin que obre en ese texto, ni la exposición razonada de esa cuantía, ni el juramento que exige la ley.

371. Sin embargo, antes de la instalación del Tribunal la apoderada de la Convocante expresó el juramento de ley y estimó el monto de las pretensiones indemnizatorias *“en la suma de cinco mil millones de pesos (5.000.000.000) o la mayor cifra que resulte demostrada en el proceso”* manifestaciones que obran en el Acta No. 1 del 6 de diciembre de 2010, correspondiente a la audiencia de instalación de este Tribunal (Folio 257, Cuaderno Principal No. 1).

La Convocada.

372. Al contestar la Reforma de la Demanda la Convocada se opuso expresando que *“los perjuicios pedidos por los demandantes carecen de sustento, pues el pretendido incumplimiento contractual de los vendedores no ocurrió, ni ellos causaron perjuicio alguno”*, y que *“si llegara a probarse algún incumplimiento que causara perjuicios, la cuantía máxima de la indemnización fue previamente estimada por las partes y en un monto significativamente inferior a la pretendida”*, *“que delimita o acota cualquier pretensión... sobre este asunto en cualquier controversia que se instaure... y delimita así mismo, hasta concurrencia de ese monto, la competencia del juez o fallador a quien corresponda definirla, so pena de exceder el ámbito de la controversia, que se fija con base en el contrato”* (Contestación citada, folios 407 a 412 del Cuaderno Principal No. 1).

373. El apoderado de la parte Convocada consignó lo siguiente al concluir el primer capítulo de la contestación a la Reforma de la Demanda (p. 6): *“OBJETO el monto de la cuantía indemnizatoria señalada en la demanda y solicito i) **que se ordene su regulación**, con base en un peritazgo financiero y contable que, con base en los estados financieros legalmente admisibles, tenga en cuenta el valor patrimonial de Logoformas S. A. ii) y, en el evento en que **el monto que resulte de la regulación**, teniendo en cuenta el límite máximo de garantía pactado en el contrato, excediere del treinta por ciento (30%) de la suma mínima de \$ 4500 millones de pesos que fue estimada en la demanda, se CONDENE a la parte demandante a pagar a mis poderdantes, las sociedades demandadas en este proceso, una suma equivalente al diez por ciento (10%) de la diferencia”* (negrillas fuera del texto).

Conclusiones del Tribunal.

374. El Tribunal no decretará suma alguna a título de la sanción pecuniaria prevista en el segundo inciso del artículo 211 del C. de P. C. (art. 10° de la Ley 1395 de 2010) porque considera que no se han realizado los supuestos que esa norma exige para que pueda despacharse tal consecuencia jurídica (art. 177 del C. de P. C.)
375. La OBJECCIÓN que presentó la Convocada en los términos de la norma citada produjo el importante efecto de evitar que la suma estimada, *per se*, pudiera constituir la plena prueba del monto del perjuicio bajo la condición, obviamente, de que se probara una conducta dolosa o culposa de la Convocada y la correspondiente relación de causalidad. Así las cosas, de tenerse que tasar el perjuicio en este caso, esa tasación quedó librada a la prueba general del proceso, esto es, a las que se hubieren arrimado al plenario por iniciativa de ambas partes o por la actividad oficiosa del Tribunal.
376. Cuando el arbitraje sigue este curso no hay lugar a la **regulación** de que trata la parte final del primer inciso de la norma en estudio, porque lo que se decida será la consecuencia del despliegue de las respectivas cargas probatorias de las partes y no el resultado de un debate probatorio especial, que si bien no puede ser **incidental**, si resulta separable o diferenciable de la instrucción general del arbitraje, asunto que queda mucho más claro en el Código General de Proceso (artículo 206) vigente desde el doce (12) de julio de este año.
377. ¿Cuándo, entonces, hay lugar a la **regulación** de que trata la norma en estudio? Este trámite no lo puede desatar la parte inconforme con la estimación jurada sino que es potestativo del juez de la causa *“cuando considere que la estimación es notoriamente injusta o sospeche fraude o colusión”* circunstancias que no percibió el Tribunal en este caso.
378. La suma estimada bajo juramento por la Convocante estuvo sustentada en un estudio de una Banca de Inversión de reputado

prestigio en la plaza, al que si bien pueden caberle reparos estratégicos sus operaciones matemáticas son correctas y sus razonamientos, así no se compartan, son lógicos y coherentes. Y respecto de lo segundo, el Tribunal no tuvo la más mínima sospecha de que pudiera existir fraude en esa estimación, mucho menos colusión.

