

FUSIONES Y ADQUISICIONES. DEAL POINTS COLOMBIA

Deal Points 2025

Semillero Fusiones y Adquisiciones
Universidad de los Andes



Universidad de
los Andes

Facultad
de Derecho

Semillero de Investigación
Fusiones Y Adquisiciones



Fusiones y adquisiciones. Deal Points Colombia.

Deal Points 2025

Semillero Fusiones y Adquisiciones
Facultad de Derecho - Universidad de los Andes

Segunda edición: octubre del 2025

Palabras Clave

M&A, fusiones y adquisiciones, Deal Points, compraventa de acciones, SPA

Autores

© Sergio Carreño Mendoza, Maria Camila García Mejía, Mariana Camacho Boada
© Universidad de los Andes

ISSN: 3100-9948

DOI: <https://doi.org/10.51573/Andes.31009948.1>

Diseño maqueta

Sergio Mateo Rodríguez Brijaldo

Diagramación

Angélica Ramos Vargas

Imagen de cubierta

Imagen de wal_172619 en Pixabay

Contacto

semillerofusiones@uniandes.edu.co
s.carrenom@uniandes.edu.co

Síguenos

Para citar se recomienda el siguiente formato: Carreño Mendoza, Sergio, García Mejía, María Camila y Camacho Boada, Mariana (2025). Fusiones y Adquisiciones. Deal Points - Colombia. N° 2 Deal Points 2025. Bogotá: Semillero Fusiones y Adquisiciones.
DOI: <https://doi.org/10.51573/Andes.31009948.1>

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación. Reconocimiento como universidad: Decreto 1297 del 30 de mayo de 1964. Reconocimiento de personería jurídica: Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia. Acreditación institucional de alta calidad, 10 años: Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.

Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida ni en su todo ni en sus partes, ni registrada en o transmitida por un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, sea mecánico, fotoquímico, electrónico, magnético, electro-óptico, por fotocopia o cualquier otro, sin el permiso previo por escrito de la editorial.



El presente informe no habría sido posible sin la generosa y decidida participación de las siguientes firmas: **Baker McKenzie, Brigard Urrutia, Cuatrecasas, Dentons Cardenas & Cardenas, Garrigues, Holland & Knight, Lloreda Camacho & Co., Martínez Quintero Mendoza González Laguado & De La Rosa, Mendoza, Muñoz Tamayo y Asociados, Pérez-Llorca, Philippi Prietocarrizosa Ferrero Du & Uría S.A.S., Posse Herrera Ruiz – PHR Legal, RAD/DF y Serrano Martínez CMA.**





Contenido

1. Presentación del informe	5
Metodología	6
2. Resumen Ejecutivo	8
3. Hallazgos	11
3.1 Contexto	11
3.2 Resultados	13
3.2.1 Precio	13
3.2.1.1 Completion Account Mechanism (CAM) y Lockedbox Mechanism (LBM)	13
3.2.1.2 Earnouts	15
3.2.2 Firma y cierre	17
3.2.2.1 <i>Outside Date</i> y cierre efectivo	17
3.2.2.2 <i>Bringdown condition</i>	18
3.2.2.3 Cláusula MAC/MAE Out	20
3.2.2.4 <i>Breakup Fees</i> o Pagos por terminación	23
3.2.3 Declaraciones y Garantías	25
3.2.3.1 Períodos de Supervivencia	26
3.2.3.2 Conocimiento y materialidad	28
3.2.3.3 Sandbagging	30
3.2.4 Responsabilidad	31
3.2.4.1 Límites cuantitativos	31
3.2.4.3 Garantías respecto de la indemnidad	38
3.2.4.2 Cláusula de Remedio Único	39
3.2.5 Integraciones empresariales y competencia	40
3.2.6 Resolución de controversias	41
4. Sobre los Autores	43

1

PRESENTACIÓN DEL INFORME

En 2024, el Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Universidad de los Andes presentó el primer informe con el objetivo de caracterizar las operaciones de M&A en el mercado colombiano y comprender su comportamiento. El presente informe busca profundizar en aspectos clave que podrían requerir mayor análisis, comparar los resultados obtenidos en 2024 y 2023 y seguir observando el comportamiento del mercado.

Para esta ocasión, a partir de la invaluable experiencia del año pasado, se realizaron algunos ajustes en el instrumento utilizado y en la estructura del informe y, entre ellos, se destaca:

- 1) La agrupación en siete ejes temáticos: i) Contextualización; ii) Precio; iii) Firma y Cierre; iv) Declaraciones y Garantías; v) Responsabilidad; vi) Integraciones empresariales y competencia; y, vii) Resolución de controversias.
- 2) La articulación entre la *Bringdown Condition* y la cláusula MAC/MAE Out.
- 3) La articulación del Seguro de Declaraciones y Garantías con las demás garantías establecidas contractualmente.

Seguimos confiando en que esta serie de informes sirva como insumo para comprender las dinámicas del mercado nacional, pueda ser utilizada en la negociación de las operaciones y contribuya al desarrollo de nuevas investigaciones.

Metodología

1. Para la recolección de la información se diseñó un instrumento tipo encuesta con 46 preguntas¹ que fueron seleccionadas a partir de informes sobre la materia en los Estados Unidos. Además, estos criterios los validaron un grupo de expertos en la materia.
2. La información recolectada provino de firmas que han sido reconocidas en la práctica de *Corporate and M&A* de Chambers and Partners y Legal 500 para Colombia que a su vez han participado como organizadoras, moderadoras o panelistas en los congresos de M&A organizados por el Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Universidad de los Andes y las principales firmas del país.
3. Los criterios para seleccionar los contratos de M&A de la muestra fueron operaciones realizadas en 2024:
 - a) iguales o mayores a un millón de dólares. Para efectos de cálculo, se tomó como referencia una TRM de referencia de \$4.071 de pesos (TRM promedio en 2024).
 - b) relacionadas con la compraventa de acciones, de activos (unidades de negocio), capitalizaciones por parte de terceros y Private Equity. En esta ocasión se excluyó Venture Capital.
 - c) donde las firmas colombianas hubieran actuado como *Leading Counsel*.
4. Para asegurar la confidencialidad de los contratos analizados se adoptaron las siguientes medidas:
 - a) Cada firma participante diligenció la encuesta de acuerdo con las variables previamente establecidas; también debía enviar un archivo único anónimo. En paralelo, debían diligenciar un formulario donde se pedía el nombre de la firma participante.
 - b) La confidencialidad de la información incide en la precisión de los resultados considerando que un mismo contrato pudo haber sido reportado por dos firmas. Para mitigar este riesgo, se solicitó identificar cada contrato con el nombre del proyecto.
 - c) Recibida la información, se procedió a realizar una primera depuración de las operaciones a partir de la identificación del proyecto; se eliminaron aquellas operaciones con nombres repetidos.

1 Estos criterios comprenden las siguientes categorías: Contexto de la operación, precio, período interino, declaraciones y garantías, responsabilidad y solución de controversias. Las preguntas eran cerradas con opción múltiple para reducir ambigüedades en las respuestas, sin embargo, puede existir un riesgo de “adecuación del contrato” a las opciones disponibles.

- d) Posteriormente, y con el fin de asegurar el anonimato de la información, cada operación se codificó "Proyecto 1", "Proyecto 2", "Proyecto 3", etc.
 - e) Se aseguró que los estudiantes del Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Universidad de los Andes que participaron en el procesamiento de la información solo tuvieran acceso a los archivos anonimizados.
 - f) Para el procesamiento de la información se realizó una segunda depuración utilizando como criterio la variable "sector". Se agruparon los contratos por sector para identificar aquellos que tuvieran información idéntica. De esta manera se mitigó el riesgo de la duplicidad en el cómputo. En todo caso, es importante señalar que, dado el carácter reservado de los contratos analizados, es posible que exista información duplicada que incida en los resultados finales del informe.
5. Con base en estos criterios, se analizaron 150 operaciones para la elaboración del presente informe.

2

RESUMEN EJECUTIVO

Criterio	Resultados
Tipo de Operación	SPA en el 79% de los casos
Rango de la operación	Menor o igual a los 200.000 millones de pesos (77% de las operaciones)
Sector	Energías renovables, financiero, industrial, minero-energético y tecnología concentraron más de la mitad de las operaciones.
<i>Completion Account Mechanism</i> y <i>Locked Box Mechanism</i>	<i>Completion Account</i> fue adoptado en el 59% de las operaciones; en el 13% se prefirió <i>Locked Box</i> .
Earnouts	Se pactaron pagos contingentes en el 19% de las operaciones.
Firma y Cierre (<i>Outside Date</i>)	En el 64% de las operaciones se acordó un cierre dentro de los 6 meses siguientes; en el 22% de los casos "firma y cierre" fue simultáneo
Firma y Cierre (Cierre efectivo)	En el 56% de los casos, el cierre efectivo se llevó a cabo dentro de los seis meses siguientes.

Criterio	Resultados
<i>Bringdown Condition</i>	El 75% de las operaciones incluyó <i>Bringdown Condition</i> como condición precedente. La <i>Bringdown Condition</i> fue calificada en el 68% de los casos. Calificada, en el 58% de los casos se prefirió "en todos sus aspectos"; en el 31% "en todos sus aspectos materiales; y, en el 11% el MAE.
<i>MAC/MAE OUT</i>	La cláusula <i>MAC/MAE OUT</i> independiente se incluyó en el 49% de las operaciones
<i>Breakup fees</i>	Los <i>Breakup Fees</i> se pactaron en el 9% de los casos.
Declaraciones fundamentales. Período de supervivencia	En el 60% de los casos se acogió expresamente el término de prescripción.
Declaraciones operativas. Período de supervivencia	El período sigue una de dos trayectorias: (i) en el 32% de los casos se optó por el término de prescripción (expreso o tácito); o, (ii) se estableció un plazo que suele oscilar entre los 18 y 36 meses, prefiriéndose el rango de 18 a 24 meses (47%).
Declaraciones y Garantías. Estándar de Conocimiento	En el 58% de los casos se adoptó el estándar " <i>Actual Knowledge</i> "; en el 42%, " <i>Constructive Knowledge</i> "
Declaraciones y Garantías. Estándar de Materialidad	En el 48% de los casos se prefirió el estándar "en todos sus aspectos"; en el 47% "en todos sus aspectos materiales; y, en el 5 % el MAE.
<i>Sandbagging</i>	En el 52% de los casos se guardó silencio. En el 36% se adoptó expresamente la regla <i>pro-sandbagging</i>, pero en una de cada tres se excluyó lo informado en el Anexo de revelación
Responsabilidad. <i>Cap</i>	El 68% de las operaciones analizadas incluyeron un <i>Cap</i>. El límite de responsabilidad sigue una de dos trayectorias: (i) entre el 5 y 20% del monto de la operación (44%); o, (ii) mayor al 50% (31%).

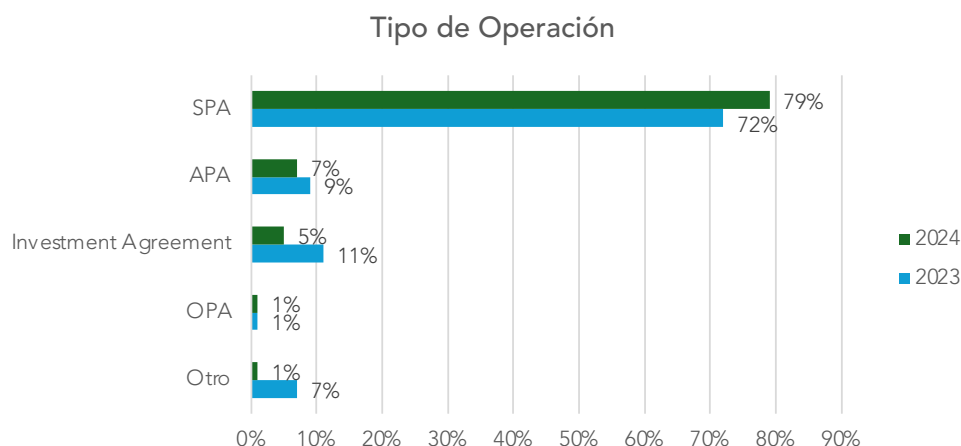
Criterio	Resultados
Responsabilidad. <i>Basket</i>	En el 55% de las operaciones se incluyó el <i>Basket</i>. Pactado, se siguió la regla del <i>Tipping Basket</i> (el 66% de las operaciones) El umbral no suele superar el 2% del monto de la operación (74% de los casos); en el 83%, no se superó el 3%.
Responsabilidad. <i>De Minimis</i>	En el 51% de las operaciones se incluyó un umbral por evento. Cuando se pacta, el <i>De Minimis</i> no suele superar el 5% del <i>Basket</i> (64 % de los casos).
Garantías Indemnidad	El 52% de las operaciones incluyó algún tipo de garantía. Orden de preferencia: <i>Escrow</i> (23%); <i>Holdback</i> (19%); prenda sobre acciones (11%); las garantías personales (7%); seguro de declaraciones y garantías (7%); y derechos sobre dividendos (2%).
Cláusula de Remedio Único	En el 51% de los casos se pactó la Cláusula de Remedio Único
Antitrust. Estándar de Cierre	En el 45% de los casos se definió un estándar de cierre frente a las aprobaciones en materia de competencia. Pactado, en el 75% de los casos se adoptó el estándar de "Condiciones Aceptables"; en el 25% se prefirió la "<i>Hell or High Water Clause</i>"
Cláusula de no Competencia	En el 48 % de las operaciones se acordó Cláusula de no Competencia. Pactada, el término escogido es igual o superior a 3 años (73% de las operaciones). En el 41% de los casos se fijó un plazo de cinco años.
Ley aplicable	79% de las operaciones se rige por ley colombiana.
Cláusula Compromisoria	En el 93% de las operaciones se pactó una cláusula compromisoria.

