



MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO
SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO

RESOLUCIÓN NÚMERO (- 3 8 9 8 2) DE 2014

24 JUN 2014

Por la cual se condiciona una operación de integración

Rad. 14-51931

VERSIÓN PÚBLICA

EL SUPERINTENDENTE DE INDUSTRIA Y COMERCIO AD HOC

en ejercicio de sus facultades legales, en especial las previstas en la Ley 155 de 1959, la Ley 1340 de 2009, el numeral 15 del artículo 3 del Decreto 4886 de 2011, y el Decreto 1098 de 2014, y

CONSIDERANDO

PRIMERO: Que el artículo 9 de la Ley 1340 del 24 de julio de 2009 prevé que:

“Artículo 9. Control de Integraciones Empresariales. El artículo 4º de la Ley 155 de 1959 quedará así:

Las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor y que cumplan con las siguientes condiciones, estarán obligadas a informar a la Superintendencia de Industria y Comercio sobre las operaciones que proyecten llevar a cabo para efectos de fusionarse, consolidarse, adquirir el control o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada:

1. Cuando, en conjunto o individualmente consideradas, hayan tenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada ingresos operacionales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio o;

2. Cuando al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada tuviesen, en conjunto o individualmente consideradas, activos totales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio.

En los eventos en que los interesados cumplan con algunas de las dos condiciones anteriores pero en conjunto cuenten con menos del 20% del mercado relevante, se entenderá autorizada la operación. Para este último caso se deberá únicamente notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio de esta operación”.

SEGUNDO: Que de conformidad con lo establecido en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, mediante comunicación radicada con el No. 14-51931 del 11 de marzo de 2014¹, la compañía EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P (en adelante EPM) informó a esta Entidad el interés en participar en el proceso de venta de

¹ Folio 1 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente. Entiéndase que en el presente acto administrativo cuando se hace referencia al Expediente, el mismo corresponde al radicado con el No. 14-51931.

W

acciones ordinarias que la Nación - MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (en adelante MINHACIENDA) posee en ISAGEN S.A. E.S.P. (en adelante ISAGEN), las cuales equivalen al 57,61% del capital suscrito y pagado de esta sociedad. Por su parte, MINHACIENDA presentó información relevante sobre ISAGEN, en su condición de interviniente, mediante comunicaciones radicadas con los Nos. 14-51931-7 y 14-51931-8 del 3 de abril de 2014, 14-84244-0 del 21 de abril de 2014, y 14-51931-15 del 13 de mayo de 2014.

TERCERO: Que en virtud de lo previsto en el artículo 156 del Decreto Ley No. 19 de 2012, y en el numeral 2 del artículo 10 de la Ley 1340 de 2009, el 13 de marzo de 2014 se publicó en la página web de esta Entidad el inicio del procedimiento de autorización de la operación proyectada.

CUARTO: Que dentro de los 10 días hábiles siguientes a la publicación del inicio del procedimiento de autorización de la operación en la página web de la SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO (en adelante SIC), el 28 de marzo de 2014, la EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ (en adelante EEB) presentó una comunicación mediante la cual identificó "(...) algunos aspectos de la integración EPM-Cemig-ISAGÉN que debería considerar la SIC en el estudio de esta operación (...):

Situación actual de EPM en los mercados de generación y comercialización

De acuerdo con las metodologías de cálculo de participación en el mercado establecidas por la CREG, a la cuota de mercado que detente EPM como generador y comercializador directo de electricidad, debe sumarse la que tengan aquellas empresas "controladas" por EPM.

(...)

Situación actual y potencial de EPM e ISAGÉN

(...) en caso de permitirse que EPM tenga la posibilidad de "influnciar el desempeño competitivo" de ISAGÉN, tendría control y con ello aumentaría por encima del 25% las cuotas de mercado de EPM en generación y comercialización de electricidad. Este hecho reflejaría además, la pérdida de un competidor en el mercado, por cuanto EPM e ISAGÉN podrían actuar coordinadamente si el primero influencia el desempeño competitivo del segundo.

(...)

Debe observar la SIC que la configuración actual de la cadena del Río Nare, utilizado por las generadoras de Guatapé y Jaguas propiedad de EPM, sirve como caudal para la generación de la planta San Carlos propiedad de ISAGÉN. Esta situación hace que las decisiones de producción de energía de ISAGÉN a través de San Carlos, su principal recurso de generación, sean altamente dependientes del nivel de caudal que permita EPM aguas arriba con la generación de Guatapé y Jaguas. Con el incremento de la participación accionaria de EPM en ISAGÉN, y de su socio CEMIG, puede aumentar también el incentivo a coordinar la utilización de estos recursos, lo que significa que las decisiones de producción o embalsamiento de EPM e ISAGÉN, podrían tomarse de manera coordinada con la consecuencia de tener

Rad. No. 13-245479

control sobre la totalidad de la cadena de recursos de generación, con los consecuentes impactos sobre el nivel de competencia en el mercado mayorista de electricidad.

Posibles condicionamientos

(...)

En pro de la imparcialidad en el trato de los proponentes, y para garantizar que no existen ventajas competitivas derivadas de las medidas que impongan a partir de la autorización de la transacción por parte de la SIC, la Superintendencia debe asegurar que los condicionamientos que se impongan a la transacción mantengan el mismo interés de EPM en ISAGÉN en el nivel de "interés financiero silencioso" en los términos en los que se la ha exigido a la EEB en la Resolución 5545 [de 2014]"².

QUINTO: Que dentro de los 30 días a que se refiere el numeral 3 del artículo 10 de la Ley 1340 de 2009, esta Superintendencia consideró procedente continuar con el procedimiento de estudio de la presente operación.

Conforme a lo anterior, el 14 de abril de 2014, mediante oficios radicados con No. 14-51931-9³ y 13-51931-10⁴, se le comunicó a MINHACIENDA y EPM, respectivamente, el inicio de la segunda fase de trámite de evaluación y se realizó el requerimiento de la información solicitada en la guía de estudio de fondo de integraciones empresariales, tal y como se contempla en el numeral 2.5.3 de la Resolución No. 12193 de 2013.

Por medio de los radicados 14-51931-11⁵ del 21 de abril de 2014 y 14-51931-12⁶ del 23 de abril de 2014, EPM e ISAGEN dieron respuesta al requerimiento.

SEXTO: Que mediante radicado No. 14-51931-13⁷ se acumularon los radicados 13-245479-56 y 13-190970-23 al Expediente. Estas comunicaciones provienen de XM COMPAÑÍA DE EXPERTOS EN MERCADO S.A. E.S.P. (en adelante XM) y son contentivas de información relevante sobre el mercado de energía eléctrica en Colombia.

Con radicado No. 14-51931-14⁸ se anexó el informe de gestión 2013 de ISAGEN al Expediente. También se anexó con radicado 14-51931-15⁹ información relevante

² Folios 96 a 101 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

³ Folio 105 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁴ Folio 106 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁵ Folio 107 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁶ Folio 108 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁷ Folio 110 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

⁸ Folios 125 al 129 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

RESOLUCIÓN NÚMERO 3 8 9 8 2 DE 2014 Hoja N° 4

Por la cual se condiciona una operación de integración

VERSION PÚBLICA

Rad. No. 13-245479

sobre ISAGEN. Adicionalmente, con radicado 14-51931-26¹⁰ y 14-51931-27¹¹, EPM envió comunicación a esta Entidad con el fin de aportar información más detallada al proceso.

También se acumuló al Expediente información que obra en el Expediente 13-190970 sobre el mercado secundario de comercialización de gas natural, bajo el mismo radicado 14-51931-28¹². Con el mismo objetivo, se acumuló al Expediente, con radicado 14-51931-29¹³, información sobre el mercado de contratos de comercialización de energía eléctrica, la cual proviene del Expediente 13-284699.

SÉPTIMO: Que con el fin de complementar y ampliar la información allegada al Expediente, mediante comunicación radicada con el No. 14-51931-16¹⁴ del 14 de mayo de 2014, esta Entidad formuló un requerimiento de información a ISAGEN. Mediante comunicación 14-51931-24¹⁵, ISAGEN dio respuesta a dicho requerimiento.

OCTAVO: Que mediante comunicación radicada con el No. 14-51931-18¹⁶ del 15 de mayo de 2014, la SIC envió un requerimiento de información a EPM con el fin de complementar y ampliar la información que se encuentra en el Expediente. Mediante comunicación radicada No. 14-51931-20¹⁷ del 21 de mayo de 2014, EPM solicitó una prórroga para completar la información, la cual fue concedida mediante radicado No. 14-51931-23¹⁸. El 27 de mayo de 2014, EPM respondió al requerimiento de la SIC en el documento con número de radicación 14-51931-25¹⁹.

Con el fin de complementar la información allegada al expediente, EPM radicó el 30 de mayo de 2014, bajo el número 14-050829-16, documentación relativa a la cadena hidráulica de los Rios Nare y Guatapé.

⁹ Folios 130 al 173 del Cuaderno Reservado No. 2 del Expediente.

¹⁰ Folios 198 al 267 del Cuaderno Reservado No. 1 del Expediente.