379. Así las cosas, en este arbitraje no tuvo lugar un debate probatorio encaminado a **regular** la estimación jurada de los perjuicios porque no existieron las causas que pudieran justificar ese trámite. En otros términos, el Tribunal en ningún momento consideró que la estimación jurada de perjuicios fuera notoriamente injusta, ni sospechó fraude de la Convocante, menos colusión de las partes.
380. Si se observa el segundo inciso del artículo 211 del C. de P. C., bajo el texto de la Ley 1395 de 2010 (artículo 10) transcrito al comienzo de este capítulo, es palmario que la sanción pecuniaria solamente puede establecerse cuando lo grotesco de las circunstancias o de la misma cuantía lleven al juez a ejercer la potestad de “**ordenar la regulación**” y como resultado de ella resulte una suma que pueda compararse con la cantidad estimada bajo juramento, en las proporciones que la norma señala, extremo cuantitativo indispensable para determinar la sanción pecuniaria por la que aboga la parte Convocada.
381. En este caso, es evidente que el Tribunal no se encontró en el predicamento que acaba de señalarse, no se ordenó la **regulación** que cabe en esos casos y no existen, en consecuencia, los presupuestos de hecho que se necesitan para pretender el efecto jurídico señalado en el segundo inciso de la norma varias veces citada.
382. Lo anterior es suficiente para que el Tribunal se abstenga de analizar los argumentos de la Convocada y habrá de proceder tal y como ocurre cuando se declara la prosperidad de una excepción que hace innecesario el estudio de las demás (C. de P. C., art. 306, segundo inciso).

383. Finalmente, el Tribunal no se plantea problema alguno respecto del estatuto que debe aplicar porque habiéndose cerrado la instrucción **el 6 de marzo de 2012** (Acta No. 22 del mismo día), habiendo ya alegado las partes de conclusión (**19 de junio de 2012**) y estando el proceso para laudo cuando se promulgó el Código General del Proceso (**12 de julio de 2012**), una ponderación de las reglas que determinan la aplicación de las leyes en el tiempo (Ley 153 de 1887, arts. 38 a 48) con los principios superiores del derecho de defensa y del debido proceso y con la regla de la irreversibilidad del proceso (art. 62 del C. de P. C.), llevan al Tribunal a la conclusión de que es el artículo 211, bajo la redacción de la Ley 1395 de 2010, el que debe tenerse en cuenta para despachar el punto bajo examen.

X COSTAS.

384. Las costas están constituidas tanto por las expensas, esto es, por los gastos judiciales en que incurren las partes por la tramitación del proceso, como por las agencias en derecho, definidas como “los gastos de defensa judicial de la parte victoriosa, a cargo de quien pierda el proceso⁶².”

385. Entendido lo anterior, teniendo en cuenta que en el presente caso prosperan las pretensiones principales objeto de la demanda, - salvo lo relativo al daño moral, que como ya se advirtió no tiene ningún impacto en la consideración de las costas- cotejando el importe de los beneficios procesales obtenidos por cada una de las partes, al igual que el sentido general de la decisión del litigio contenida en el presente Laudo, de conformidad con el artículo 392 numeral sexto del C. de P.C. es del caso condenar a la parte Convocada a reembolsarle a la parte Convocante por concepto de costas, el ciento por ciento (100%) de las expensas procesales en que ésta última incurrió, de conformidad con la siguiente liquidación, en la cual se incluirá la suma de \$75.000.000, como agencias en derecho, (estas últimas determinadas de acuerdo con los parámetros establecidos por el Consejo Superior de la Judicatura en los Acuerdos 1887 y 2222 de 2003).