3

HALLAZGOS

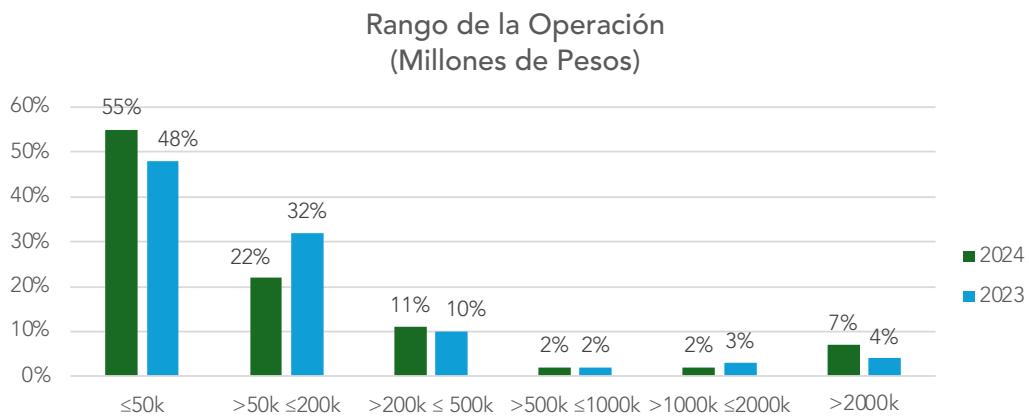
3.1 Contexto

La compraventa de acciones (SPA) sigue siendo el vehículo preferido. En 2024 se acentuó su uso llegando al 79% de los casos, en comparación con el 72% reportado en 2023. Sin perjuicio de lo anterior, la compraventa de activos (7%) superó a los Acuerdos de inversión (Investment Agreement) (5%); ambos disminuyeron su uso en comparación con lo observado el año pasado.



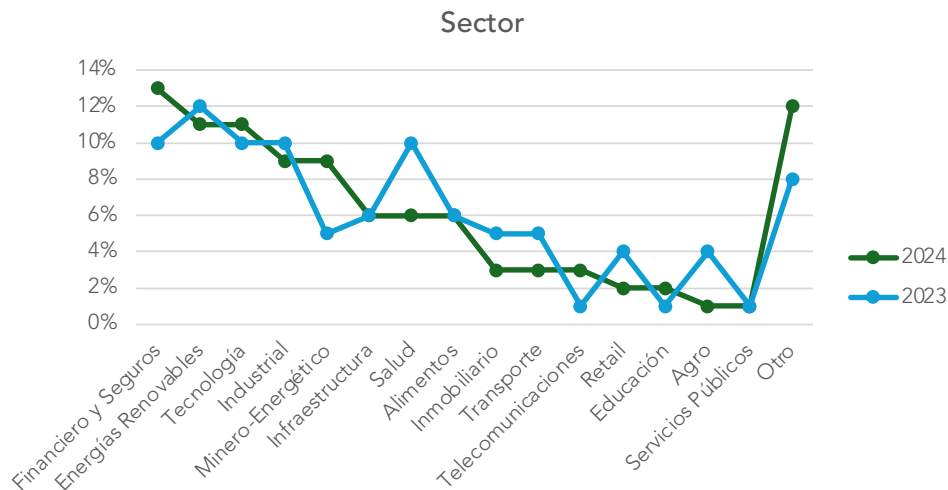
Fuente: elaboración propia

En 2024, el 77% de las operaciones analizadas fueron menores o iguales a 200.000 millones de pesos, una reducción de tres puntos porcentuales comparado con el 2023 (80%). No obstante, 55% de las operaciones se concentraron en el rango menor o igual a 50.000 millones, lo que supone un incremento de siete puntos porcentuales en comparación con lo observado en 2023 (48%). Por otra parte, las operaciones superiores a los dos billones de pesos tuvieron un repunte (7%) en comparación con lo observado el año pasado (4%); el rango de 200.000 a 500.000 millones también tuvo un incremento de un punto porcentual situándose en el 11%.



Fuente: elaboración propia

En 2024, la muestra volvió a poner de presente la diversidad de sectores; ningún sector sobrepasó el 13%. Sin perjuicio de lo anterior, financiero y seguros, energías renovables, tecnología, internet y software, industrial y minero energético concentraron más de la mitad de las operaciones.



Fuente: elaboración propia

En comparación con 2023, se mantuvo el dinamismo en los mismos sectores con excepción de salud que redujo notablemente su participación pasando del 10% al 6% en 2024. La incertidumbre presente en el sector podría explicar este comportamiento. En todo caso, el sector financiero y seguros (13%) tomó el relevo de energías renovables (11%). Tecnología, internet y software completó el podio (11%). Industrial y minero-energético (9% cada uno) los siguieron.

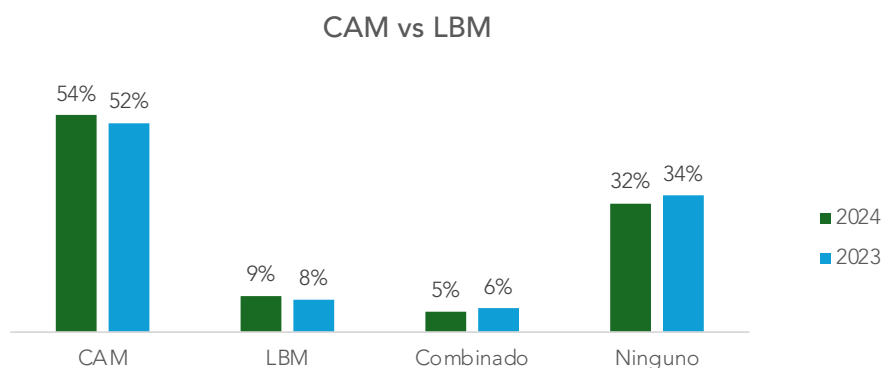
En este punto conviene resaltar el dinamismo del sector minero-energético pues pasó de un 6% en 2023 a 9% en 2024, escalando cuatro posiciones cuando se analiza el comportamiento de las operaciones de M&A por sectores.

3.2 Resultados

3.2.1 Precio

3.2.1.1 Completion Account Mechanism (CAM) y Lockedbox Mechanism (LBM)

La complejidad de la operación supone retos para la adecuada determinación del precio. En respuesta se han desarrollado dos modelos que pretenden dar cuenta del precio pagado y la distribución contractual de riesgos: (i) *Completion Account Mechanism (CAM)* y (ii) *Lockedbox Mechanism (LBM)*



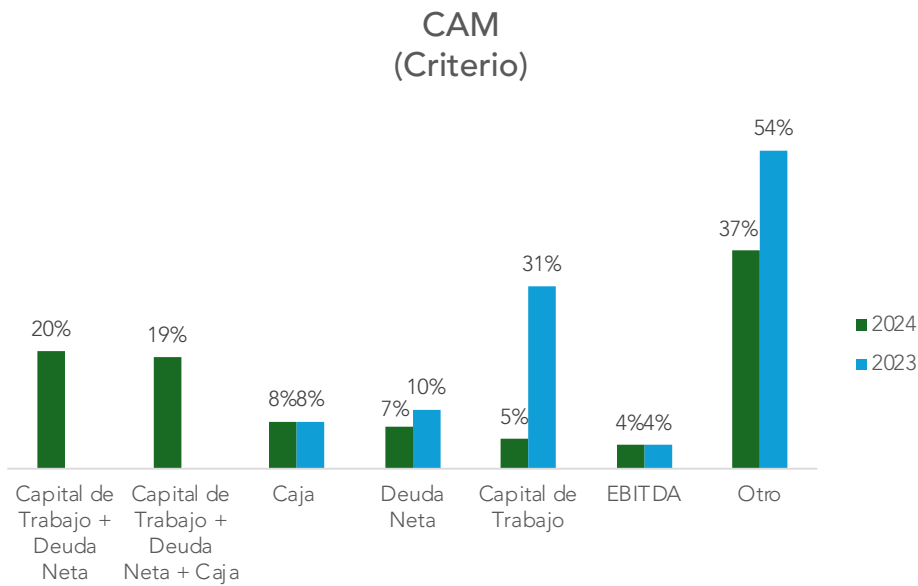
Fuente: elaboración propia

En 2024, la práctica siguió decantándose por *Completion Account*. Sin perjuicio de lo anterior, buscando una mayor precisión en el uso de los modelos, también se analizó su combinación y exclusión. El CAM se utilizó en el 54% de los casos, incremento de dos puntos frente a 2023. El LBM, en contraste, se prefirió en el 9%, un incremento de un punto en comparación con el 2023.

Sigue siendo llamativo el uso combinado de los dos modelos en el 5% de las operaciones, una reducción de un punto frente al año pasado. Por otra parte, en el 32% de las operaciones se prescindió de los dos mecanismos, lo que supone una reducción de un punto porcentual en comparación con lo observado en 2023 (34%).

Por otra parte, se analizó el comportamiento de CAM y LBM frente al *Outsided Date*. En el primer caso, en el 72% de los casos se acordó el cierre dentro de los seis meses siguientes a la firma; en el 16% se prefirió un período interino mayor a seis meses y menor o igual a un año. En el 12% de los casos, el CAM se adoptó en un escenario de firma y cierre simultáneo.

En el caso de LockBox, por su parte, se mantiene la preferencia por un cierre dentro de los seis meses siguientes al cierre (70%). Sin embargo, en el 25% de las operaciones se acordó firma y cierre simultáneo, trece puntos por encima de lo visto en el CAM.



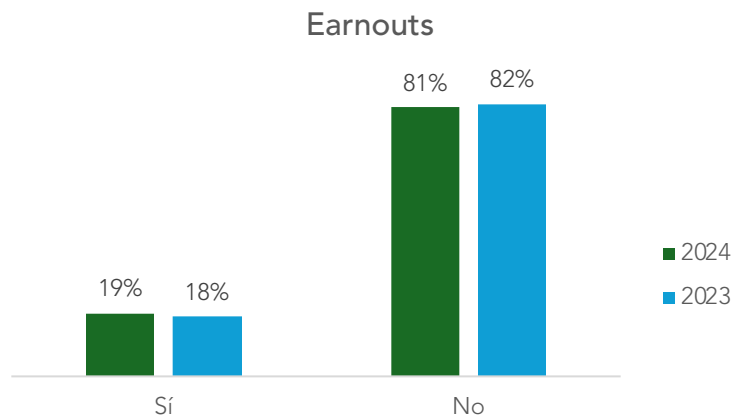
Fuente: elaboración propia

La comprensión de los de los criterios habilitantes en el CAM fue una tarea pendiente en el anterior informe. Con esto en mente, para la muestra de 2024 se adicionaron criterios y/o combinaciones de criterios que permitió reducir la opción “Otro” al 37%. Sin duda sigue siendo una tarea pendiente, pero la reducción de diecisiete puntos porcentuales indica que la elección de criterios avanza por buen camino.

Dicho esto, en el 20% de los casos se escogió la fórmula “Capital de Trabajo y Deuda Neta” y en el 19% “Capital de Trabajo, Deuda Neta y Caja”. En el 8% se acudió exclusivamente a la “Caja” como criterio determinante, en el 7% a la “Deuda Neta”, en el 5% al “Capital de Trabajo” y en el 4% al EBITDA.

3.2.1.2 Earnouts

Los *earnouts* o pagos contingentes pueden ser un instrumento conveniente para lidiar con los riesgos asociados a la correcta determinación del precio, en especial, en aquellas operaciones donde los resultados históricos de la sociedad objetivo no permiten determinar de forma razonable el desempeño futuro; también son un instrumento para cerrar la brecha de valoración. En estos casos, podría supeditarse una fracción del precio al cumplimiento de ciertos parámetros en el futuro.

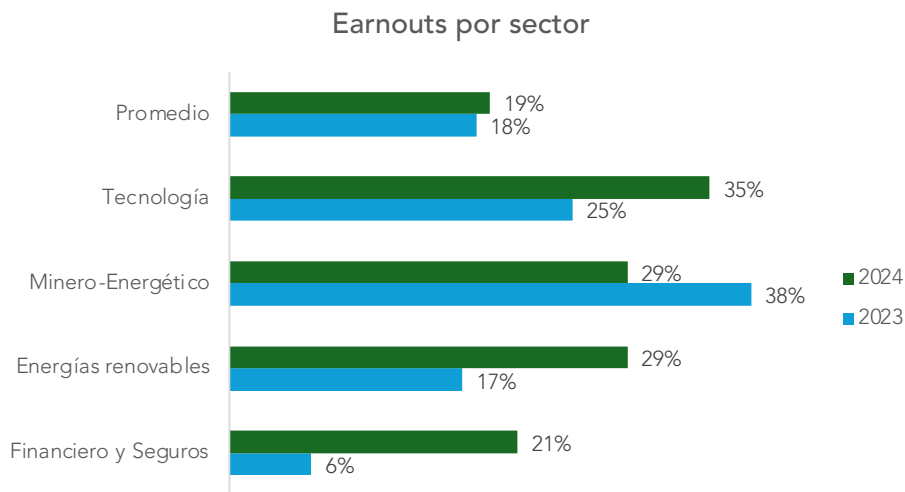


Fuente: elaboración propia

Su uso sigue siendo infrecuente pues solo se pactó en el 19% de los casos, no obstante, supuso un incremento de un punto porcentual en comparación con lo observado en 2023 (18%).

Sin perjuicio de lo anterior, en esta ocasión se observó un comportamiento interesante pues los sectores de Tecnología, Internet y Software y de Energías renovables concentraron el 38% de los pagos contingentes. Si a estos se le suman, el financiero y seguros y el minero-energético la concentración aumenta al 67%.