¹¹ Folios 268 al 270 del Cuaderno Reservado No. 1 del Expediente.

¹² Folios 271 al 274 del Cuaderno Reservado No. 1 del Expediente y folio 275 del Cuaderno Reservado de terceros No. 1.

¹³ Folio 276 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente y folio 277 del Cuaderno Reservado de terceros No. 1.

¹⁴ Folio 174 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

¹⁵ Folio 187 al 189 del Cuaderno Público No.1 del Expediente.

¹⁶ Folio 88 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

¹⁷ Folio 179 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

¹⁸ Folio 185 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

¹⁹ Folios 190 al 197 del Cuaderno Reservado No. 1 del Expediente.

NOVENO: Que mediante Resolución No. 2226 del 23 de mayo de 2014, el MINISTRO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO resolvió aceptar el impedimento manifestado por el Superintendente de Industria y Comercio²⁰, PABLO FELIPE ROBLEDO DEL CASTILLO, para conocer de todos los asuntos que en su condición de Superintendente deba atender en relación con la solicitud de pre-evaluación del proyecto de operación de integración mediante el cual EPM adquiriría las acciones de la Nación en ISAGEN. El 17 de junio de 2014, mediante Decreto 1098 de 2014, se designó a LUIS GUILLERMO VÉLEZ CABRERA, Superintendente de Sociedades, como Superintendente de Industria y Comercio Ad-Hoc, para conocer y decidir sobre cualquier asunto relacionado con dicha solicitud de pre-evaluación.

DÉCIMO: Que una vez hechas las anteriores consideraciones, y estando dentro del término previsto en el numeral 5 del artículo 10 de la Ley 1340 de 2009, este Despacho procede a pronunciarse respecto de la operación de integración informada, en los siguientes términos:

10.1. INTERVINIENTES

10.1.1. EPM

EPM fue creada como un establecimiento público autónomo mediante el Acuerdo No. 58 del 6 de agosto de 1955, del Consejo Administrativo de Medellín, transformada por el Acuerdo Municipal No. 69 del 10 de diciembre de 1997 en una empresa industrial y comercial del Estado de orden municipal, y cuyo único accionista es el Municipio de Medellín.

EPM es la matriz del Grupo EPM desde el año 2000 (en adelante, EPM se refiere tanto a la persona jurídica como al Grupo de la cual es matriz) y tiene como objeto social "(...) *la prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto, alcantarillado, energía, distribución de gas combustible, telefonía fija pública básica conmutada y telefonía local móvil en el sector rural, y demás servicios de telecomunicaciones. Podrá también prestar el servicio público domiciliario de aseo, así como las actividades complementarias propias de todos y cada uno de estos servicios públicos y el tratamiento y aprovechamiento de las basuras*"²¹. Las actividades económicas efectivamente desarrolladas por EPM son la prestación de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado, energía, distribución de gas combustible, así como las actividades complementarias propias de todos y cada uno de estos servicios públicos.

En Colombia, través de sus filiales y subsidiarias, EPM presta los servicios de acueducto, alcantarillado, aseo, telecomunicaciones y energía. En el sector

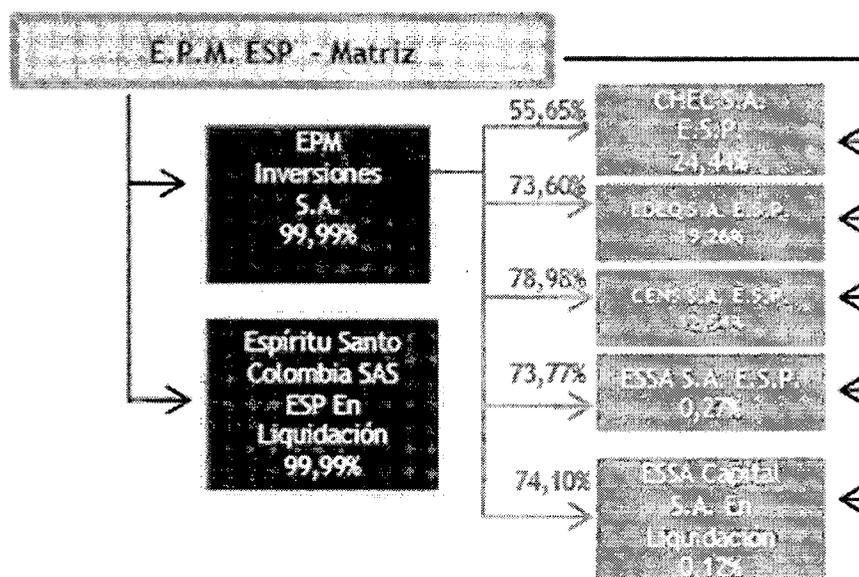
²⁰ En comunicación radicada con el No. 13-51931-4 del 17 de marzo de 2014 dirigida al Ministro de Comercio Industria y Turismo, el Superintendente de Industria y Comercio se declaró impedido para conocer y decidir todos los asuntos que tuviera que atender en ejercicio de sus funciones, en relación con la solicitud de pre-evaluación del proyecto de operación de integración por medio del cual EPM pretende adquirir las acciones de ISAGEN que la Nación venderá de conformidad con el Decreto 1609 de 2013. Folios 87 y 88 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

²¹ Folio 75 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

energético EPM cuenta con una filial y seis subsidiarias, que son: (i) EPM INVERSIONES S.A. (en adelante EPM INVERSIONES); (ii) ESPÍRITU SANTO DE COLOMBIA S.A.S. E.S.P. EN LIQUIDACIÓN (en adelante ESPÍRITU SANTO);²² (iii) CENTRAL HIDROELÉCTRICA DE CALDAS S.A. E.S.P. (en adelante CHEC); (iv) EMPRESA DE ENERGÍA DEL QUINDÍO S.A. E.S.P. (en adelante EDEQ); (v) CENTRALES ELECTRICAS DEL NORTE DE SANTANDER S.A. E.S.P. (en adelante CENS); (vi) ELECTRIFICADORA DE SANTANDER S.A. E.S.P. (en adelante ESSA); y (vii) ESSA CAPITAL S.A. EN LIQUIDACIÓN (en adelante ESSA CAPITAL).

El siguiente gráfico muestra las inversiones de EPM en el sector energético en Colombia, con su respectivo porcentaje de participación y relación de filial o subsidiaria:

Gráfica No. 1
Participación accionara de la EPM en compañías del sector de energía eléctrica en Colombia



Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

Además de las empresas donde EPM es la matriz, ésta también tiene inversiones permanentes en diferentes empresas del sector eléctrico colombiano, las cuales se relacionan a continuación:

²² EPM tiene control indirecto sobre ESPÍRITU SANTO a través de la sociedad extranjera ESPÍRITU SANTO ENERGY S DE R L.

[Handwritten signature]

Tabla No. 1
Inversiones permanentes de EPM en el sector eléctrico colombiano

Empresa	Participación
HIDROELÉCTRICA DEL RÍO AURES S.A. E.S.P.	42,04%
HIDROELÉCTRICA ITUANGO S.A. E.S.P.	46,33%
INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P. (ISA)	10,17%
ISAGEN S.A. E.S.P.	12,95%

Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

A continuación, se hace una descripción de las empresas del sector eléctrico vinculadas a EPM:

10.1.1.1. EPM INVERSIONES

Es una sociedad constituida mediante Escritura Pública No. 1.519 del 25 de agosto de 2003, otorgada en la Notaria 28 de Medellín, inscrita en la Cámara de Comercio de Medellín el 16 de septiembre de 2003 bajo el número 89 del Libro IX, y con domicilio principal en Medellín, Antioquia²³.

Tiene como objeto la inversión de capital en sociedades nacionales o extranjeras organizadas como empresas de servicios públicos de energía, acueducto, alcantarillado, aseo, distribución de gas combustible, telefonía fija pública básica conmutada, larga distancia nacional e internacional, telefonía local móvil en el sector rural y demás servicios de telecomunicaciones.

EPM es accionista del 99,99% de las acciones de EPM INVERSIONES y, a su vez, ésta es accionista mayoritaria de cinco de las subsidiarias de EPM en el sector eléctrico colombiano, como lo muestra la Gráfica No. 1.

10.1.1.2. ESPÍRITU SANTO

Es una sociedad constituida mediante documento privado de la asamblea de accionistas el 28 de mayo de 2009, inscrita el 3 de junio de 2009 en la Cámara de Comercio de Bogotá²⁴.

EPM tiene control indirecto sobre ESPÍRITU SANTO a través de la sociedad extranjera ESPÍRITU SANTO ENERGY S DE R L. Sin embargo, actualmente ESPÍRITU SANTO fue declarada disuelta y se encuentra en proceso de liquidación.

²³ Certificado de Existencia y Representación Legal.

²⁴ Certificado de Existencia y Representación Legal.

El objeto social de ESPÍRITU SANTO es la prestación del servicio público de generación y distribución de energía eléctrica en los términos de la Ley 142 de 1994 y las normas que la complementen, modifiquen, adicionen o reglamenten.