⁶² Acuerdo 1887 de 2003 expedido por el Consejo Superior de la Judicatura.

1 Gastos del trámite arbitral

386. **Honorarios de los Árbitros, la Secretaria y Gastos del Trámite arbitral.** (Acta No. 5, Auto No. 6, Folio 493 a 498 C. Principal No. 1).

Honorarios de los tres Árbitros	\$ 225'000.000
IVA 16%	\$ 36'000.000
Honorarios de la Secretaria	\$ 37'500.000
IVA 16%	\$ 6'000.000
Gastos de Funcionamiento y Administración Cámara de Comercio de Bogotá	\$ 18'750.000
IVA 16%	\$ 3'000.000
Gastos del Administración del Tribunal	\$ 10'000.000
TOTAL	\$ 336'250.000

387. El 50% de la suma precedente, será el monto que la parte Convocada debe reembolsarle a la Convocante por concepto de honorarios de Árbitros, Secretaria, gastos de funcionamiento, IVA y otros gastos: \$ 168.125.000

388. **Honorarios y gastos fijados a favor del perito Eduardo Jiménez Ramírez.** (Actas No. 13 y 18).

Honorarios	\$ 60'000.000
IVA 16 %	\$ 9'600.000
Gastos	\$ 21'982.555
TOTAL:	\$ 91'582.555

389. De igual modo, el 50% del monto señalado, será la suma que la Convocada debe reembolsarle a la Convocante por concepto de honorarios y gastos del señor perito Eduardo Jiménez Ramírez: \$45.791.277

2 Agencias en derecho.

390. De otro lado, en razón a que **la parte Convocada** fue la parte vencida en el presente trámite arbitral, será condenada a pagar como agencias en derecho el ciento por ciento (100%) del monto indicado por este concepto al inicio de éste capítulo.
391. Suma a cargo de la parte Convocada y a favor de la parte Convocante, por concepto de agencias en derecho: \$75.000.000.
392. Suma total por concepto de costas y agencias en derecho a favor de la parte Convocante y a cargo de la Convocada: \$288.916.277
393. En mérito de lo expuesto el Tribunal condenará en costas a la parte Convocada, en favor de la Convocante, en la suma que acaba de indicarse y así lo consignará en la parte resolutive.

TERCERA PARTE. DECISIONES DEL TRIBUNAL.

394. El Tribunal de Arbitraje constituido para resolver en derecho las pretensiones de CADENA S.A., parte Convocante, contra (1) **INVERTLC S.A.S**, (2) **POETAC CANO Y CIA S EN C**, (3) **PESAJ INVERSIONES LIMITADA**, (4) **ASESORES GERENCIALES TCAL S.A.**, (5) **AMALIA CALDAS C.G. Y CIA S EN C**, (6) **INVERMCC S.A.S.**,(7) **INVERPCC SAS**, (8) **LEGISLACIÓN ECONÓMICA S. A. LEGIS S.A.**, (9) **INVER ROBERCA S.A.S.**,(10) **INVERSIONES DCG LTDA**, (11) **JESÚS MARÍA BELTRÁN POLO**,(12) **CONSUELO CALDAS CANO**, (13) **LUZ ÁNGELA CALDAS CANO**, (14) **ROBERTO CALDAS CANO** y (15) **SALOMÓN TOBAR DÍAZ**, parte Convocada, administrando justicia en nombre de la República de Colombia, por autoridad de la Ley y habilitación de las partes,