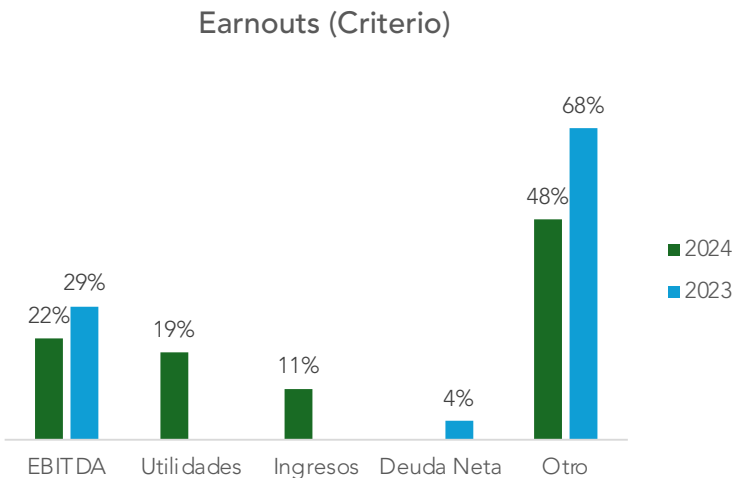
Visto en detalle, en el 35% de las operaciones del sector de Tecnología, Internet y Software se pactaron *earnouts*, lo mismo sucedió en el sector de energías renovables (29%) y en el sector Minero-energético (29%). En estos sectores, una de cada tres operaciones incluyó un pago contingente. En el sector financiero y seguros, por su parte, se pactó en el 21% de los casos o una de cada cinco operaciones, que está levemente por encima del promedio general.



Fuente: elaboración propia

La tipología, por el contrario, no parece relevante, pero se evidenciaron algunos resultados interesantes. En el 23% de las compraventas de acciones (SPA) se pactaron pagos contingentes, lo mismo sucedió en el 14% de los acuerdos de inversión. Sin embargo, en la compraventa de activos (APA) pasó de ser la tipología más proclive en 2023 a los *earnouts* (28%) a no tener ninguna operación reportada en el 2024.

Por otra parte, la determinación de los criterios escogidos para proceder con el pago contingente sigue siendo una tarea pendiente, pero de nuevo, en 2024 hubo una reducción de veinte puntos porcentuales en la elección de la opción “Otro” en comparación con la muestra de 2023.



Fuente: elaboración propia

Dicho esto, en el 22% de los casos se escogió el EBITDA como criterio habilitante, las utilidades en el 19% y los ingresos en el 11%; esto dos últimos, se incluyeron en la presente edición.

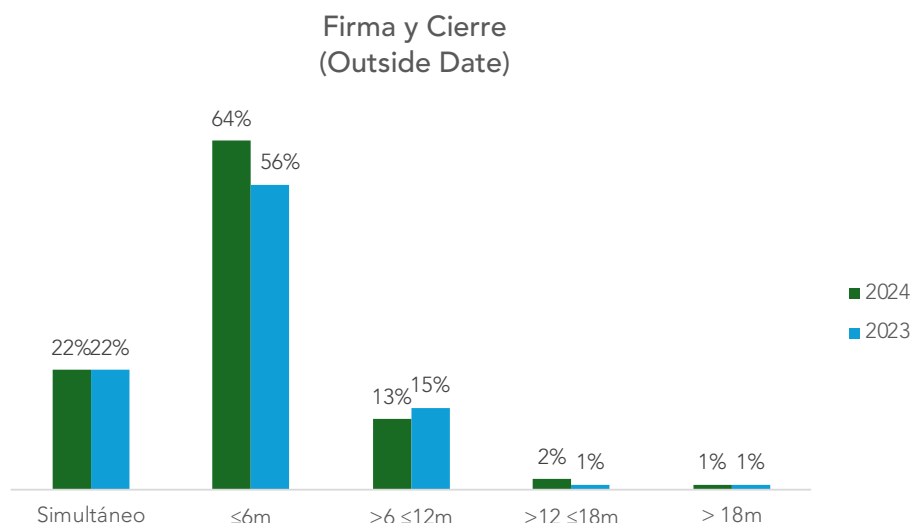
Con las limitaciones expuestas, en el presente estudio podría poner de presente un modelo interesante que deberá analizarse en los próximos estudios. El ajuste de precio (CAM) parece preferir el Capital de Trabajo, la Deuda Neta y la Caja como criterios preponderantes; los pagos contingentes, por su parte, parecen preferir el EBITDA, las utilidades y los ingresos.

Ello podría resultar consistente con la racionalidad de ambos instrumentos teniendo en cuenta que el CAM se orienta a la preservación de la liquidez y la estructura financiera de la compañía, mientras que los *earnouts* se enfoca en el desempeño futuro.

3.2.2 Firma y cierre

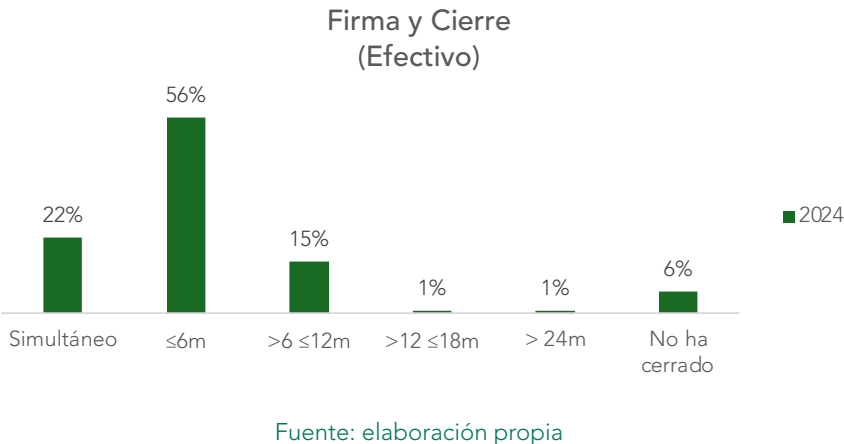
3.2.2.1 *Outside Date* y cierre efectivo

En el 78% de los casos, firma y cierre no coinciden en el tiempo, lo que supone un crecimiento de tres puntos porcentuales comparado con lo reportado en 2023 (75%). En todo caso, en el 64% de las operaciones se estableció un período de seis meses, tres puntos porcentuales adicionales en relación con el 2023 (61%). El rango superior a seis y menor o igual a doce meses tuvo un comportamiento similar al observado en 2023, pero se contrajo de 13% a 11% en el 2024.



Fuente: elaboración propia

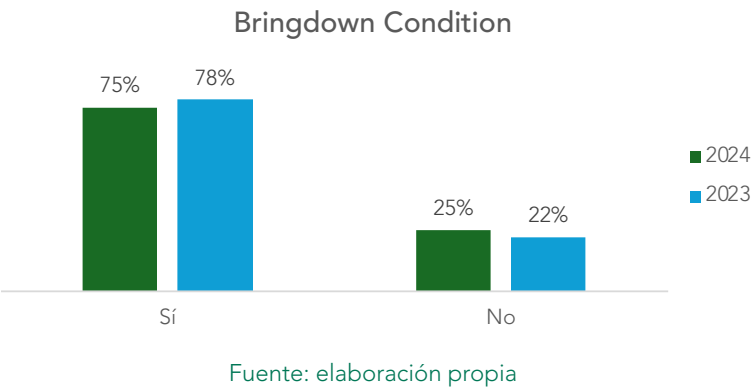
En esta ocasión, se indagó por el cierre efectivo de la operación. En términos generales, *outside date* y cierre efectivo coinciden, pero se observan ciertos ajustes. 56% de las operaciones se cerraron efectivamente dentro de los seis meses siguientes a la firma, lo que supone una reducción del 8% en comparación con lo pactado en el contrato. El rango mayor a seis y menor a doce meses llegó al 15%, siendo el rango que experimenta el mayor incremento. El 6% de las operaciones no habían cerrado y en el 22% de las operaciones se concretó la firma y cierre simultáneo (se evidencia una reducción de 0.6%).



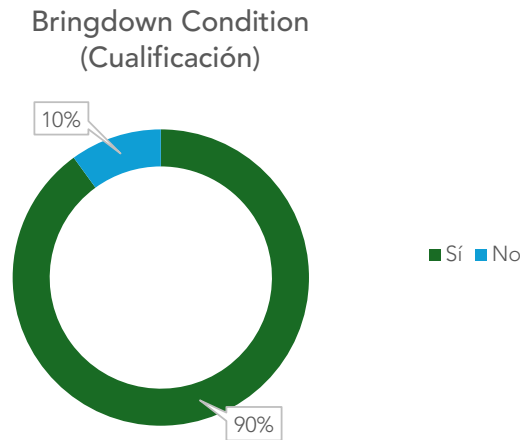
Esta comparación se volverá a realizar en el próximo informe.

3.2.2.2 *Bringdown condition*

Las declaraciones suelen realizarse con corte a la firma del contrato. Sin embargo, como se ha visto, en cuatro de cada cinco operaciones el cierre se pospone. El factor temporal sigue siendo decisivo en la distribución de riesgos pues en el 75% de las operaciones, el declarante actualizó o ratificó sus declaraciones al momento del cierre. Comparado con el 2023, supone una reducción de tres puntos porcentuales (78%).

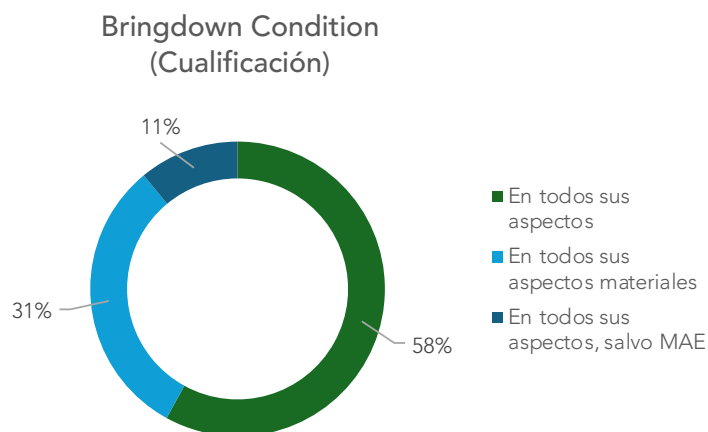


En esta ocasión, se indagó por la cualificación de la *bringdown condition* y el resulta llamativo que en el 90 % de los casos las partes regularon expresamente esta cuestión. Con otras palabras, el alcance de la actualización o ratificación termina siendo negociada por las partes para el momento del cierre. Una posible explicación reside precisamente en el transcurso del tiempo y el declarante, consciente de ello, está dispuesto a asumir el riesgo (que las declaraciones siguen siendo exactas), pero no necesariamente en los mismos términos de la firma.



Fuente: elaboración propia

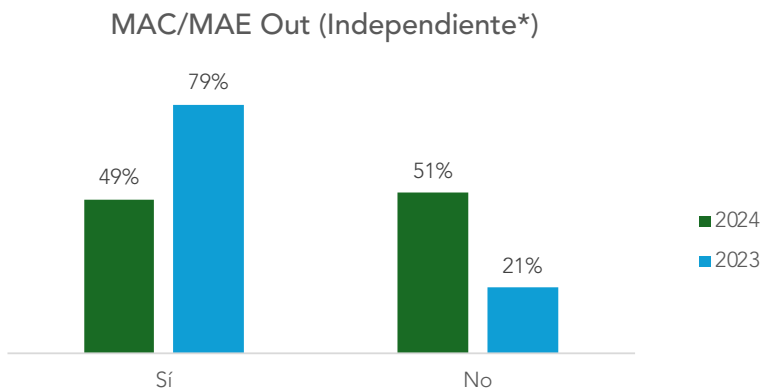
Ahora bien, la cualificación parece seguir la ruta “en todos sus aspectos” siendo la fórmula seguida en el 58% de los casos, no obstante, en el 42% restante se prefirió un estándar más exigente. En efecto, la fórmula “en todos sus aspectos materiales” fue adoptada en el 31% de las operaciones y “en todos sus aspectos, salvo por inexactitudes que no constituyan o den lugar a un Efecto Material Adverso” fue escogida en el 11% de los casos.



Fuente: elaboración propia

3.2.2.3 Cláusula MAC/MAE Out

En esta ocasión se analizó la cláusula MAC/MAE Out desde dos perspectivas. Por un lado, analizando su articulación con la *Bringdown condition*; por el otro, como cláusula de salida e instrumento distributivo del riesgo.



Fuente: elaboración propia

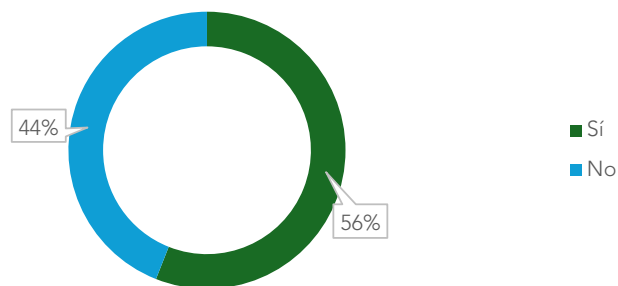
Con la aproximación propuesta, parece evidenciarse una disminución en el uso de la cláusula MAC/MAE Out pues, en 2024, se pactó en el 49% de las operaciones, lo que contrasta con el 79% observado en 2023. En todo caso, el comportamiento deberá analizarse con mayor detalle en próximos estudios para concluir si se trata de un descenso efectivo en el uso de la cláusula o si estuvo influenciado por el cambio en las preguntas toda vez que se indagó explícitamente por una cláusula MAC/MAE Out “independiente”.

De nuevo, el tipo de modelo firma y cierre parece incidir en la inclusión o no de la cláusula en cuestión, aunque en menor grado comparado con lo observado en 2023. En esta línea, la cláusula de MAC/MAE Out se incluyó en el 53% de las operaciones donde se acordó firma y cierre diferido; cuando se pactó firma y cierre simultáneo se redujo al 44%. Dicha variación, comparada con el 2023, resulta menos pronunciada pues, en el primer supuesto, subía al 84% y en el segundo se reducía al 58%.

Ciertamente, su inclusión en casos de firma y cierre simultáneo resulta contraintuitivo y se continuará profundizando al respecto. Inicialmente, se había propuesto una hipótesis según la cual servía de espejo para regular el estándar de materialidad, no obstante, la trayectoria observada en la calificación de la *Bringdown condition* y en las declaraciones y garantías parece sugerir que tienen un comportamiento independiente y diferenciado.