10.1.1.3. CHEC

CHEC es una sociedad constituida el 9 de septiembre de 1950 mediante Escritura Pública No. 1.760 otorgada en la Notaria Segunda de Manizales, y registrada ante la Cámara de Comercio de Manizales el 15 de septiembre de 1950²⁵.

Esta empresa tiene por objeto social la prestación del servicio público de energía, incluidos: el servicio público domiciliario de energía, mediante el transporte de energía desde las redes regionales de transmisión hasta el domicilio del usuario final, incluida su conexión y medición, así como las actividades complementarias de generación, comercialización, transformación, interconexión y transmisión de energía y otras fuentes de energía dentro y fuera del territorio nacional.

EPM controla el 80,09% de las acciones de CHEC. De manera directa, EPM controla el 24,44% de las acciones, y de manera indirecta el 55,65% que se encuentran en cabeza de EPM INVERSIONES.

10.1.1.4. EDEQ

EDEQ es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 2.584 del 22 de diciembre de 1988²⁶. Es una sociedad constituida con el objeto de prestar servicios públicos domiciliarios de energía, incluyendo: (i) la compra y venta en bloque y distribución de energía eléctrica y otras fuentes de energía, la construcción y explotación de centrales y/o plantas de generación; (ii) Construcción y adquisición de subestaciones y en general de toda clase de elementos e instalaciones relacionadas con la compra y venta de energía eléctrica; y (iii) la comercialización de la red de fibra óptica y prestación de servicios y actividades de comunicaciones asociadas y complementarias a ésta o cualquier otro medio tecnológico de transmisión de voz y/o datos.

Entre los accionistas de EDEQ se encuentran EPM, con el 19,26% de las acciones, y EPM INVERSIONES con el 73,60% de las acciones. De esta manera, la matriz del Grupo EPM controla el 92,86% de las acciones de EDEQ.

²⁵ Certificado de Existencia y Representación Legal.

²⁶ EDEQ, "Reseña Histórica", disponible en <http://www.edeq.com.co/contenido/contenido.aspx?catID=498&conID=811> (consulta 21 de mayo de 2014).

Rad. No. 13-245479

10.1.1.5. CENS

Esta empresa se constituyó como sociedad el 16 de octubre de 1952, mediante Escritura Pública No. 3552 de la Notaria Octava de Bogotá²⁷, y quedó vinculada a EPM a partir del 19 de marzo de 2009.

Esta sociedad tiene como objeto social la prestación del servicio público domiciliario de energía eléctrica y sus actividades complementarias de distribución y comercialización, así como la prestación de servicios conexos o relacionados con la actividad de servicios públicos.

El capital social de CENS es controlado por EPM al poseer de manera directa 12,54% de las acciones, y de manera indirecta, a través de EPM INVERSIONES, el 78,98% de las acciones de CENS.

10.1.1.6. ESSA

ESSA es una sociedad constituida mediante Escritura Pública No. 2830 del 16 de septiembre de 1950 de la Notaria Segunda de Bucaramanga. Fue inscrita ante la Cámara de Comercio de Bucaramanga el 27 de septiembre de 1950, en el tomo 16 del Libro IX²⁸.

Esta sociedad tiene por objeto la prestación de servicio público domiciliario de energía eléctrica y sus actividades complementarias de generación, transmisión, distribución y comercialización, así como la prestación de servicios conexos.

EPM ostenta el 74,04% de las acciones de ESSA, las cuales se reparten entre las acciones que posee de manera directa, y las que posee a través de EPM INVERSIONES.

10.1.1.7. ESSA CAPITAL

Según el Certificado de Existencia y Representación Legal de la empresa, por Acta No. 6 del 29 de noviembre de 2013 de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, inscrita en la Cámara de Comercio de Bucaramanga el 1 de abril de 2014, se canceló la matrícula mercantil de ESSA CAPITAL S.A.

10.1.2. COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS (en adelante CEMIG)

CEMIG es una sociedad extranjera constituida bajo las leyes de la República Federativa de Brasil, cuya actividad económica principal consiste en la construcción, operación, comercialización y explotación de sistemas de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica.

²⁷ CENS, "Reseña Histórica", disponible en <http://www.cens.com.co/Institucional/Rese%C3%B1a%20hist%C3%B3rica.aspx> (consulta 21 de mayo de 2014).

²⁸ Certificado de Existencia y Representación Legal.

Rad. No. 13-245479

Esta empresa no tiene presencia directa ni indirecta en Colombia y actúa única y exclusivamente como una sociedad tipo *holding* que tiene participaciones en el capital social de varias filiales, asociadas y negocios conjuntos.

Su composición accionaria es la que se muestra en la siguiente tabla:

Tabla No. 2
Composición accionaria de CEMIG

Accionista	Acciones	%
GOBIERNO DEL ESTADO DE MINAS GERAIS	280.380.126	22,27
ADR's	201.801.330	16,03
AGC ENERGIA S/A	181.372.611	14,41
MGI MINAS GERAIS PARTICIPACOES	12.617.458	1,00
MGS MINAS GERAIS ADM. E SERVICIOS	401.369	0,03
municipios	78.957	0,01
CIA DESENVOL ECON MG - CODEMIG	1.556	0,00
COPASA - CIA- SANEAMIENTO MG	24.460	0,00
DNIT	14	0,00
RURALMINAS	48.130	0,00
CAIXA ECONÓMICA FEDERAL	2.029	0,00
otros accionistas (incluida LATIBEX)	319.721.975	25,40
otros accionistas	261.452.144	20,77
Total	1.127.902.159	100,00

Fuente: Información aportada por los intervinientes. Folio 21 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

10.1.3. ISAGEN

ISAGEN es una sociedad constituida mediante Escritura Pública No. 230, otorgada por la Notaria Única de Sabaneta el 4 de abril de 1995, inscrita en la Cámara de Comercio de Sabaneta el 17 de abril de 1995, y con domicilio principal en Medellín.

ISAGEN fue constituida a partir de la decisión de la Nación de escindir las actividades de generación y comercialización de la SOCIEDAD INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P. – ISA, como consecuencia de la Ley 143 de 1994 que propendió por la liberalización del sector energético. El objeto social de ISAGEN es la generación y comercialización de energía eléctrica, la comercialización de gas natural por redes en el mercado secundario y la comercialización de carbón y otros energéticos de uso industrial.

La composición accionaria de ISAGEN es la siguiente:

Tabla No. 3
Composición accionaria de ISAGEN

Accionista	Acciones	%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	1.570.490.767	57,61%
EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P.	352.960.000	12,95%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO	128.598.870	4,72%
EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P.	68.716.000	2,52%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCIÓN MODERADO	63.907.879	2,34%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MODERADO	32.923.138	1,21%
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS SKANDIA S.A.	32.524.029	1,19%
FONDO BURSATIL ISHARES COLCAP	26.903.292	0,99%
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIFUND SKANDIA	16.177.452	0,59%
COLUMBIA ACORN INTERNATIONAL	14.729.000	0,54%
VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND	13.660.885	0,50%
FONDO DE CESANTIAS PORVENIR	12.571.975	0,46%
BANCO BTG PACTUAL SA CAYMAN BRANCH	8.864.691	0,33%
FONDO DE PENSIONES PROTECCIÓN - ALTERN CERRADA ISAGEN	8.249.762	0,30%
ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY	7.360.574	0,27%
SOMERSET SMALL MID CAP EM ALL COUNTRY FUND LLC	7.264.965	0,27%
BLACKROCK INSTITUTIONAL TRUST COMPANY N.A.	6.411.594	0,24%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	6.409.852	0,24%

FONDO DE CESANTIAS PROTECCIÓN - LARGO PLAZO	5.579.808	0,20%
CENTRAL HIDROELÉCTRICA DE CALDAS S.A. E.S.P.	5.372.000	0,20%
OTROS ACCIONISTAS	337.823.164	12,39%
Total	2.727.499.697	100%

Fuente: Elaboración SIC con base en "ISAGEN-Composición Accionaria" disponible en <http://www.isagen.com.co/inversionistas/informacion-accion/composicion-accionaria/>. Consultado el 21 de mayo de 2014

10.2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

La operación objeto de estudio en esta Resolución fue descrita por las intervinientes en los siguientes términos:

"EPM está interesada en participar en una transacción que se desarrollará en dos etapas, como seguidamente se expone, cuya finalidad última consiste en la adquisición de uno de los activos de generación de energía de ISAGEN S.A. E.S.P. ("ISAGEN") por parte de mi representada [EPM].

a. Primera Etapa

En la primera etapa de la transacción (la "Primera Etapa de la Transacción"), EPM participaría, como miembro de un consorcio, en el proceso de enajenación de la participación accionaria que la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público posee en ISAGEN, (el "Proceso de Enajenación").

Para estos efectos, EPM constituyó un consorcio con la sociedad extranjera Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG ("CEMIG" y el consorcio "Consortio CEMIG-EPM" o el "Consortio"), con el objeto de pre-calificar y presentar oferta económica en la segunda etapa del Proceso de Enajenación.

(...)