RESUELVE

395. **Primero.-** Declarar que la parte demandada compuesta por quince (15) personas, esto es, por (1) INVERTLC S. A. S., (2) POETAC CANO Y CIA S. EN C. (3) PESAJ INVERSIONES LIMITADA, (4) ASESORES GERENCIALES TCAL S.A., (5) AMALIA CALDAS C.G. Y CIA S. EN C., (6) INVERMCC S. A. S., (7) INVERPCC S. A. S., (8) LEGISLACIÓN ECONÓMICA S. A. - LEGIS S.A., (9) INVER ROBERCA S. A. S., (10) INVERSIONES DCG LTDA., (11) JESÚS MARÍA BELTRÁN POLO, (12) CONSUELO CALDAS CANO, (13) LUZ ÁNGELA CALDAS CANO, (14) ROBERTO CALDAS CANO y (15) SALOMÓN TOBAR DÍAZ, incumplió el “Contrato de Compraventa de Acciones” suscrito el dieciséis (16) de julio de dos mil nueve (2009) con la parte demandante, CADENA S.A., en los términos y por las razones consignados en la parte motiva de este laudo arbitral.
396. **Segundo.-** Declarar que como consecuencia de la anterior decisión, CADENA S.A. en desarrollo del referido “Contrato de Compraventas de Acciones” pagó a la parte demandada, los quince (15) vendedores indicados en la resolución anterior, un mayor valor de un mil cuatrocientos cuatro millones de pesos (\$1.404.000.000), constitutivo del daño emergente, de acuerdo con la liquidación consignada en la parte motiva de este laudo arbitral.
397. **Tercero.-** Como consecuencia de las declaraciones anteriores, condenar en forma solidaria a la parte demandada, esto es a las quince (15) personas indicadas en la primera resolución anterior, a pagar a CADENA S.A. la suma de un mil cuatrocientos cuatro millones de pesos (\$1.404.000.000), a título de daño emergente.
398. **Cuarto:** Condenar en forma solidaria a la parte demandada, esto es a las quince (15) personas indicadas en la primera resolución anterior, a pagar a CADENA S.A la suma de quinientos sesenta y seis millones de pesos (\$566.000.000), a título de lucro cesante correspondientes a los intereses corrientes causados hasta la fecha

de este laudo, sobre la suma a que se refiere la declaración anterior, de acuerdo con las consideraciones y la liquidación que obran en la parte motiva de esta providencia.

399. **Quinto.-** Las anteriores sumas de dinero (daño emergente y lucro cesante), esto es un mil novecientos setenta millones de pesos (\$1.970.000.000), deberá pagarlas la parte demandada, esto es las quince (15) personas indicadas en la primera resolución anterior, a CADENA S.A., dentro de los diez (10) días hábiles siguientes al día en que quede ejecutoriado este laudo arbitral. Esta suma devengará intereses moratorios, a partir del día siguiente al vencimiento del término que acaba de indicarse, a la tasa más alta que legalmente fuere procedente y hasta su pago efectivo.
400. **Sexto.** Por las razones expuestas en la parte motiva de esta providencia, no prospera la condena por daño moral solicitada en las pretensiones de la demanda.
401. **Séptimo-** Declarar que carecen de fundamento las excepciones propuestas por la parte demandada, de acuerdo con lo expuesto en la parte motiva de esta providencia.
402. **Octavo.** Condenar en costas a la parte demandada, esto es a las quince (15) personas indicadas en la primera resolución anterior. En consecuencia, estas pagarán en forma solidaria a CADENA S.A. la suma de doscientos ochenta y ocho millones novecientos dieciséis mil doscientos setenta y siete pesos (\$288.916.277), dentro de los diez (10) días hábiles siguientes al día en que quede ejecutoriado este laudo arbitral, suma que devengará intereses moratorios, a partir del día siguiente al vencimiento del término que acaba de indicarse, a la tasa más alta que legalmente fuere procedente y hasta su pago efectivo.
403. **Noveno:** Declarar causado el saldo final de los honorarios de los árbitros y de la secretaria del Tribunal y ordenar su pago.

404. **Décimo:** El Presidente del Tribunal rendirá cuentas de las sumas que estuvieron bajo su cuidado y hará las devoluciones a que hubiera lugar.
405. **Décimo Primero.-** Ordenar que por Secretaría se expidan copias auténticas de este Laudo, con las constancias de ley, con destino a cada una de las partes, y copia simple para el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá.
406. **Décimo Segundo.-** Disponer la entrega del expediente al Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá para su archivo.
407. **NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

GILBERTO PEÑA CASTRILLÓN
Presidente

LUIS SALOMON HELO KATTA
Árbitro

FERNANDO PABÓN SANTANDER
Árbitro

CAMILA DE LA TORRE BLANCHE
Secretaria