Sin perjuicio de lo anterior, el nuevo modelo podría explicar de mejor manera el uso de la cláusula en relación con otros instrumentos. En efecto, la *bringdown condition* y la cláusula MAC/MAE Out siguen dos rutas independientes frente a la pérdida de valor de la compañía objetivo. En el primer escenario, el comprador centra su atención en una eventual reclamación por el incumplimiento de las declaraciones y garantías; en el segundo, el comprador se reserva la posibilidad de no cerrar la operación.

Bringdown Condition e inclusión de MAC/MAE out independiente

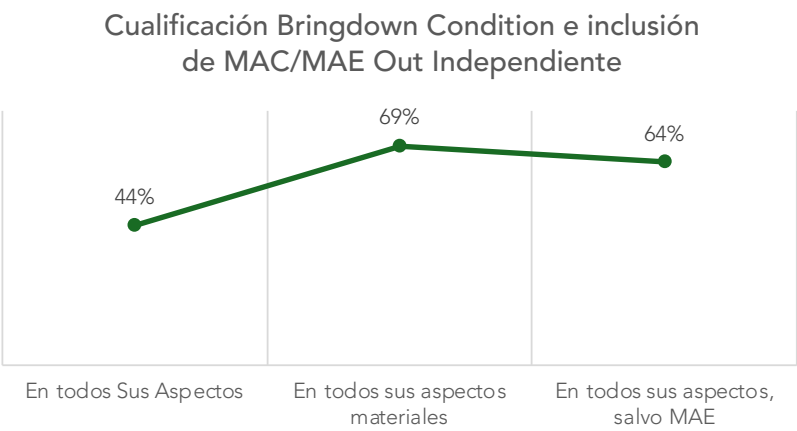


Fuente: elaboración propia

Dicho esto, resulta interesante observar cierta correspondencia en el tratamiento dado. Cuando no se pacta la *bringdown condition*, tampoco se acuerda la cláusula MAC/MAE Out (73%); esto resulta especialmente cierto cuando firma y cierre son simultáneos.

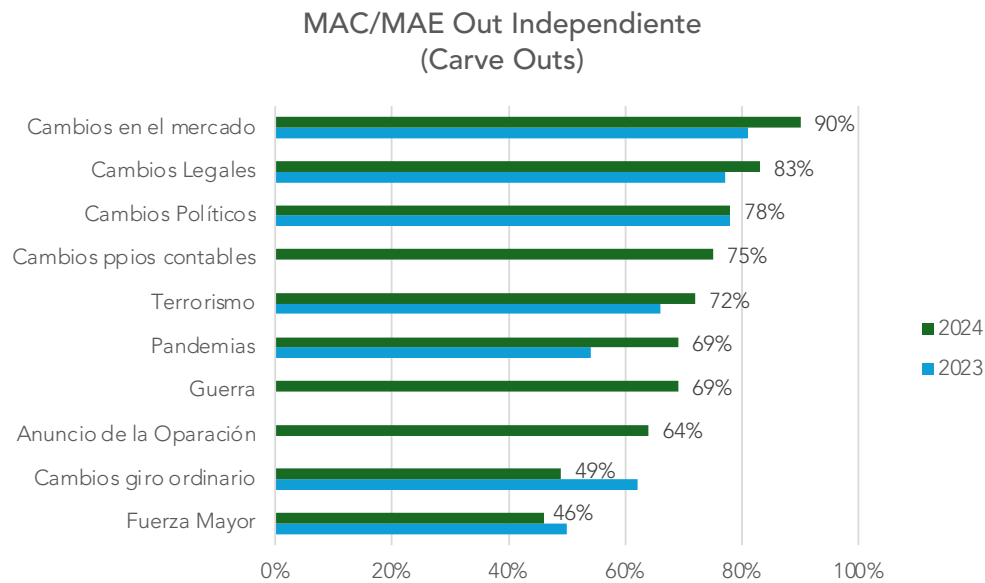
En cambio, la actualización o ratificación de las declaraciones suele acompañarse de la cláusula de salida (56%). Con todo, en el 44% de los casos, siguieron trayectorias diferentes, prefiriendo una reclamación *ex post* de las declaraciones, no el reconocimiento de una cláusula de salida. Conviene seguir profundizando en los próximos estudios.

En este punto, conviene señalar que el tipo de cualificación de la *bringdown condition* parece incidir en la inclusión o no de una cláusula MAC/MAE out. Cuando se acogió el estándar "en todos sus aspectos, la cláusula MAC/MAE Out independiente fue acordada en el 44% de los casos. En cambio, cuando se acogió un estándar mucho más exigente frente a la reclamación ("En todos sus aspectos materiales" o "en todos sus aspectos, salvo por inexactitudes que no constituyan o den lugar a un Efecto Material Adverso") se incluyó la cláusula de salida en la mayoría de los casos (69% y 64% respectivamente).



Fuente: elaboración propia

Dicho esto, la cláusula MAC/MAE Out es un instrumento distributivo del riesgo, a su vez, incentiva las inversiones a cargo del vendedor requeridas para mantener el valor de la compañía durante el período interino. En términos generales, puede resultar idónea para minimizar los problemas causados por la separación de la titularidad económica y la jurídica². En el ejercicio de asignación de riesgos, las partes negocian la amplitud de la cláusula de salida mediante la inclusión o no de excepciones (*carve outs*).



Fuente: elaboración propia

2 Carreño Mendoza, Sergio. *Fusiones y Adquisiciones. Asimetría informativa y gestión de la incertidumbre*. Bogotá: Universidad de los Andes, 2024, pp.193 y ss.

En términos generales, se mantiene la distribución observada en el 2023 pues los riesgos exógenos siguen quedando en cabeza del comprador, incluso de forma más acentuada. Los cambios en el mercado, por ejemplo, fueron exceptuados en el 90% de las operaciones (81% en 2023), los cambios legales y políticos se excluyeron 83% y 78% de las veces respectivamente (77% y 78% en 2023) y el terrorismo se exceptuó en el 72% (66% en 2023). Las pandemias, por su parte, siguen consolidándose pues se exceptuó en el 69% de los casos (54% en 2023).

Adicionalmente se analizaron tres nuevas excepciones: Cambios en los principios contables, Guerra y el Anuncio de la operación. Como se anticipaba, todas ellas, siendo exógenas, también tienden a ser exceptuadas. Tratándose de cambios en los principios contables sucedió en el 75% de los casos, la guerra en el 69% y el anuncio de la operación en el 64%.

Sin perjuicio de lo anterior, sigue llamando la atención el tratamiento dado a la fuerza mayor y a los cambios en el giro ordinario. En el primer caso, pese a ser un riesgo exógeno, tiende a ser asignada al vendedor; solo se exceptuó en el 46% lo que supone una reducción de cuatro puntos porcentuales en comparación con el 2023 (50%).

En el segundo, a pesar de ser un riesgo intrínseco a la gestión y, por tanto, asignable al vendedor, se incluyó como *carve out* en el 50%. En todo caso, se observa una reducción en su uso, comparado con el 62% reportado en 2023.

3.2.2.4 *Breakup Fees* o Pagos por terminación

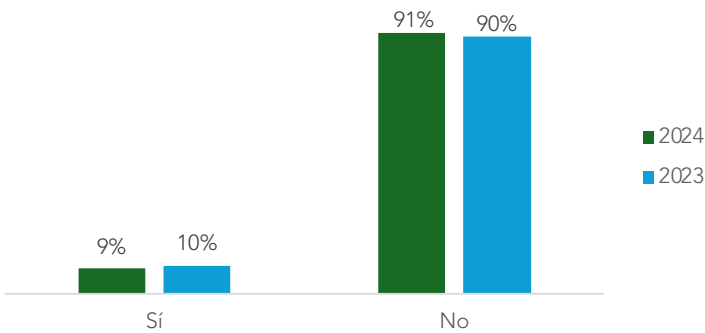
Los pagos por terminación ofrecen una alternativa para abstenerse de cerrar sin entrar a discutir la ocurrencia o no de un evento MAC/MAE. En este caso, le bastará pagar el precio establecido en la cláusula³.

No obstante, su uso en el mercado colombiano tiende a ser infrecuente pues solo se acordó en casi una de cada diez operaciones (9%); incluso experimento un leve descenso, en comparación con el 2023 donde fueron pactados en el 10% de los casos.

A pesar de ello, el análisis permite revelar tres aspectos que merecen ser destacados. En esta ocasión, el vendedor asumió los pagos en el 86% de los casos y el comprador (*breakup fees*) hizo lo propio en el 71%. En el 2023, por el contrario, la tendencia fue la inversa, el comprador asumió los pagos en el 93% de los casos y el vendedor en el 73%.

3 Choi, Albert, y George G. Triantis. «Strategic Vagueness in Contract Design: The case of Corporate Acquisitions». *The Yale Law Journal* 119 (2010): 848-924, p. 876.

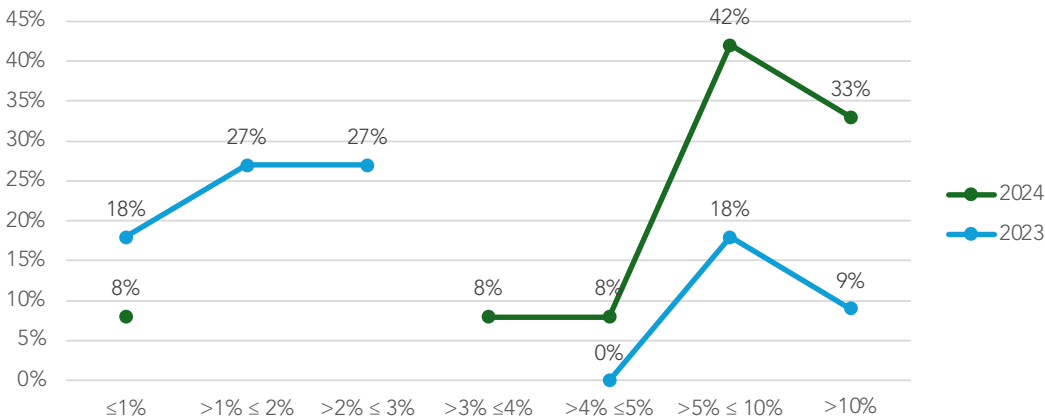
Pagos por terminación (Breakup Fees)



Fuente: elaboración propia

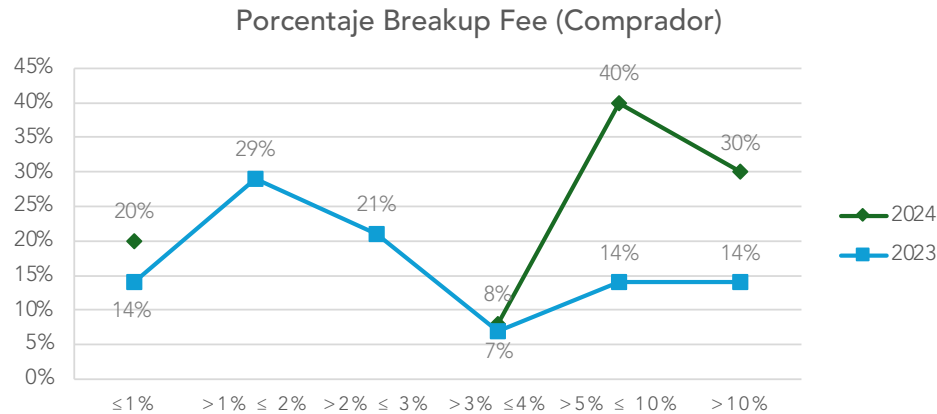
El porcentaje acordado experimentó un cambio significativo en relación con el 2023. En el anterior informe, se observó cierta preferencia por el rango de entre 1% y 3% de la operación pues el 55% de los pagos asumidos por el vendedor y el 64% de los pagos asumidos por el comprador se ubicaron en este rango. No obstante, en 2024, el rango se desplazó hacia un rango superior al 5%, superando incluso el 10%. Ello sucedió en el 75% de los pagos asumidos por el vendedor y en el 70% del comprador.

Porcentaje Reverse Breakup Fee (Vendedor)



Fuente: elaboración propia

Visto en detalle, se acordó un *breakup fee* en un rango superior a 5 y menor o igual al 10% del monto de la operación en el 42% de los casos y el *reverse breakup fee* también se situó en ese rango en el 40% de las operaciones. En una de cada tres operaciones (33% y 30% respectivamente), por su parte, se adoptó un rango superior al 10% del monto de la operación. En próximos informes corresponderá analizar si se trata de un cambio consistente en la determinación del monto.



Fuente: elaboración propia

Finalmente, se prefiere un tratamiento simétrico en la determinación del porcentaje. Siempre que se pactaron pagos en cabeza de las dos partes, se acogió el mismo rango.

Los *breakup fees* también pueden ser un instrumento idóneo para distribuir riesgos concretos de la operación que aconsejen su asignación a alguna de las partes. En esta ocasión, se consultaron los supuestos que habilitan el pago. Tratándose del vendedor, los resultados no son concluyentes, de hecho, se mantienen las dudas; solo se refieren al cambio de parecer como supuesto habilitante en el 11% de los casos. En el caso del comprador, ofrecen mayores pistas pues se establecieron como supuestos desencadenantes el cambio de parecer (43%), oposición de autoridad en materia de competencia (14%) o de la autoridad sectorial (14%).

Sobre ello, deberá continuarse indagando en los próximos informes.