El mencionado el Consorcio CEMIG-EPM (sic) participará en el Proceso de Enajenación y, en caso de resultar Inversionista Adjudicatario, se constituirán unos o varios vehículos, según lo permite el Reglamento del Proceso de Enajenación. La forma societaria de(los) vehículo(s) está aún por definir, pero las partes han acordado que CEMIG será el accionista mayoritario y controlante de ISAGEN. Sobre el particular, mi representada y CEMIG han acordado los siguientes aspectos:

- (i) CEMIG, o una sociedad controlada por éste, será el participante mayoritario en el Consorcio CEMIG-EPM, motivo por el cual las partes entienden que será la empresa que ejerza el control directo o indirecto de ISAGEN, en caso de que el Consorcio resulte adjudicatario en el Proceso de Enajenación.*

(ii) La participación máxima que, directa o indirectamente, alcanzará EPM en el capital social de ISAGEN, será del 20%. Debe tenerse en cuenta que EPM actualmente detenta 12.95% de las acciones en circulación de ISAGEN, lo que implica que EPM adquirirá únicamente un 7.05% adicional del capital social de ISAGEN.

(iii) Para obtener la financiación requerida para participar en el Proceso de enajenación, existe la posibilidad de que CEMIG invite a un tercero que esté en condiciones de cumplir las obligaciones solidarias establecidas en el Reglamento del Proceso de Enajenación.

A la fecha de presentación del presente documento, EPM no tiene certeza sobre quién sería el tercero invitado por CEMIG. En todo caso, el evento en que el tercero requiera autorización de la SIC para participar en el Proceso de Enajenación, el trámite de control previo ante esa Entidad sería adelantado de acuerdo con la normativa vigente.

(iv) Con el propósito de proteger el patrimonio público que sería objeto de la inversión de EPM en ISAGEN, EPM suscribiría con CEMIG un acuerdo de accionistas que regule los siguientes aspectos:

- Política de Dividendos,
- Aumento o redacción (sic) de capital;
- Emisión de nuevas clases de acciones;
- Adquisición de acciones propias / condiciones para la transferencia de acciones;
- Condiciones para reforma de estatutos;
- Contratos relevantes con partes relacionadas; y
- Prohibición de garantizar obligaciones de terceros
- Disposición sobre fusión, escisión y transformación adicionales a las contenidas en la ley respecto de mayorías para la toma de tales decisiones y derecho de retiro;
- Joint venture con terceros;
- Venta, prenda, hipoteca, cesión de derecho, usufructo o cualquier acto jurídico que comprometa los activos de la sociedad por el monto mayor al que se acuerde;
- Compromiso de inversión por los montos mayores que se acuerden;
- Adquisición de activos tangibles o intangibles por los montos mayores que se acuerden.

(v) En el evento en que el Consorcio CEMIG-EPM resulte Inversionista Adjudicatario en el Proceso de Enajenación, dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de cierre, CEMIG o la sociedad controlada por éste, tomará las decisiones necesarias para que ISAGEN venda a EPM la Central Hidroeléctrica Jaguas ("JAGUAS").

Finalmente, el interés de EPM es que después de que el Consorcio CEMIG-EPM adquiera el control sobre ISAGEN y con posterioridad a que se dé la venta de JAGUAS, EPM concentre el total de su participación en ISAGEN (20%) de forma directa.

Obsérvese que en esta Primera Etapa de la Transacción la entidad que adquiriría el control de ISAGEN en una empresa extranjera que no tiene presencia, directa ni indirecta, en el mercado colombiano, así como tampoco desarrolla actividades económicas en Colombia o que puedan afectar los mercados colombianos. En cuanto a EPM se trata, en la Primera Etapa de la Transacción se produciría un incremento de la propiedad accionaria de mi representada en ISAGEN, que pasaría del 12,95% que actualmente detenta al 20%, es decir, un incremento de 7,05%. Se reitera que EPM no adquiriría control, directo o indirecto, sobre ISAGEN.

b. Segunda Etapa

La Segunda etapa de la transacción ("Segunda Etapa de la Transacción") comprende la adquisición de JAGUAS por parte de EPM.

EPM considera que es con ocasión de la adquisición de JAGUAS que se produciría una integración empresarial en el mercado colombiano, porque EPM estaría adquiriendo un activo de generación de propiedad de uno de sus competidores directos. Sería en este momento, y no antes, que se generaría el efecto concentrativo en el mercado, dado que EPM incrementaría su capacidad de generación eléctrica.

No obstante y como más adelante se expone, EPM sostiene que la adquisición de JAGUAS no tiene la potencialidad de crear efectos restrictivos en el mercado eléctrico colombiano²⁹.

"Adicionalmente en el evento en que el Consorcio CEMIG-EPM resulte adjudicatario de las acciones de ISAGEN y después de realizada la Segunda Etapa de la Transacción, EPM estaría interesada en liquidar su participación en el Consorcio CEMIG-EPM y consolidar su participación accionaria en ISAGEN directamente³⁰.

De acuerdo con lo anterior, el cronograma de la integración entre EPM e ISAGEN es el que se muestra a continuación:

**Tabla No. 4
Cronograma de integración**

Etapa	Transacción
1	Consortio EPM-CEMIG participa en el proceso de adjudicación de las acciones de MINHACIENDA en ISAGEN. Se celebra acuerdo de accionistas entre EPM y CEMIG.
2	Una vez adjudicadas las acciones al Consorcio EPM-CEMIG, se pretende llevar a cabo la venta de JAGUAS propiedad de ISAGEN a EPM.
3	Liquidación de participación de EPM en Consorcio CEMIG-EPM para obtener participación directa en ISAGEN.

Fuente: Elaboración SIC con base en la solicitud de pre-evaluación.

²⁹ Folios 1 a 4 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

³⁰ Folio 11 del Cuaderno público No. 1 del Expediente.

10.3. DEBER DE INFORMACIÓN PREVIA DE INTEGRACIONES EMPRESARIALES

El régimen de protección de la competencia en Colombia está compuesto por las disposiciones relativas a prácticas restrictivas de la competencia (i.e. acuerdos, actos y abuso de posición dominante) y el régimen de integraciones empresariales, tal como dispone el artículo 2 de la Ley 1340 de 2009. El régimen de integraciones empresariales, como parte del régimen general de protección de la competencia, es aplicable a todos los sectores y actividades económicas³¹.

El control previo o *ex ante* sobre las concentraciones empresariales busca evaluar los efectos económicos que se producirían como resultado de una concentración de dos o más agentes en el mercado, todo con el fin de evitar que se restrinja indebidamente la competencia y se reduzca el bienestar de los consumidores.

Al aplicar dicho régimen, esta Entidad debe evaluar si los efectos en el mercado originados en virtud de una concentración ameritan su objeción, su autorización sujeta al cumplimiento de condiciones encaminadas a preservar la competencia en el mercado, o su autorización pura y simple.

El artículo 4 de la Ley 155 de 1959, modificado por el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, establece un deber legal de información que le permite a la Autoridad de Competencia, previo al perfeccionamiento de una concentración, analizar su impacto sobre el mercado y los consumidores. En consecuencia, las empresas que pretendan llevar a cabo un proceso de concentración empresarial, en cualquiera de sus manifestaciones, y cuya situación se enmarque en los supuestos previstos en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, deben comunicar previamente la operación a la SIC, ya sea a través de la pre-evaluación o de la notificación³², según el caso.

La ley ha identificado dos supuestos que, de verificarse, activan la obligación de informar a esta Entidad la operación de concentración con anterioridad a su perfeccionamiento: el subjetivo y el objetivo³³.

10.3.1. El deber de informar en el caso concreto

El punto de partida para determinar si en el caso en cuestión existe el deber de informar la operación proyectada, conforme al artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, consiste en establecer cuáles actividades económicas desarrollan las intervinientes (supuesto subjetivo), teniendo en cuenta para ello las actividades que realizan directamente o a través de empresas sobre las que ejercen control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Posteriormente, es necesario analizar los

³¹ La única excepción en el régimen de integraciones empresariales es la relacionada con procesos de concentración o reorganización de entidades vigiladas exclusivamente por la Superintendencia Financiera. En estos casos, es ésta y no la SIC la encargada de conocer y decidir sobre la procedencia de dichas operaciones, tal como dispone el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009.

³² Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución No. 8315 de marzo 28 de 2003.

³³ Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución No. 6384 del 28 de febrero de 2003.

criterios del supuesto objetivo (i.e. activos e ingresos operacionales de las intervinientes, y que la transacción implique una integración empresarial). Como se sustenta a continuación, en el presente caso están presentes cada uno de estos elementos, motivo por el cual la operación proyectada está sujeta al deber de información previsto en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009.

10.3.1.1. Supuesto subjetivo

Este Despacho procede a demostrar que en el caso que nos ocupa las intervinientes no solo participan en "*la misma actividad económica*" de generación de energía, comercialización de energía y comercialización de gas natural, sino que también hacen parte de "*la misma cadena de valor*" de energía eléctrica. Siendo suficiente que se cumpla alguno de estos dos criterios para que se active el deber de informar, en la presente transacción existe tanto una integración horizontal como una vertical de actividades, lo cual verifica el cumplimiento del supuesto subjetivo, como se verá a continuación.