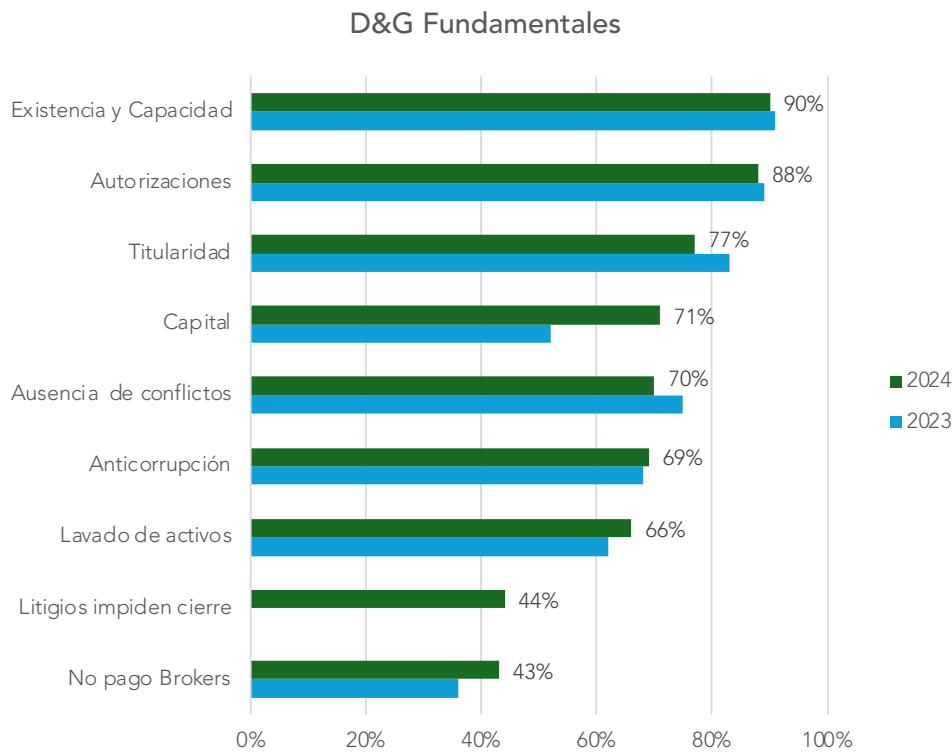
3.2.3 Declaraciones y Garantías

Las Declaraciones y Garantías (*representations and warranties*) complementan el proceso de Due Diligence, contribuyen a mitigar la asimetría informativa y es un instrumento contractual para la gestión del riesgo.

En 2024, sigue siendo relevante la diferenciación entre las declaraciones fundamentales y las no fundamentales u operativas frente a la aplicación del límite de responsabilidad (Cap) y los períodos de supervivencia.

Las declaraciones fundamentales siguen estando orientadas al objeto de la compra-venta (acciones, cuota o partes de interés) a través de cinco declaraciones que están presentes en la mayoría de las operaciones analizadas: i) existencia y capacidad de la sociedad (90% en 2024; 91% en 2023); ii) autorizaciones pertinentes (88% en 2024; 89% en 2023); iii) titularidad sobre las acciones, cuotas o partes de

interés (77% en 2024; 83% en 2023); iv) Capital que repunta significativamente pasando del 52% en 2023 al 71% en 2024; y, v) ausencia de Conflictos (70% en 2024; 75% en 2023).



Fuente: elaboración propia

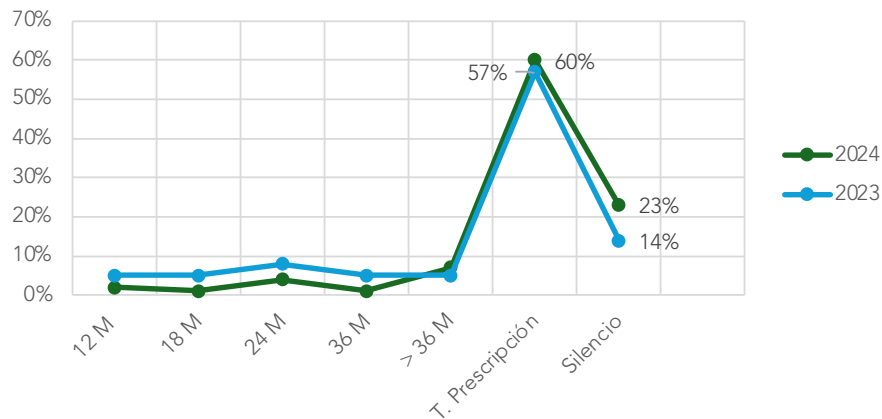
En todo caso, se ha venido consolidando su ampliación a través de las declaraciones sobre anticorrupción (69% en 2024; 68% en 2023) y lavado de activos (66% en 2024; 68% en 2023). También han ganado importancia la declaración sobre no pago de comisiones –*Brokers*– (43% en 2024; 36% en 2023) y aquella relacionada con la ausencia de litigios que impiden el cierre de la operación (44% en 2024).

3.2.3.1 Períodos de Supervivencia

Las declaraciones fundamentales suelen incluir un período general de supervivencia igual al término de prescripción bien sea a través de un pacto expreso (59% en 2024 lo que supone un incremento de dos puntos porcentuales en comparación con el 2023) o del silencio (23% en 2024; 14% en 2023). Sumados, corresponden al 83% de los casos, a tres de cada cuatro operaciones.

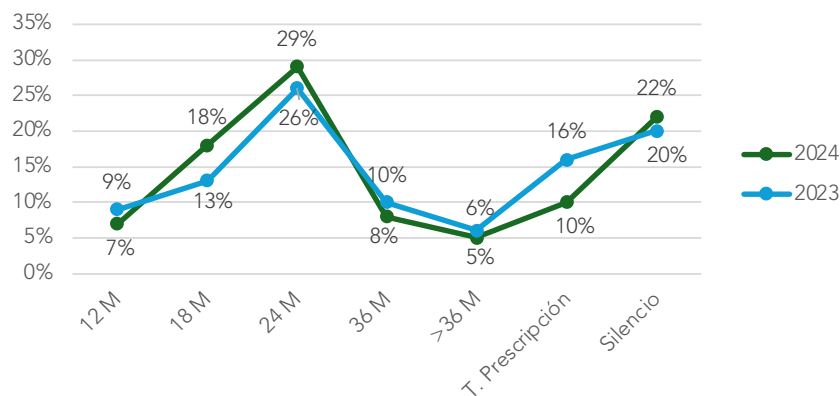
Cuando se opta por un plazo distinto, se prefiere un plazo igual o superior a 36 meses (9%) que resulta más amplio en comparación con lo reportado en 2023 donde se prefirió un período de 24 meses (8%).

D&G Fundamentales. Período General de Supervivencia



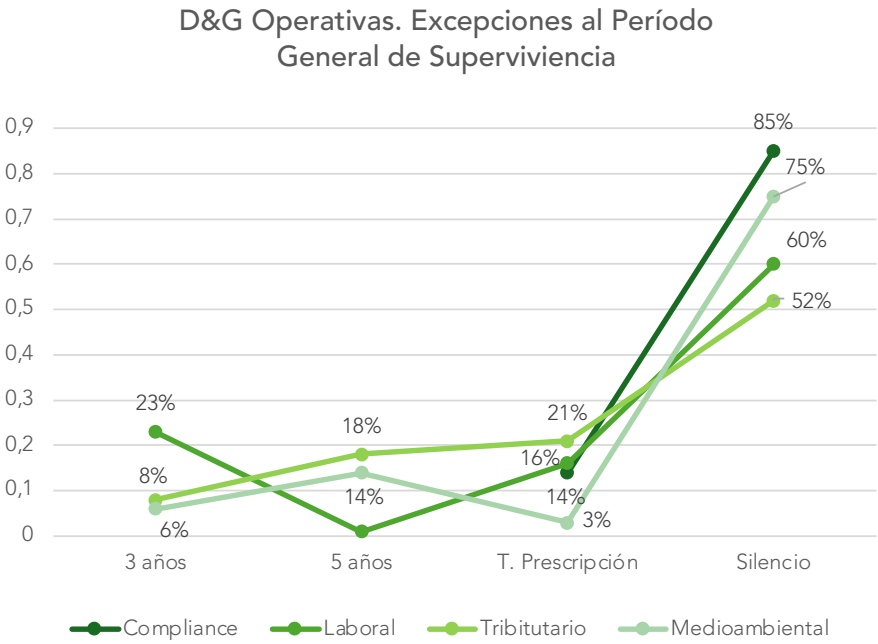
Fuente: elaboración propia

D&G Operativas. Período General de Supervivencia



Fuente: elaboración propia

El tratamiento de las declaraciones operativas, por su parte, sigue presentando la ruta dual observada en 2023. Por un lado, mantener el término de prescripción como Período General de Supervivencia a través del silencio (22%, un incremento de tres puntos porcentuales en comparación con el 2023) o de un pacto expreso (10%, una reducción de seis puntos porcentuales comparado con 2023). Esta ruta sigue siendo seguida en uno de cada tres contratos. Por el otro, la fijación de un plazo especial que oscila entre los 18 y 24 meses (como sucedió en 2024), que en ocasiones puede ser reducido a los 12 meses o ampliado a 36. pero no es infrecuente que se prefiera un período más corto (12 meses) o más largo (36 meses). Por segundo año consecutivo, el período general de supervivencia para las declaraciones operativas suele moverse entre los 12 y 36 meses, prefiriéndose el rango de 18 a 24 meses.

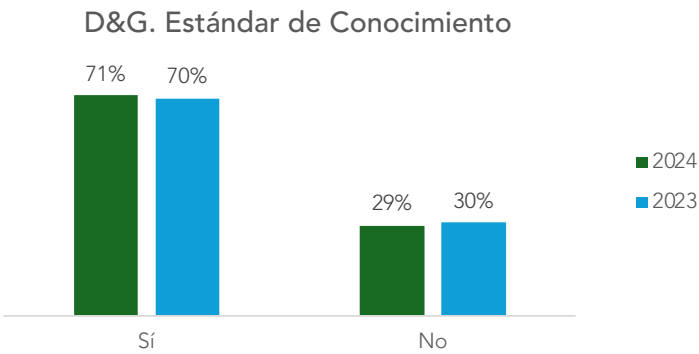


Fuente: elaboración propia

En esta línea, sigue prefiriéndose una regulación general, incluso frente a las declaraciones relacionadas con *compliance*, laboral, tributario y medioambiental. El silencio, en promedio, fue la solución escogida en el 68% de los casos (un incremento de seis puntos en comparación con el 2023). Sin perjuicio de lo anterior, un pacto especial en materia laboral se concentra en un plazo de tres años (23%) y en materia laboral y medioambiental en cinco años (18% y 14% respectivamente).

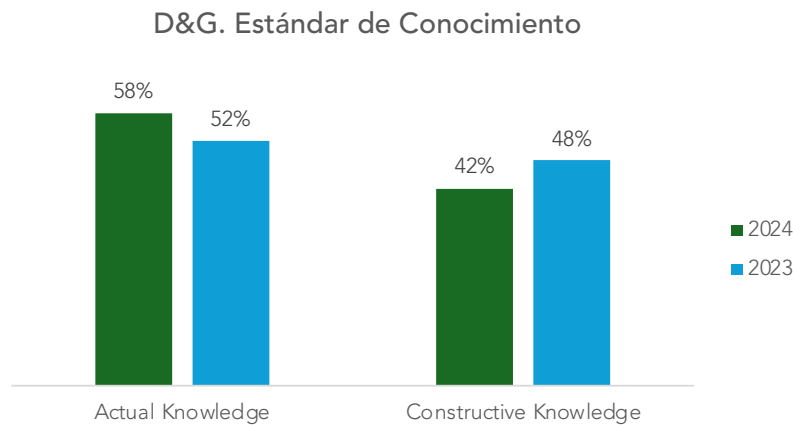
3.2.3.2 Conocimiento y materialidad

Las cualificaciones siguen siendo un instrumento relevante en el reparto de riesgos, con las limitaciones señaladas en el primer informe sobre su operatividad. En todo caso, ofrecen valiosos insumos sobre las preferencias de las partes.



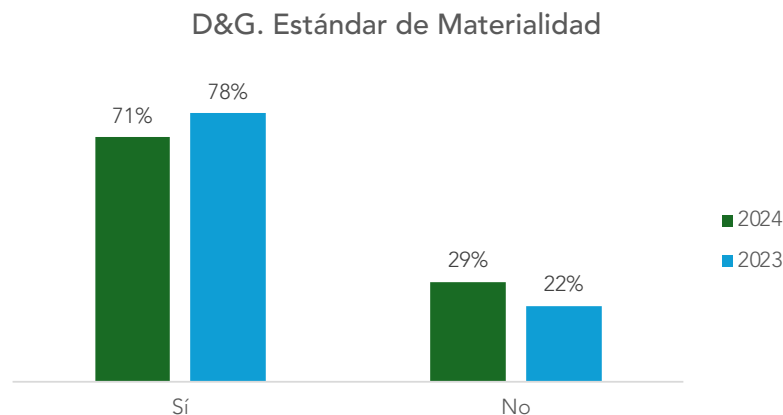
Fuente: elaboración propia

La cualificación de conocimiento se usó en el 71% de las operaciones, lo que supone un leve incremento en comparación con el 2023 (70%). En términos generales, se prefiere el estándar de conocimiento efectivo (*actual knowledge*) teniendo en cuenta que se acogió esta fórmula en el 58% de los casos, lo que supone un incremento de seis puntos porcentuales en comparación con lo observado en 2023 (52%). El estándar de conocimiento presunto (*constructive knowledge*), siendo el más estricto, se prefirió en el 42% restante (reducción de seis puntos en comparación con 2023).



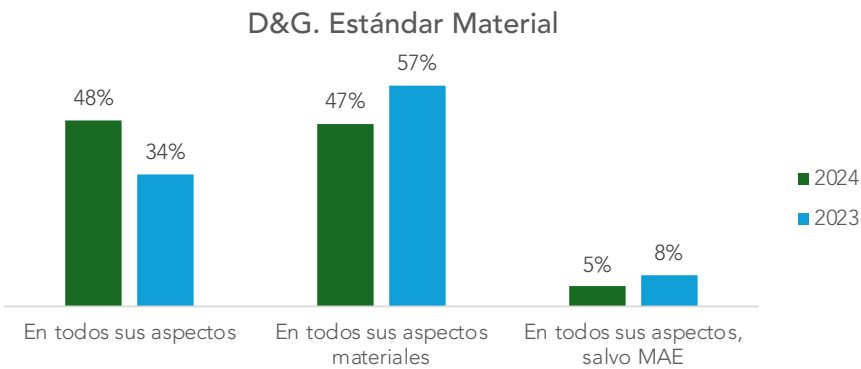
Fuente: elaboración propia

La materialidad, por su parte, se incluyó en el 71% de los casos, una reducción de siete puntos porcentuales en comparación con lo observado en 2023 (78%). Sin perjuicio de lo anterior, en el 2024 se observa una leve preferencia por el estándar "en todos los aspectos" (48%), frente al estándar "en todos sus aspectos materiales" (47%). Ciertamente resulta llamativo, pues en 2023, la materialidad estándar fue escogida en el 57%, mientras que el estándar "en todos sus aspectos" lo siguió con el 35%.



Fuente: elaboración propia

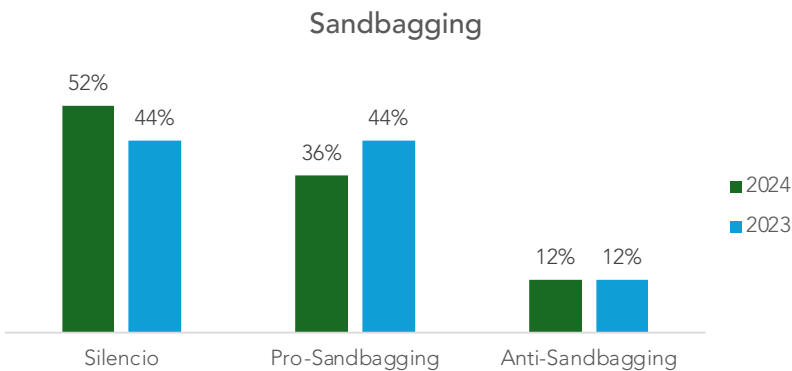
El estándar MAC/MAE (“en todos sus aspectos, salvo por inexactitudes que no constituyan o den lugar a un Efecto Material Adverso”), fue empleado en el 5% de los casos, lo que supone una reducción de tres puntos porcentuales en comparación con lo observado en 2023; lo anterior, parece confirmar una diferencia entre el tratamiento dado por la práctica y la justicia arbitral⁴.



Fuente: elaboración propia

3.2.3.3 Sandbagging

La práctica colombiana parece acentuar su preferencia por una solución pro-sandbagging⁵, sin embargo, para 2024 la práctica se alinea con el silencio como primera opción para regular la cuestión toda vez que fue el modelo seguido en el 52% de los casos, lo que supone un incremento de ocho puntos porcentuales en comparación con lo observado en 2023 (44%).



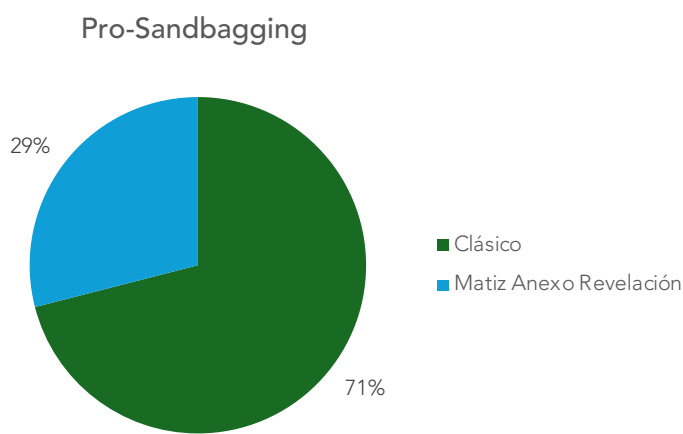
Fuente: elaboración propia

4 Carreño Mendoza, Sergio. *Fusiones y Adquisiciones. Asimetría informativa y gestión de la incertidumbre*. Bogotá: Universidad de los Andes, 2024, pp.193 y ss.

5 Carreño Mendoza, Sergio. *Fusiones y Adquisiciones. Asimetría informativa y gestión de la incertidumbre*. Bogotá: Universidad de los Andes, 2024, pp.141 y ss.

Por otra parte, cuando se regula expresamente, las partes se decantan por el pro-sandbagging (35%), en comparación con el anti-sandbagging (12%). En el primer caso, supone una reducción de nueve puntos porcentuales frente a lo acontecido en 2023, situación que se explica en buena medida por el mayor protagonismo del silencio. En el segundo, mantuvo su comportamiento.

Así las cosas, en casi 9 de cada 10 operaciones (88% como sucedió en 2023) se podría demandar el incumplimiento de la declaración con independencia del conocimiento.



Fuente: elaboración propia

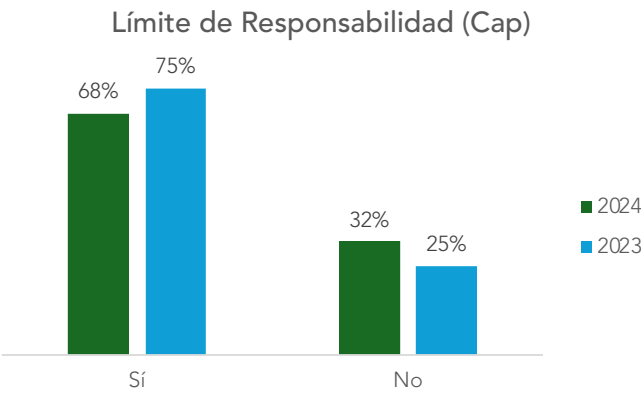
En esta ocasión, se indagó por la inclusión o no del matiz reconocido por la justicia arbitral a la regla del pro-sandbagging (se puede demandar, salvo que la contingencia haya sido revelada en el anexo de revelación (*disclosure letter*)). De momento, resulta patente la preferencia por la regla clásica, escogida en el 71% de los casos; en el 29% restante, se adoptó la regla matizada. Convendrá continuar analizando su reparto en los próximos informes.

3.2.4 Responsabilidad

3.2.4.1 Límites cuantitativos

3.2.4.1.1 Límite de Responsabilidad (*Cap*)

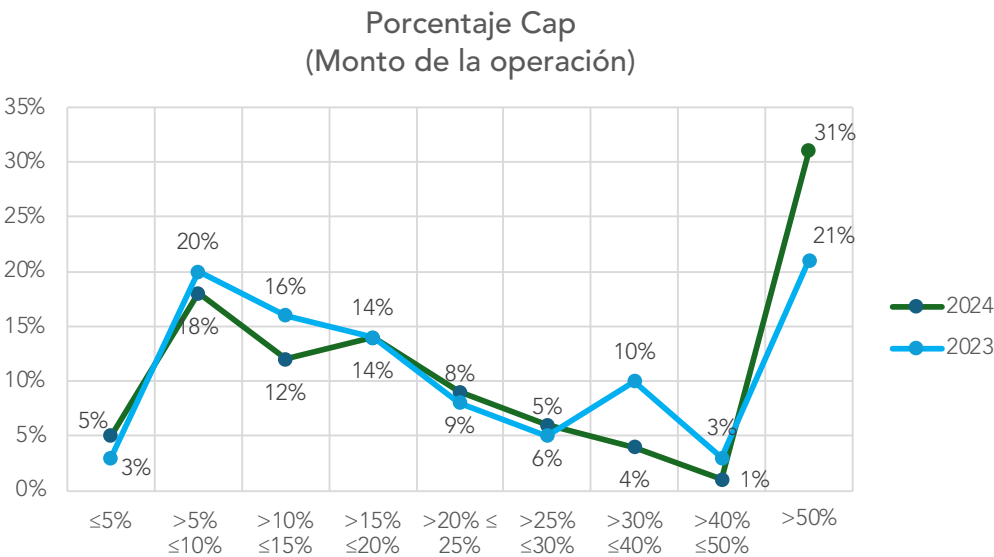
A partir de los resultados obtenidos en el 2023, se volvieron a analizar tres límites cuantitativos que suelen estar presentes en una operación de M&A: (i) el *Cap* o límite de responsabilidad; (ii) el *Basket* o umbral; y, (iii) el *De Minimis* o umbral de responsabilidad por evento.



Fuente: elaboración propia

En esta ocasión, el 68% de las operaciones analizadas incluyeron un límite de responsabilidad (Cap), lo que supone una reducción de siete puntos porcentuales frente a lo registrado en 2023 (75%). Con todo, se observó la misma trayectoria del año pasado, esto es: (i) un límite pequeño-mediano que se ubica entre el 5% y el 20% por ciento del monto de la operación; o, (ii) un límite significativo superior al 50% del monto.

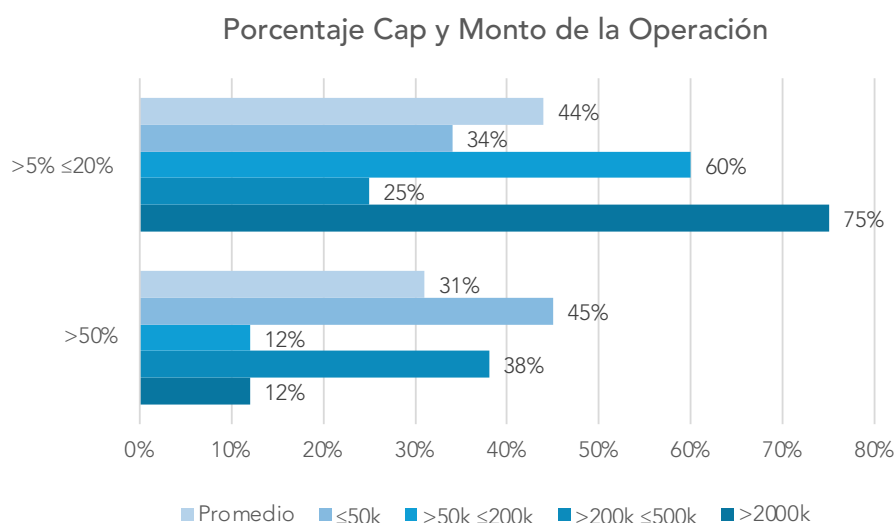
Sin perjuicio de lo anterior, se observa una reducción de cinco puntos porcentuales en la primera opción pasando del 49% en 2023 al 44% en 2024. Por el contrario, la segunda alternativa se incrementó en diez puntos llegando al 31%, en comparación con el 21% del año pasado.



Fuente: elaboración propia

A diferencia de lo que se visto el año pasado, el monto de la operación parece tener incidencia en la determinación del Cap. Las operaciones ubicadas en un rango superior a 50.000 y menor o igual a 200.000 millones, por ejemplo, se decantaron por un Cap pequeño-mediano en el 60% de los casos; dieciséis puntos por encima del promedio. Visto en detalle, en el 48% de las operaciones se acordó un límite de responsabilidad que osciló entre el 5 y 10% del monto de la operación. Similar comportamiento se observó en las operaciones con un monto superior a los 2 billones de pesos pues en el 75% de los casos se pactó un Cap pequeño-mediano. No obstante, en este rango, en el 50% de los casos se prefirió un límite de responsabilidad que se movió entre el 15 y 20% del monto de la operación.

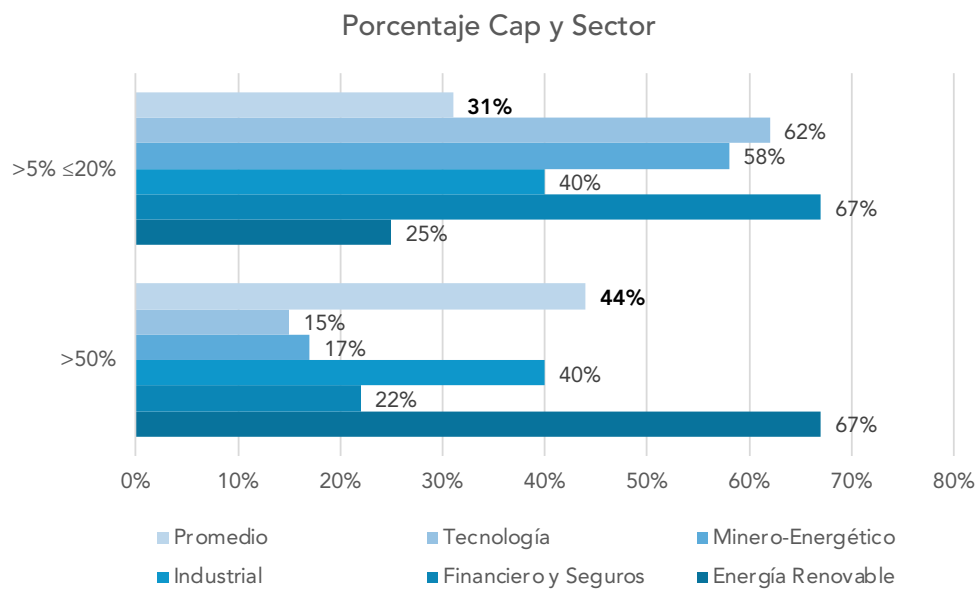
Por el contrario, En las operaciones menores a los 50.000 millones se estableció un límite superior al 50% del monto en el 45% de los casos; catorce puntos por encima del promedio. También supone un cambio con la trayectoria seguida en 2023, que parecía preferir tímidamente el rango pequeño-mediano. Esta preferencia también fue observada en el rango de las operaciones con un monto superior a 200.000 y menor o igual a 500.000 millones, en donde se estableció un Cap superior al 50% en el 38% de los casos; siete puntos por encima del promedio.



Fuente: elaboración propia

Por sectores también se observa esta relación. En los sectores financiero y seguros, tecnología y minero-energético se prefirió un límite pequeño-mediano. En el primero se acogió este rango en el 67% de los casos (veintitrés puntos por encima del promedio); incluso se prefirió el rango superior al 5% y menor o igual al 10% en el 56% de las operaciones. En el segundo se escogió esta fórmula en el 62% de los casos (dieciocho puntos por encima del promedio). En el tercero se estableció este rango en el 58% de las operaciones (catorce puntos por encima del promedio)

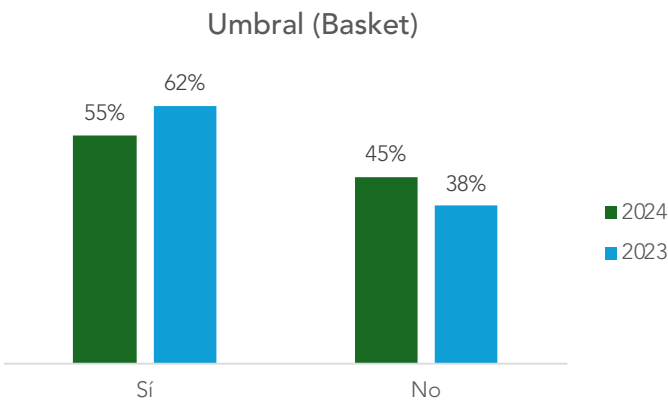
En el sector de energías renovables, por su parte, se prefirió un límite superior al 50% del monto en el 67% de las operaciones, treinta y seis puntos por encima del promedio. En el sector industrial también se presenta cierta preferencia hacia un límite significativo (40% de las operaciones, nueve puntos por encima del promedio); no obstante, el rango pequeño-mediano fue igualmente seguido en el 40% (cuatro puntos por debajo del promedio).