Para evaluar este supuesto, es preciso determinar en qué actividades participan las intervinientes de manera directa o a través de una empresa sobre la cual ejercen control. Teniendo en cuenta que CEMIG no tiene ningún tipo de participación en Colombia, únicamente se analizará la participación directa e indirecta de EPM e ISAGEN en los mercados de energía eléctrica y gas en Colombia. Sin embargo, la conformación del Consorcio EPM-CEMIG, que es el vehículo de inversión que será utilizado por EPM y CEMIG para participar en el proceso de enajenación de las acciones de MINHACIENDA en ISAGEN, se tendrá en cuenta para el análisis del supuesto objetivo.

10.3.1.1.1. Participación directa

Las actividades en las que participa una empresa de manera directa son aquellas que desarrolla con su propia infraestructura y capital humano, sin el concurso de otras empresas sobre las cuales ejerce un determinado control.

Así entonces, se procederá a analizar en qué mercados relacionados con el sector energético participan de manera directa las intervinientes:

10.3.1.1.1.1. EPM

EPM participa de manera directa en (i) el suministro de agua, recolección y tratamiento de aguas residuales en Medellín y su área metropolitana; (ii) la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía; y (iii) la distribución y comercialización de gas natural a hogares e industriales en Antioquia³⁴.

La infraestructura que posee EPM para la generación de energía eléctrica está compuesta tanto por plantas hidráulicas, como eólicas y térmicas. A continuación, se

³⁴ EPM, "Nuestros Servicios", disponible en <https://www.epm.com.co/site/Home/Institucional/Nuestrosservicios.aspx> (consulta 22 de abril de 2014).

presentan las plantas de propiedad de EPM, especificando su capacidad de generación y la tecnología utilizada.

Tabla No. 5
Plantas generadoras de energía eléctrica - EPM

NOMBRE	CAPACIDAD	TECNOLOGIA	DEPARTAMENTO
PORCE 3	660	AGUA	ANTIOQUIA
GUATAPE	560	AGUA	ANTIOQUIA
GUATRON	512	AGUA	ANTIOQUIA
T SIERRA1	460	GAS	ANTIOQUIA
PORCE 2	405	AGUA	ANTIOQUIA
LATASAJERA	306	AGUA	ANTIOQUIA
PLAYAS	201	AGUA	ANTIOQUIA
LA HERRADURA	20	AGUA	ANTIOQUIA
NIQUIA	19	AGUA	ANTIOQUIA
RIOGRANDE	19	AGUA	ANTIOQUIA
SONSON	19	AGUA	ANTIOQUIA
AYURA	18	AGUA	ANTIOQUIA
JEPIRACHI	18	EOLICA	GUAJIRA
LA VUELTA	12	AGUA	ANTIOQUIA
Min CEMENTOS DEL NARE	5	AGUA	ANTIOQUIA
PIEDRAS BLANCAS	5	AGUA	ANTIOQUIA
PAJARITO	5	AGUA	ANTIOQUIA
CARACOLI	3	AGUA	ANTIOQUIA
MANANTIALES	3	AGUA	ANTIOQUIA
CAMPESTRE EPM	1	AGUA	ANTIOQUIA
NUTIBARA	1	AGUA	ANTIOQUIA
RIOBAJO	1	AGUA	ANTIOQUIA
SAN JOSE DE LA MONTAÑA	1	AGUA	ANTIOQUIA
TAMESIS	1	AGUA	ANTIOQUIA

Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

EPM comercializa energía eléctrica tanto para el mercado regulado como en el no regulado; es decir, atiende tanto a los hogares como a los grandes consumidores de energía o industriales. La proporción de los ingresos de EPM en el año 2013 se relaciona a continuación:

Tabla No. 6
Proporción de ingresos por segmentos- energía eléctrica EPM 2013

Mercado	% de participación Energía	% de participación Ingresos
Contratos	66%	66%
Grandes Clientes	26%	24%
Bolsa de Energía	8%	10%

Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente. Información tomada del informe "Consolidado Operación Comercial" de la Gerencia MEM.

En relación con el mercado de gas natural, EPM presta el servicio por red en distintos municipios del país para los segmentos residencial, industrial, las pymes, el comercio y el transporte vehicular; es decir, actúa como distribuidor-comercializador de gas natural. Así mismo, EPM vende excedentes de gas natural en el mercado secundario, por lo cual también actúa como comercializador en este mercado.

10.3.1.1.1.2. ISAGEN

ISAGEN participa de manera directa en la generación y comercialización de energía eléctrica. En el mercado de la generación produce energía a través de seis centrales de generación, de las cuales cinco son hidroeléctricas y una termoeléctrica, la cual utiliza el gas como insumo para la generación de energía eléctrica.

Las plantas generadoras de energía eléctrica que hacen parte de la infraestructura de ISAGEN se relacionan a continuación:

Tabla No. 7
Plantas generadoras de energía eléctrica - ISAGEN

Agente	Nombre	Capacidad MW	Tecnología
ISAGEN	SAN CARLOS	1240	AGUA
	JAGUAS	170	AGUA
	CALDERAS	26	AGUA
	MIEL 1	396	AGUA
	AMOYÁ	80	AGUA
	TERMOCENTRO	300	GAS

Fuente: ISAGEN, "Producción de Energía". Página Web: <http://www.isagen.com.co/nuestra-empresa/produccion-de-energia/>. Consultado el 15 de mayo de 2014.

Adicionalmente, ISAGEN desarrolla actividades de comercialización de energía eléctrica a nivel nacional en el mercado no regulado, principalmente en Bogotá, Cali, Barranquilla y Medellín.

ISAGEN también comercializa gas y participa en el mercado secundario de energía eléctrica tanto demandando como ofertando este combustible.

10.3.1.1.2. Participación indirecta

Una empresa participa de manera indirecta en un mercado cuando lo hace a través de una firma sobre la cual tiene control desde la perspectiva del derecho de la competencia.

Como se mencionó anteriormente, EPM controla diversas empresas que participan en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. En la mayoría de estas empresas, a pesar de no tener una participación mayoritaria directa, sí ejerce control de las empresas a través de la participación mayoritaria que tienen sus filiales en ellas. En este caso, existe tanto control desde el punto de vista del derecho corporativo como desde el punto de vista del derecho de la competencia, ya que cuando está presente el primero está presente el segundo, mas no viceversa.

Por su parte, ISAGEN no tiene participación accionaria en otras empresas que participen en el sector de energía eléctrica o en sectores conexos.

A continuación se hará una descripción de la participación indirecta que tiene EPM en el mercado de la energía eléctrica.

EPM es la matriz de diferentes empresas que participan en el mercado de energía eléctrica, tal como se indicó en el numeral 10.1. Así, indirectamente EPM participa en los mercados de generación, transmisión, comercialización y distribución de energía eléctrica.

La infraestructura de plantas de generación eléctrica que posee EPM a través de sus vinculadas son las que se relacionan a continuación:

Tabla No. 8
Plantas de generación de energía controladas indirectamente por EPM

AGENTE	NOMBRE	CAPACIDAD	TECNOLOGIA
CHEC	SANFRANCISCO	135	AGUA
	TERMODORADA1	51	GAS
	ESMERALDA	30	AGUA
	INSULA	19	AGUA
	SAN CANCIO 1 Y 2	2	AGUA
	GUACAICA	1	AGUA
	INTERMEDIA	1	AGUA
	MUNICIPAL 1 Y 2	1	AGUA
ESSA	CASCADA	3	AGUA
	PALMAS 1	15	AGUA

Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

Teniendo en cuenta el control que ejerce EPM sobre las empresas de su grupo, las actividades que desarrolla EPM de manera indirecta se relacionan a continuación:

Tabla No. 9
Participación indirecta de EPM en el mercado de la energía eléctrica

Empresa	Generación	Transmisión	Distribución	Comercialización
ESPIRITU SANTO (en liquidación)	X			
CHEC	X		X	X
EDEQ			X	X
CENS		X	X	X
ESSA	X	X	X	X

Fuente: Elaboración SIC.

10.3.1.1.3. Conclusiones del supuesto subjetivo

De la información que obra en el Expediente, esta Superintendencia ha identificado que las intervinientes participan en la "misma actividad económica" y "en la misma cadena de valor" y, por ende, satisfacen el criterio subjetivo del deber de información. De un lado, EPM e ISAGEN participan en la misma cadena de valor en la medida en que EPM es distribuidor-comercializador de gas natural e ISAGEN tiene plantas térmicas de energía, y viceversa. Por otro lado, tanto EPM como ISAGEN participan en la misma cadena de valor de energía eléctrica, tal y como se muestra a continuación:

Tabla No. 10
Participación de las intervinientes en el mercado de la energía eléctrica

Empresa	Generación	Transmisión	Distribución	Comercialización
EPM	X	X	X	X
ISAGEN	X			X

Fuente: Elaboración SIC.

Si bien el hecho que EPM e ISAGEN participen en la misma cadena de valor (tengan una relación vertical) es suficiente para que en el presente caso se verifique el supuesto subjetivo y, por consiguiente, para que esta Superintendencia analice los efectos que la operación trae sobre el mercado, este Despacho también ha determinado que las intervinientes participan en la mismas actividades económicas de: i) generación y comercialización de energía eléctrica; y ii) comercialización de gas natural en el mercado secundario. En este caso, la relación entre las empresas integradas es de carácter horizontal.

De acuerdo con lo anterior, en el presente caso es claro que se cumple el supuesto subjetivo necesario para que surja el deber de informar la integración empresarial ante esta Entidad. Teniendo esto en cuenta, a continuación procede este Despacho a analizar si en el presente caso se cumple el supuesto objetivo para que surja el deber de informar la integración.

10.3.1.2. Supuesto objetivo

Para efectos de determinar si la operación proyectada cumple con el supuesto objetivo, esta Superintendencia procede a demostrar que: i) en primer lugar, los activos e ingresos operacionales de las intervinientes superan el umbral de 100.000 SMMLV; y ii) en segundo lugar, que la transacción implica una integración empresarial en los términos del derecho de la competencia.

10.3.1.2.1. Activos e ingresos operacionales

Los activos e ingresos operacionales de las intervinientes que deben ser considerados para determinar si se cumple con el supuesto objetivo, son aquellos correspondientes al año inmediatamente anterior al que se pretende llevar a cabo la integración.

A continuación se presentan los activos e ingresos operacionales de las intervinientes que concurren al mercado colombiano.

Tabla No. 11
Activos e ingresos operacionales de las intervinientes

Accionista	Activos 2013 (Cifras expresadas en millones de pesos)	Ingresos Operacionales 2013 (Cifras expresadas en millones de pesos)
ISAGEN	\$7.555.341	\$2.002.814
EPM	\$31.885.094	\$5.533.100

Fuente: Información suministrada por intervinientes. Folio 77 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

Teniendo en cuenta los activos e ingresos operacionales presentados por las intervinientes, es claro que éstas superan el umbral de cien mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (100.000 SMMLV) establecido por la SIC para el año anterior al cumplimiento del deber de información³⁵.

10.3.1.2.2. Operación de integración

En segundo lugar, para cumplir con los criterios del supuesto objetivo se debe analizar la transacción con el fin de determinar si se trata de una integración económica que produce efectos en el mercado colombiano.

En el caso en concreto, no hay que perder de vista que esta operación de integración se realizará en tres etapas:

- (i) La primera es la adquisición del 57,61% de la composición accionaria de ISAGEN, por medio del consorcio EPM-CEMIG. De resultar adjudicatarios el consorcio constituirá uno o varios vehículos de inversión en los que, en cualquier caso, CEMIG será el accionista mayoritario y controlante de

³⁵ Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución No. 82295 de 2013.

W

Rad. No. 13-245479

ISAGEN. Las intervinientes señalan que, a través del consorcio, quien ejercerá el control directo e indirecto de ISAGEN será CEMIG, en la medida en que, según afirman, *[l]a participación máxima que, directa o indirectamente, alcanzará EPM en el capital social de ISAGEN, será del 20%*. Las intervinientes también señalan firmarán un acuerdo de accionistas que contendrá algunas disposiciones sobre el manejo de ISAGEN.

- (ii) La segunda etapa de la transacción versa sobre la compra de la planta de generación de energía eléctrica Jaguas, propiedad de ISAGEN, por parte de EPM. Al respecto, se debe aclarar que la adquisición de Jaguas incluye el embalse San Lorenzo³⁶.
- (iii) La tercera etapa de la transacción, la cual se menciona como un interés de EPM y no como un hecho futuro y cierto en la solicitud de pre evaluación, versa sobre la adquisición **directa** del 20% de las acciones de ISAGEN por parte de EPM, liquidándose así la participación de esta última en el consorcio. En palabras del interviniente, *"EPM estaría interesada en liquidar su participación en el Consorcio CEMIG-EPM y consolidar su participación accionaria en ISAGEN directamente"*³⁷.

Teniendo en cuenta lo anterior, procede la SIC a explicar los motivos por los cuales considera que cada una de las tres etapas de la integración económica, tal y como están planteadas, dan lugar a una integración económica.

10.3.1.2.2.1. Primera y tercera etapa

La primera etapa de la integración objeto de estudio se pretende llevar a cabo dentro del proceso de enajenación de la participación propiedad de la Nación en ISAGEN.

EPM participará en el proceso de adjudicación de las acciones de ISAGEN que está llevando a cabo MINHACIENDA siendo parte en un consorcio celebrado entre CEMIG y EPM. Según afirma EPM, el consorcio CEMIG-EPM *"(...) participará en el Proceso de Enajenación y, en caso de resultar Inversionista Adjudicatario, se constituirán uno o varios vehículos de inversión, según lo permite el Reglamento del Proceso de Enajenación. La forma societaria del(los) vehículo(s) está aún por definir, pero las partes han acordado que **CEMIG será el accionista mayoritario y controlante de ISAGEN**"*³⁸ (negrilla fuera de texto).

En relación con el Consorcio y el vehículo de inversión a través del cual se materializará, CEMIG y EPM acordaron lo siguiente:

"(i) CEMIG, o una sociedad controlada por éste, será el participante mayoritario en el Consorcio CEMIG-EPM, motivo por el cual las partes entienden que será la empresa

³⁶ Folio 198 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

³⁷ Folio 12 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

³⁸ Folio 1 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

que ejerza control directo o indirecto de ISAGEN, en caso de que el Consorcio resulte adjudicatario en el Proceso de Enajenación.

(ii) La participación máxima que, directa o indirectamente, alcanzará EPM en el capital social de ISAGEN, será del 20%. Debe tenerse en cuenta que EPM actualmente detenta 12.95% de las acciones en circulación de ISAGEN, lo que implica que EPM adquirirá únicamente un 7,05% adicional del capital social de ISAGEN.

(iii) Para obtener la financiación requerida para participar en el Proceso de Enajenación, existe la posibilidad de que CEMIG invite a un tercero que esté en condiciones de cumplir las obligaciones solidarias establecidas en el reglamento del Proceso de Enajenación.

(...)

(iv) Con el propósito de proteger el patrimonio público que sería objeto de la inversión de EPM en ISAGEN, EPM suscribirá con CEMIG un acuerdo de accionistas que regule los siguientes aspectos:

- Política de Dividendos;
- Aumento o redacción (sic) de capital;
- Emisión de nuevas clases de acciones;
- Adquisición de acciones propias / condiciones para la transferencia de las acciones;
- Condiciones para reforma de estatutos;
- Contratos relevantes con partes relacionadas; y
- Prohibición de garantizar obligaciones de terceros
- Disposiciones sobre fusión, escisión y transformación adicionales a las contenidas en la ley respecto de mayorías para la toma de tales decisiones y derecho de retiro;
- Joint Venture con terceros;
- Venta, prenda hipoteca, cesión de derecho, usufructo o cualquier acto jurídico que comprometa los activos de la sociedad por los montos mayores que se acuerden;
- Adquisición de activos tangibles o intangibles por los montos mayores que se acuerden³⁹.

Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación este Despacho analizará si la primera etapa de la transacción proyectada entre EPM e ISAGEN puede ser considerada como una integración empresarial o si se trata de un simple "(...) incremento de la propiedad accionaria"⁴⁰ que no genera ningún tipo de modificación en la influencia competitiva que EPM podría ejercer en ISAGEN. Para llevar a cabo este análisis, este Despacho considera relevante hacer referencia al concepto de control en el derecho de la competencia, para posteriormente analizar si habría control de EPM sobre ISAGEN.

Teniendo en cuenta que la tercera etapa de la integración versa sobre la adquisición directa del 20% de las acciones de ISAGEN por parte de EPM, es decir de la liquidación del vehículo de inversión utilizado para presentarse en el proceso de

³⁹ Folios 2 y 3 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁴⁰ Folio 3 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

W

enajenación de las acciones de la Nación en ISAGEN, y que la primera etapa versa sobre una adquisición indirecta de ese 20% a través de un Consorcio, este Despacho considera que tanto la primera etapa como la tercera etapa se deben analizar de manera conjunta. Así, en el presente acápite se tendrá en cuenta (i) la creación del Consorcio CEMIG-EPM, en donde CEMIG tendrá una participación mayoritaria; (ii) la participación directa o indirecta (en este último caso a través del Consorcio) del 20% de participación que poseerá EPM en ISAGEN; y (iii) el acuerdo de accionistas que celebrarán CEMIG y EPM.

Para realizar dicho análisis es pertinente aclarar el alcance del concepto de "control" desde el punto de vista del derecho de la competencia y posteriormente avanzar en análisis del caso en concreto.

10.3.1.2.2.1.1. Concepto de control

El régimen de protección de la competencia, del cual hace parte el régimen de integraciones empresariales define el concepto de control en el artículo 45 del Decreto Ley 2153 de 1992. Es este concepto de control el que enmarca el ejercicio de las funciones que ejerce la SIC en materia de integraciones empresariales:

"Artículo 45. Definiciones. Para el cumplimiento de las funciones a que se refiere el artículo anterior se observarán las siguientes definiciones:

(...)

4. Control: *La posibilidad de influenciar directa o indirectamente la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa".*

De conformidad con la norma anterior, el control es la posibilidad de influenciar **materialmente** aquellas decisiones relacionadas con la forma en que otra empresa compite en el mercado, es decir, relacionadas con: (i) su política empresarial, (ii) la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, (iii) la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o (iv) la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa.