Fuente: elaboración propia

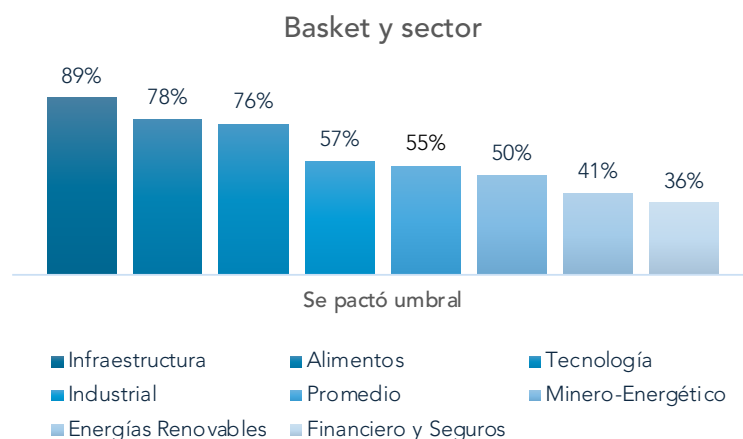
3.2.4.1.2 Umbral (Basket)

En el 55% de las operaciones analizadas se fue incluido un umbral de responsabilidad, lo que supone una reducción de siete puntos porcentuales con lo observado en 2023 (62%).



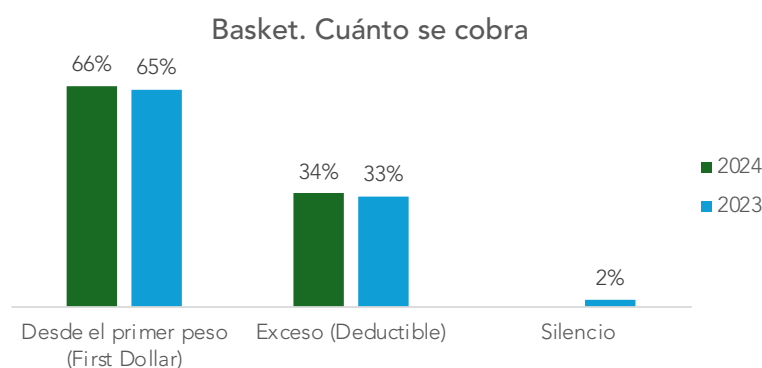
Fuente: elaboración propia

Por sectores el comportamiento es dispar. En infraestructura, alimentos y tecnología, por ejemplo, se estableció en el 89%, 78% y 76% de las operaciones; en industrial y minero-energético se acordó en el 57% y 50% de las operaciones respectivamente. Por el contrario, en Energías Renovables y Financiero y Seguros su uso fue menos frecuente y se pactó en el 41% y 36% de los casos.



Fuente: elaboración propia

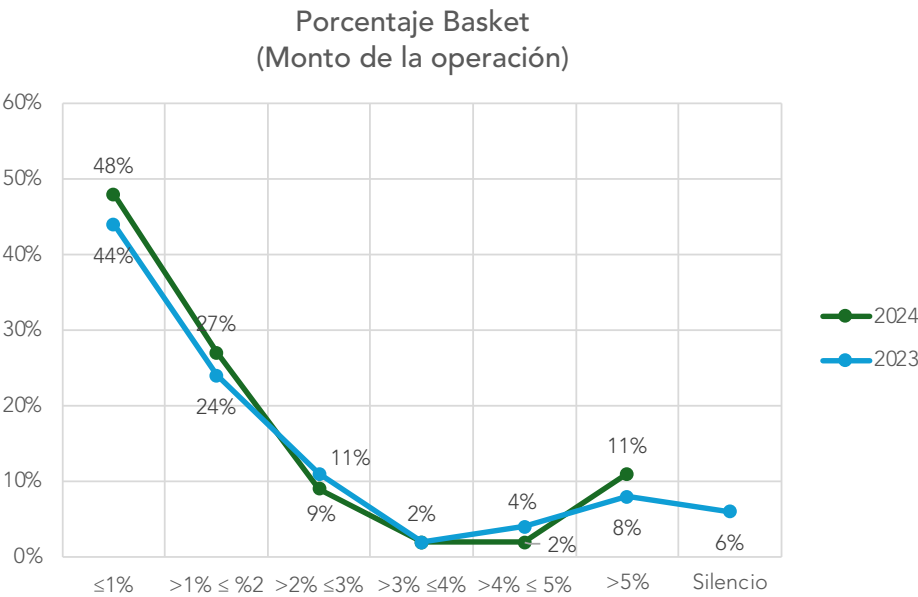
En caso de superarse el umbral, se mantiene la preferencia por poder reclamar desde el primer peso (*Tipping basket*). En 2024, se acogió esta fórmula en el 66% de los casos, muy similar a lo visto en el 2023 (65%). La regla del exceso (*deductible*), por su parte, se escogió en el 34% de las operaciones, cercano al comportamiento de 2023 (33%).



Fuente: elaboración propia

Frente al monto porcentaje del *Basket*, se mantiene la trayectoria observada en el 2023 y no suele superar el 3% del monto de la operación (83% lo que supone un incremento de cuatro puntos porcentuales). En todo caso, se acentúa la preferencia por un porcentaje menor al 2%, pasando del 68% en 2023 a 74% en esta

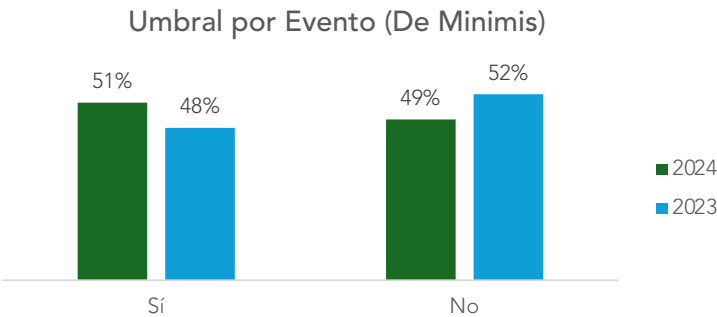
ocasión. En efecto, en el 48% de los casos se negoció un umbral menor o igual al 1% (un incremento de cuatro puntos porcentuales) y en el 27% se pactó un *Basket* mayor a 1% pero menor o igual al 2% (incremento de tres puntos porcentuales).



Fuente: elaboración propia

3.2.4.1.3 Umbral de responsabilidad por evento (*De Minimis*)

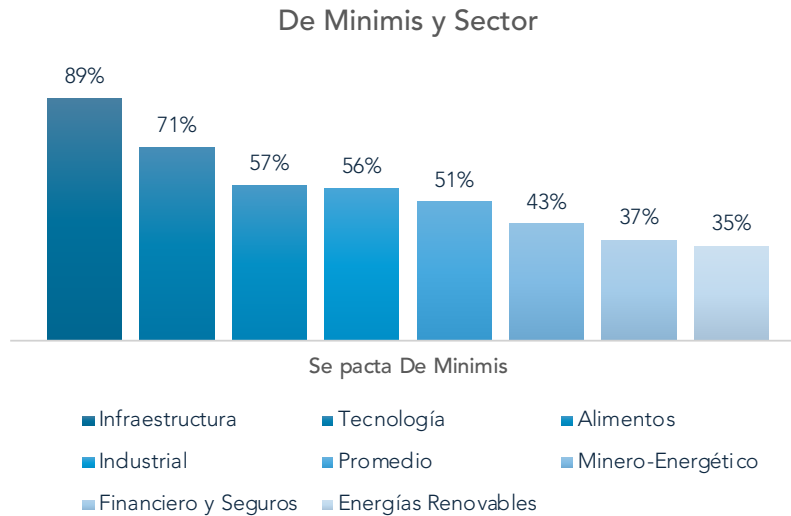
El *De Minimis* parece ser el límite que genera mayor discusión. En 2023, se observó una leve preferencia hacia la no inclusión (52%), por el contrario, en 2024, se evidenció una leve preferencia hacia su inclusión (51%). Corresponderá analizar en los siguientes informes si la tendencia se consolida hacia su inclusión o exclusión.



Fuente: elaboración propia

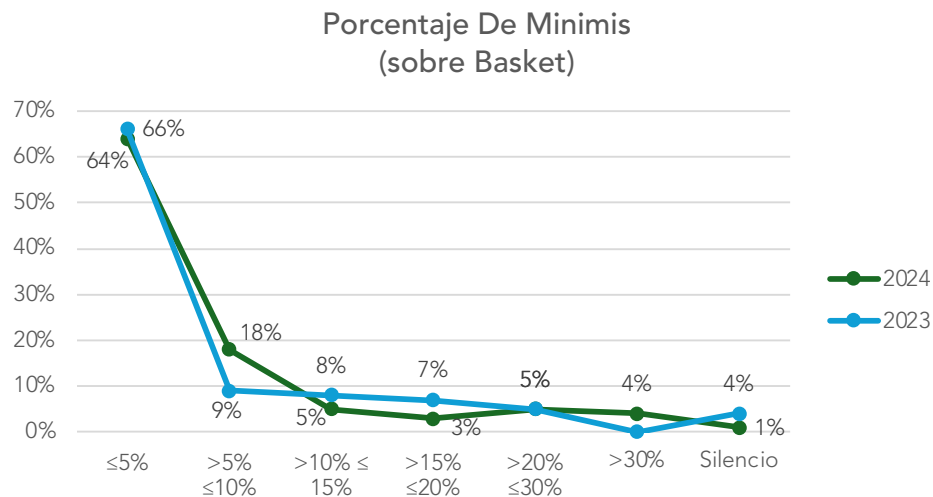
Por sectores el comportamiento sigue una trayectoria similar a la observada en el *basket*. En infraestructura y Tecnología, por ejemplo, se estableció en el 89% y 71% de las operaciones; en alimentos e industrial se acordó en el 56% y 57% de

las operaciones respectivamente. Por el contrario, en Minero-energético, Financiero y Seguros y Energías Renovables, su uso fue menos frecuente y se pactó en el 43%, 37% y 35% de los casos.



Fuente: elaboración propia

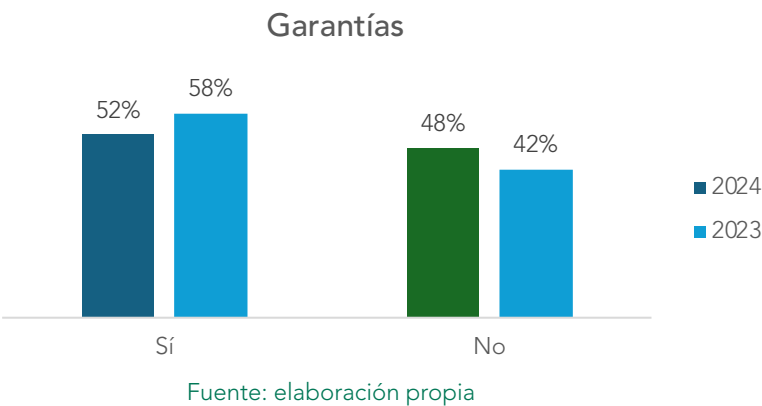
Dicho esto, en los casos donde se incluyó un umbral de responsabilidad por evento, se constata una preferencia por situarlo por debajo del 5% del Basket (64%), cifra cercana a lo observado en 2023 (66%). Más lejos aparece un *De Minimis* que oscile en un rango de superior al 5% y menor o igual al 10% (18%), no obstante, reporta un incremento de nueve puntos en comparación con lo visto en 2023 (9%).



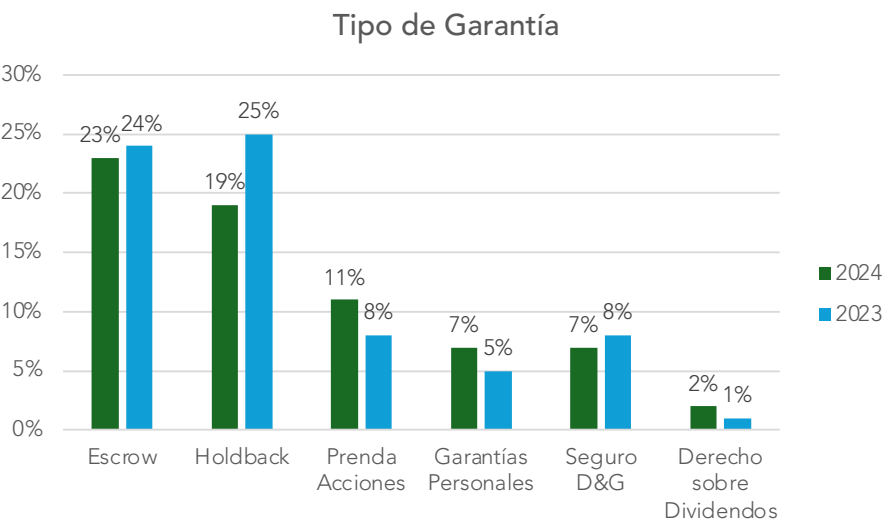
Fuente: elaboración propia

3.2.4.3 Garantías respecto de la indemnidad

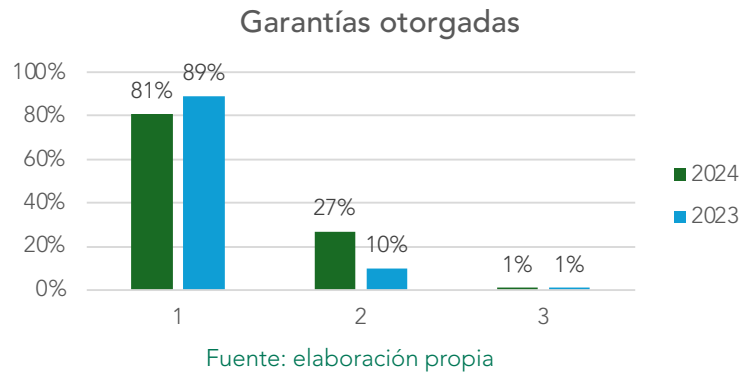
Otra discusión relevante en la práctica se presenta alrededor del otorgamiento de alguna garantía que asegure el pago de la indemnidad establecida en el contrato. En esta ocasión se incluye en este apartado el seguro de declaraciones y garantías, buscando comprender de mejor manera la articulación entre distintas garantías. Dicho esto, en el 52% de las operaciones se incluyó algún tipo de garantía, una disminución de seis puntos en comparación con lo observado en 2023 (58%).