La posibilidad de influenciar las anteriores decisiones le permite a una firma intervenir el desempeño competitivo de otra en el mercado, sea competidora o esté verticalmente relacionada. Así las cosas, este Despacho reconoce que el elemento esencial de la definición de control es que una empresa tenga la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra. No se trata simplemente de que una empresa influya en cualquier decisión que toma otra en la cual ha adquirido un interés económico, se trata de que influya en decisiones que son o pueden ser relevantes para el desempeño competitivo de la empresa.

Ahora bien, la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa debe analizarse **caso por caso**, y debe estar enfocada en determinar la relación real entre la empresa controlante y la controlada, independientemente del vínculo

jurídico-económico que exista entre ellas. Así, el control puede emanar de una amplia gama de factores, bien considerados de manera independiente o en conjunto, y teniendo en cuenta tanto consideraciones legales como fácticas.

Adicionalmente, según la ley, no es necesario que esta Superintendencia demuestre que la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa se ha materializado en el pasado, como tampoco es necesario demostrar que efectivamente se materializará en un futuro cercano; la sola **posibilidad de influenciar**, conforme al numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153, es suficiente para que exista control desde el punto de vista del derecho de la competencia.

A continuación, este Despacho procederá a identificar situaciones en las que se verifica control desde el punto de vista de la competencia. Primero, se explicará el concepto de control en el derecho societario, y cuándo éste da lugar a control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Segundo, este Despacho identificará situaciones en las que los accionistas minoritarios pueden influenciar la conducta competitiva de una empresa y, por consiguiente, configurar una situación de control desde la perspectiva del régimen de competencia.

10.3.1.2.2.1.1.1. Concepto de control en el derecho de sociedades y en el derecho de la competencia

Este Despacho considera pertinente hacer referencia a la relación que existe entre la definición de control en el derecho societario y la definición de dicho término en el derecho de la competencia.

El artículo 260 del Código de Comercio, modificado por el artículo 26 de la Ley 222 de 1995, contiene la definición de control propia del derecho de sociedades. Según este artículo, para que se configure una situación de control es necesario que una sociedad se encuentre sometida a la voluntad de otra u otras personas, que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual la sociedad controlada se llamará filial, o por intermedio de otras sociedades controladas por la matriz, en cuyo caso la sociedad controlada se llamará subsidiaria.

Así mismo, el artículo 261 del Código de Comercio, modificado por el artículo 27 de la Ley 222 de 1995, estableció una serie de casos en donde se presume la existencia de control o subordinación. Sin embargo, estos casos no son taxativos, por lo cual cualquier situación que comporte el mismo resultado (es decir, que la sociedad se encuentre sometida a la voluntad de otra u otras personas), configurará una situación de subordinación y, por consiguiente, de control.

La norma señala:

***ARTICULO 261.** Será subordinada una sociedad cuando se encuentre en uno o más de los siguientes casos:*

1. Cuando más del cincuenta por ciento (50%) del capital pertenezca a la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas,

Rad. No. 13-245479

o de las subordinadas de éstas. Para tal efecto, no se computarán las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.

2. Cuando la matriz y las subordinadas tengan conjunta o separadamente el derecho de emitir los votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria en la junta de socios o en la asamblea, o tengan el número de votos necesario para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva, si la hubiere.

3. Cuando la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de las subordinadas, en razón de un acto o negocio con la sociedad controlada o con sus socios, ejerza influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de la sociedad”.

Esta disposición normativa consagra tres tipos de control: primero, el control por participación en el capital social de la empresa; segundo, la subordinación por el control de las votaciones en las asambleas de socios o juntas generales; y, tercero, el llamado control externo o económico, de conformidad con el cual, en virtud de un contrato o acto, se adquiere una influencia dominante sobre la sociedad. Es preciso indicar que estos tres tipos de control no son excluyentes entre sí, y pueden ser ejercidos de forma conjunta por varias personas.

Ahora bien, este Despacho advierte que la definición de control en el derecho de la competencia es independiente de la definición de control prevista en el derecho de sociedades; tan es así, que el artículo 45 del Decreto 2153 de 1992 contiene su propia definición de control.

En este sentido, el concepto de control en el derecho de la competencia no se equipara con la propiedad de una participación mayoritaria en el capital social de una empresa, ni con tener el número de votos necesarios para elegir la mayoría de los miembros de los órganos de administración de una empresa, ni con ejercer una influencia dominante sobre otra sociedad. **El control en el derecho de la competencia se verifica, según la ley colombiana, cuando una empresa tiene la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra empresa, sin importar si dicha influencia coincide con los eventos que el derecho de sociedades considera configuran situaciones de control.**

En este sentido, la existencia de control corporativo, incluidas las presunciones de subordinación y control prevista en el artículo 261 del Código de Comercio, implican control en prácticamente todos los eventos control desde el punto de vista del derecho de la competencia en los términos del Decreto 2153 de 1992.

Por consiguiente, para este Despacho es claro que la configuración de una situación de control en el derecho societario es, en general, suficiente para que se verifique el control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Es por ello que el concepto de control societario debe ser tenido en cuenta siempre a la hora de analizar si se verifica o no una situación de control en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

Ahora bien, la existencia de control desde el punto de vista del derecho de competencia no necesariamente da lugar a situaciones de control bajo el

W

derecho de sociedades. Esto es así porque una empresa puede no tener el control societario de otra en los términos del artículo 261 del Código de Comercio, y sin embargo tener la posibilidad de influenciar su desempeño competitivo en el mercado, en los términos del Decreto 2153 de 1992. Ello ocurre, por ejemplo, cuando accionistas minoritarios tienen derechos de veto que pueden influir el desempeño competitivo de una empresa (e.g. contar con la participación suficiente para vetar decisiones estratégicas de una empresa para crecer en el mercado, o incursionar en otros mercados geográficos), sin que por ese solo hecho se pueda afirmar que tengan control desde el punto de vista societario, al no cumplir con los presupuestos que establece el Código de Comercio para tales efectos.

Por ello, lo crucial para que exista control desde el punto de vista del derecho de la competencia no es el cumplimiento de los presupuestos del Código de Comercio para que exista control corporativo⁴¹, sino el hecho de que determinada empresa tenga la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra en el mercado, lo cual muchas veces coincidirá con un control corporativo, pero otras veces no.

De lo anterior se colige que la existencia de control desde la perspectiva del derecho de la competencia no necesariamente genera los efectos propios de la subordinación o control en el derecho de sociedades, como lo son, entre otras, la inscripción del vínculo de control en el registro mercantil de la sociedad controlada; consolidación de los estados financieros de las entidades vinculados; prohibición de la imbricación⁴²; la acumulación procesal en caso de concurso de compañías vinculadas y la responsabilidad de las matrices en relación con ciertas obligaciones de la subordinadas. Lo anterior, en la medida en que, se repite, una empresa puede tener la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra en el mercado, pero no necesariamente cumplir con los presupuestos del artículo 261 del Código de Comercio, o de cualquier forma someterla a su voluntad.

La definición que el Decreto 2153 de 1992 le asigna al control desde el punto de vista del derecho de la competencia, y sus diferencias con la definición de control en materia de derecho corporativo, se explica por la finalidad y los efectos que uno y otro régimen le asignan a la configuración de control. En efecto, la finalidad general del concepto de control en el derecho de sociedades es otorgar transparencia a las relaciones comerciales por medio de la identificación e individualización de la sociedad con la que se está haciendo negocios, con el objetivo de evitar que las sociedades se utilicen como un vehículo para el fraude. De dicha individualización se derivan ciertas consecuencias jurídicas, entre ellas una presunción de responsabilidad de la sociedad controlante en casos de insolvencia de la controlada.

⁴¹ Es importante anotar, no obstante, que en prácticamente todos los casos en que se cumplen los requisitos para que exista control desde el punto de vista del derecho societario, existirá también control desde el punto de vista del derecho de la competencia.

⁴² Las operaciones de imbricación consisten en la existencia de participaciones recíprocas de capital entre las matrices y sus subordinadas. En otras palabras, la compañía controlada adquiere acciones, cuotas o partes de interés en la entidad que la dirige o controla.

Por su parte, el concepto de control en el derecho de la competencia busca determinar aquellas situaciones en las que una empresa puede influenciar o afectar el desempeño competitivo de otra, y así restringir de manera indebida la competencia afectando los consumidores y la eficiencia económica. Dicha situación puede ocurrir (como se verá en el siguiente acápite y lo ha reconocido esta Superintendencia, así como múltiples autoridades internacionales), incluso en eventos en que no se tiene control societario sobre una empresa.

10.3.1.2.2.1.1.2. Control ejercido por accionistas minoritarios

Uno de los eventos en que se configura el control de una empresa desde el punto de vista del derecho de la competencia (y en los términos del Decreto 2153 de 1992), es cuando accionistas minoritarios (que pueden ser otras empresas) tienen la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de la misma. Por accionistas minoritarios debe entenderse aquellos accionistas que tienen el 50% o menos de los derechos de voto en el capital de una empresa⁴³.