Nuevamente se observa una dispersión en las garantías escogidas. En esta ocasión, el *Escrow* toma la delantera con el 23%. Le siguen el *Holdback* y la prenda sobre acciones con el 19% y 11% respectivamente. Las garantías personales y el seguro de declaraciones y garantías, por su parte, fueron incluidas en el 7% de las operaciones. Finalmente, los derechos sobre dividendos siguen siendo excepcional con el 3%.

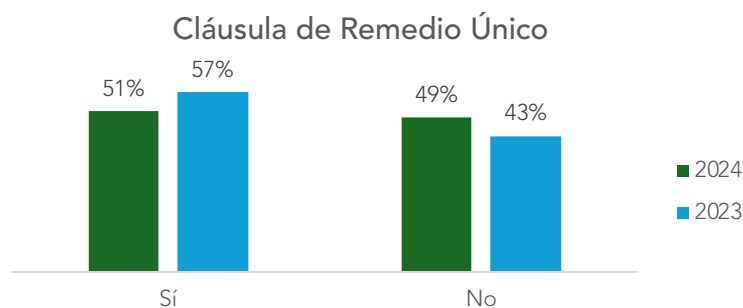


Mayoritariamente se optó por una única garantía (81% de las operaciones, una reducción de ocho puntos comparado con lo observado en 2023; menos frecuente escoger dos o más garantías. El *Escrow* suele combinarse con el *Holdback* (19%), menos frecuente *escrow* y prenda de acciones (9%), *escrow* y garantías personales (6%), *escrow* y seguro de declaraciones y garantías (6%). El *Holdback*, como se dijo, tiende a ir de la mano con el *escrow*, pero también se acompaña de las garantías personales (14%); más infrecuente *holdback* y prenda de acciones (6%). En ningún caso, se complementó con el seguro de declaraciones y garantías. El seguro, además de lo dicho, se complementa con la prenda de acciones (7%) y derechos sobre dividendos (4%). Finalmente, los derechos sobre dividendos siempre vienen acompañados de una prenda sobre las acciones.



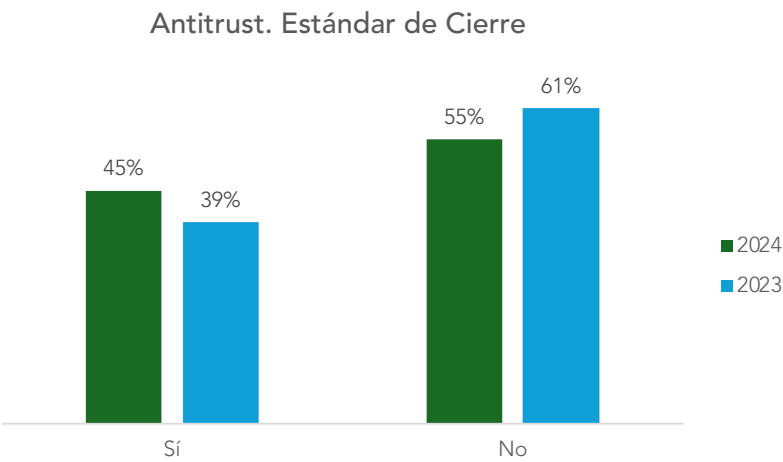
3.2.4.2 Cláusula de Remedio Único

La Cláusula de Remedio Único permite el diseño de un sistema remedial convencional basado exclusivamente en los remedios monetarios. No obstante, su inclusión resultó menos clara en 2024, pactándose en el 51%, una reducción de seis puntos en comparación con lo observado en 2023 (57%). Su exclusión, en esta línea, pasó del 43% en 2023 al 49% en 2024.



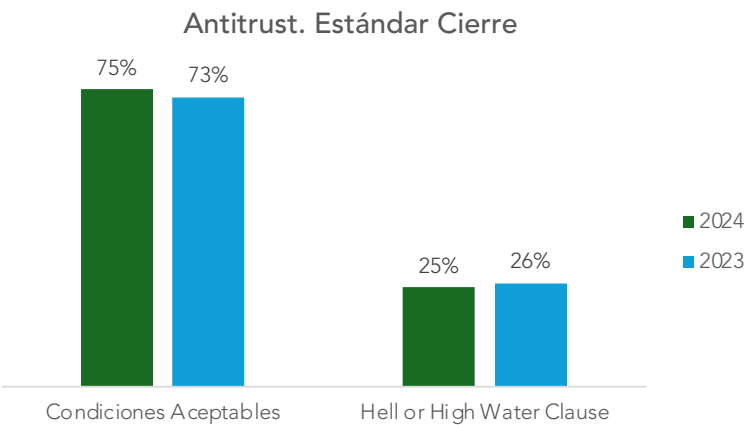
3.2.5 Integraciones empresariales y competencia

La aprobación condicionada de la operación puede poner en entredicho la conveniencia de la operación. En respuesta, se puede definir el estándar que debería seguirse en ese supuesto. En términos generales, se mantiene la preferencia por no regular la cuestión; sin embargo, resulta menos acentuada que lo visto en 2023. En esta ocasión, se definió un estándar en el 45% de las operaciones, lo que supone un incremento de seis puntos porcentuales en comparación con el año anterior.



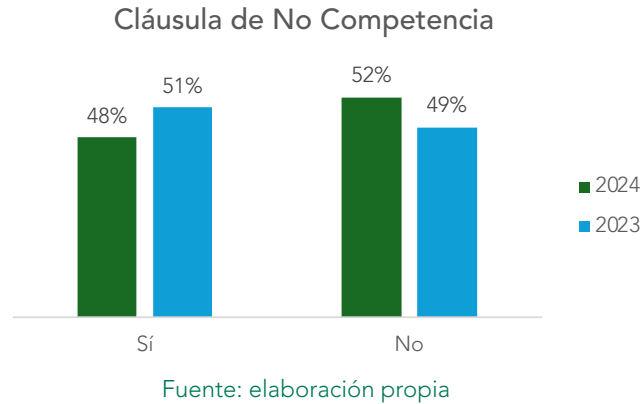
Fuente: elaboración propia

Por otra parte, se observa el mismo comportamiento frente al estándar de “condiciones generales” como criterio preferido con el 75% de los casos, cercano a lo visto en 2023 (73%). El estándar “Hell or High Water Clause”, siendo más exigente, fue escogió en el 25% de los casos.

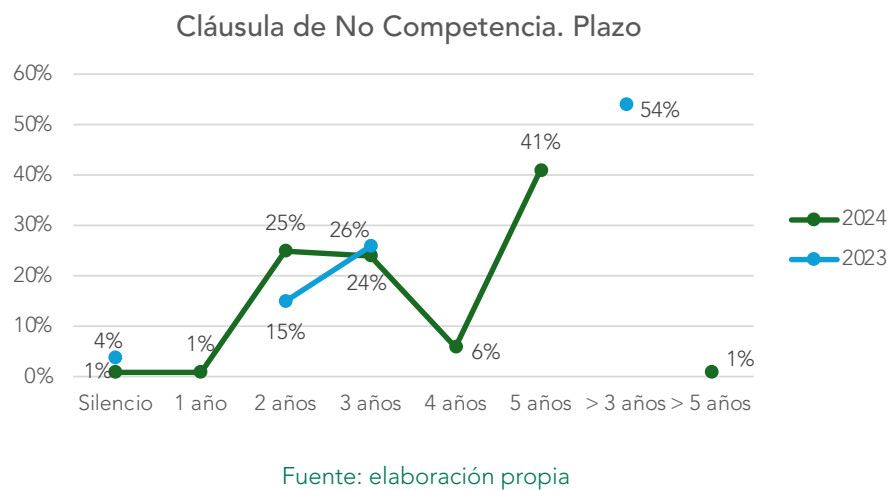


Fuente: elaboración propia

También se analizó la cláusula de no competencia. En esta ocasión, hubo una leve preferencia hacia su exclusión (52%), pero como sucedió el año pasado, parece mantenerse cierta paridad. Conviene analizar su comportamiento en los próximos informes.



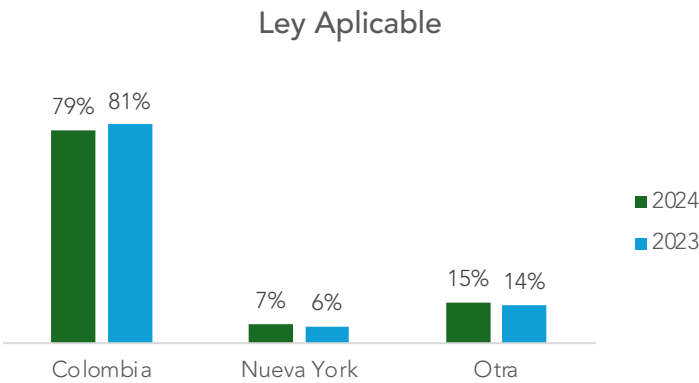
En 2023, en el 54% de las operaciones se estableció un plazo de no competencia superior a 3 años. Con esto en mente, se amplió el rango de observación hasta los 5 años. A partir de los resultados obtenidos, parece claro que el plazo de no competencia oscila entre los dos y cinco años, con una predilección hacia los 5 años (41% de los casos).



3.2.6 Resolución de controversias

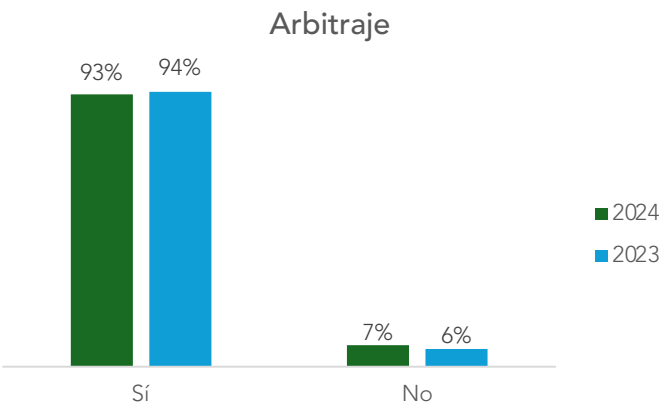
La determinación de la Ley aplicable y el foro de resolución de controversias también ocupa la atención de las partes. Al respecto, se mantiene el comportamiento del año pasado: (i) los casos suelen resolverse bajo ley colombiana; y, (ii) se prefiere el arbitraje como foro para la resolución de controversias.

En el 79% de los casos se escogió la ley colombiana como ley aplicable (80% en 2023); Nueva York fue seleccionado en el 7% de las operaciones (6% en 2023). Nuevamente, la opción “Otra” fue escogida en el 15% de los casos. Con esto en mente, se ampliarán las opciones de Ley aplicable en el próximo informe.



Fuente: elaboración propia

El foro de resolución, por su parte, mantiene la trayectoria vista el año pasado, prefiriéndose la justicia arbitral en el 93% de los casos (94% en 2023). Visto en detalle, el pacto arbitral estuvo presente en el 99% de las operaciones que se rigen por ley colombiana; en el caso de Nueva York se acordó en el 80%.



Fuente: elaboración propia

4

SOBRE LOS AUTORES

Sergio Carreño Mendoza

Doctor en Derecho de la Universitat Pompeu Fabra. Abogado y Magister en Derecho de la Universidad Externado de Colombia. En la actualidad de desempeña como Profesor Asociado Facultad de Derecho Universidad de los Andes. Director del Semillero de Fusiones y Adquisiciones. Recientemente publicó dos libros titulados "Acuerdos de intenciones y gestión de la incertidumbre en adquisiciones de empresa" y "Fusiones y Adquisiciones. Asimetría informativa y gestión de la incertidumbre".

Correo electrónico: s.carrenom@uniandes.edu.co

Maria Camila García Mejía

Estudiante de noveno semestre de Derecho con opción en Gestión de las Organizaciones en la Universidad de los Andes. Ha enfocado su formación y experiencia en el estudio de las Fusiones y Adquisiciones, así como en el análisis la incidencia

de las estructuras societarias en la negociación y estructuración de los contratos en este tipo de operaciones. Actualmente se desempeña como Co-Manager del Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes y como paralegal en el área de Derecho Corporativo y M&A en Posse Herrera Ruiz.

Correo electrónico: mc.garciam1@uniandes.edu.co

Mariana Camacho Boada

Estudiante de octavo semestre de Derecho con opción en Lengua y Cultura Portuguesa en la Universidad de los Andes. Ha enfocado su formación y experiencia en el estudio de las Fusiones y Adquisiciones y la Propiedad Industrial. Actualmente se desempeña como Co-Manager del Semillero de Fusiones y Adquisiciones de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes.

Correo electrónico: m.camachob@uniandes.edu.co



Universidad de
los Andes

Facultad
de Derecho

**Semillero de Investigación
Fusiones Y Adquisiciones**

FUSIONES Y ADQUISICIONES. DEAL POINTS COLOMBIA

Deal Points 2025

Semillero Fusiones y Adquisiciones
Universidad de los Andes