Como se dijo anteriormente, la definición de control del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992, no establece como condición necesaria para la configuración de tal fenómeno la propiedad de la mayoría de las acciones con derecho a voto de una empresa. Por el contrario, la definición de control en dicho artículo es mucho más amplia y comprende todas las situaciones en donde una empresa tiene la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra, independientemente del porcentaje de participación que tenga dicha empresa en el capital de otra. Por consiguiente, este Despacho considera que los accionistas minoritarios pueden llegar a controlar otra empresa para efectos de la aplicación del régimen de integraciones empresariales.

La concepción colombiana de que accionistas minoritarios pueden ejercer control no es ajena a la normativa de competencia en el plano internacional. En efecto, existe un consenso entre las autoridades de competencia de otras jurisdicciones sobre la posibilidad de que un accionista minoritario controle otra empresa, bien de manera individual o en conjunto con otra(s) empresa(s). A manera de ejemplo, a continuación nos referiremos a la doctrina adoptada por varias de estas autoridades y organismos internacionales que estudian la materia.

La *Office of Fair Trading* del Reino Unido (OFT),⁴⁴ en sus "Guías de Integraciones Empresariales"⁴⁵, manifiesta que el concepto de control en materia de derecho de la

⁴³ Organization for Economic Co-operation and Development- OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee, "Antitrust issues involving Minority Share Holdings", junio 2009, disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

⁴⁴ En Abril de 2014 las funciones de la OFT fueron trasladadas a diferentes Entidades en el Reino Unido, incluyendo la Competition and Markets Authority (CMA).

⁴⁵ OFT, "Merger Assesment Gudelines", disponible en http://www.of.gov.uk/shared_of/mergers/642749/OFT1254.pdf (consulta 19 de enero de 2014).

competencia es lo suficientemente amplio para incluir situaciones en donde no se adquiere el control absoluto sobre los derechos políticos de una empresa (e.g. control sobre más del 50% de los derechos a voto en una empresa). Así, la OFT reconoce que un accionista minoritario puede ejercer control sobre otra empresa cuando tiene la habilidad de “influnciar materialmente” las políticas que determinan el comportamiento competitivo de otra empresa en el mercado. La sección 3.2.10 de las Guías proferidas por esta autoridad establecen, entre otros, los siguientes criterios para identificar si un accionista minoritario ha adquirido una participación accionaria que le confiere una influencia material sobre otra empresa: (i) la existencia de algún derecho de votación especial o derechos de veto que emanen de la participación accionaria en cuestión; (ii) la reputación y experiencia del accionista y su correspondiente influencia sobre otros accionistas; y (iii) cualquier disposición especial en los estatutos que confieran una habilidad para influenciar materialmente las políticas de la compañía⁴⁶.

Adicionalmente, en sus “Guías de Integraciones Empresariales” la OFT establece que incluso en los eventos en donde más del 50% del poder político de una empresa está en manos de un solo accionista, dentro de esa misma empresa un accionista minoritario también podría ejercer una “influencia material” sobre la forma en que la empresa compite en el mercado. En estos eventos, se verifica una situación de control conjunto desde la perspectiva del derecho de la competencia, el cual es ejercido tanto por el accionista mayoritario y minoritario⁴⁷.

Por su parte, la regulación europea en materia de concentraciones empresariales establece que “*aun cuando se trate de una participación minoritaria, el control exclusivo puede producirse en el plano jurídico en los casos en los que esta participación conlleve derechos específicos*”⁴⁸. La Comisión Europea ha identificado ejemplos de dichos derechos específicos, los cuales pueden consistir en: (i) acciones preferentes que conlleven derechos especiales que permitan a los accionistas minoritarios determinar la estrategia competitiva de la empresa (e.g. poder de

⁴⁶ Un ejemplo de un caso en donde la Comisión de Competencia y el Tribunal de Apelaciones de Competencia del Reino Unido determinaron que un accionista minoritario ejercía una influencia material sobre una empresa por, entre otros factores, la existencia de derechos de veto, es la *Decisión del Tribunal de Apelaciones de la Competencia en BSKyB v. la Comisión de Competencia y el Secretario de Estado, y Virgin Media v. la Comisión de Competencia y el Secretario de Estado* (Septiembre de 2008), disponible en http://www.catribunal.org.uk/files/1.Judg_revised_BSKyB_1095_Virgin_Inc_1096_290908.pdf (consulta 19 de enero de 2014). Véase también la *Decisión de la Comisión, BSKyB/ITV* (Diciembre de 2007), disponible en <http://www.competition-commission.org.uk/our-work/directory-of-all-inquiries/bskyb-itv/final-report-and-appendices-glossary> (consulta 19 de enero de 2014).

⁴⁷ Por ejemplo, una participación accionaria que le otorgue al accionista minoritario un derecho de veto sobre decisiones estratégicas de la empresa, impide que un accionista mayoritario adopte dichas decisiones sin el voto afirmativo del accionista minoritario.

⁴⁸ Comisión Europea, “Comunicación Consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de concentraciones entre empresas” (2008/C 95/01), paras. 57-58, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:095:0001:0048:ES:PDF> (consulta 19 de enero de 2014).

nombrar más de la mitad de los miembros de los consejos de administración)⁴⁹ o (ii) cuando existe una mayoría especial para adoptar decisiones estratégicas que confiere de hecho un derecho de **veto** a uno solo de los accionistas, independientemente de que sea accionistas minoritario⁵⁰.

Así mismo, la Comisión Europea ha identificado que aunque un accionista minoritario no tenga la capacidad de controlar una empresa de manera independiente (es decir, no tenga un control exclusivo sobre una empresa), puede controlar una empresa de manera conjunta con otra empresa. La normativa europea ha establecido que existe control conjunto desde la perspectiva del derecho de la competencia si los accionistas de una empresa deben llegar a un acuerdo relacionado con decisiones estratégicas de la empresa que controlan. La normativa europea identifica como la forma más evidente de ejercer control conjunto cuando dos empresas se distribuyen en iguales proporciones el poder político (e.g. ambas tiene el 50% de las acciones ordinarias con derecho a voto de una empresa). Así mismo, la Comisión Europea ha identificado que el control conjunto puede existir incluso cuando los dos accionistas no se distribuyen el poder político en proporciones iguales, como es el caso en el que un accionista minoritario tiene el poder de vetar decisiones que son esenciales para la estrategia comercial de una empresa⁵¹.

Los estudios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre los efectos competitivos de participaciones minoritarias constituyen un referente doctrinal obligado en relación con la identificación de cuándo se configura una situación de control en materia de competencia por participaciones minoritarias. Los estudios de la OCDE analizan la forma como los regímenes de integraciones de las principales autoridades de competencia regulan el tema de la existencia de control en el caso de accionistas con participación minoritaria en el capital de una empresa.

La OCDE ha identificado dos tipos de accionistas minoritarios dependiendo del grado de control que tenga en la sociedad: los accionistas pasivos y activos. Los primeros son aquellos que no tienen ningún tipo de influencia o intervención societaria, debido a que las acciones que poseen son simples inversiones; los segundos, por el contrario, tienen algún grado de control o influencia sobre la sociedad⁵².

⁴⁹ En Colombia, este Derecho estaría enmarcado dentro del control corporativo contemplado en el Código de Comercio, descrito anteriormente.

⁵⁰ Para ejemplos de casos en donde la Comisión ha determinado que un accionista minoritario tiene control sobre una empresa en razón a un poder de veto véase los siguientes casos: *COMP/M.3768-BBVA/BNL* (27 de abril de 2005); *COMP/M.2777 — Cinven Limited/Angel Street Holdings* (8 de mayo de 2002); *IV/M.258 — CCIE/GTE* (25 de septiembre de 1992); y *COMP/M.3876 — Diester Industrie/Bunge/JV* (30 de septiembre de 2005).

⁵¹ Comisión Europea, "Comunicación Consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de concentraciones entre empresas" (2008/C 95/01), paras. 65-73, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:095:0001:0048:ES:PDF> (consulta 19 de enero de 2014).

⁵² Organization for Economic Co-operation and Development- OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee, "Antitrust issues involving Minority Share Holdings", junio

fw

La OCDE ha reconocido las siguientes situaciones en las que los accionistas con participación minoritaria tienen la posibilidad de influenciar la administración de la sociedad y, por consiguiente su desempeño competitivo, de manera independiente o conjunta con otros accionistas⁵³.

- (i) Cuando la participación minoritaria le otorga al accionista el derecho de determinar la estrategia comercial de la empresa (como por ejemplo, la facultad de nombrar más de la mitad de los miembros de los órganos de administración⁵⁴), o cuando es muy probable que la participación minoritaria le otorgue al accionista una mayoría *de facto* en las reuniones de accionistas (e.g. si el restante de las acciones está ampliamente dispersas en muchos inversionistas).
- (ii) Cuando los estatutos de una sociedad requieren una mayoría calificada o especial para adoptar decisiones comerciales estratégicas de la empresa. En estos eventos, aunque la participación minoritaria no le otorga al accionista el poder de adoptar las decisiones comerciales estratégicas, sí es suficiente para conferirle al accionista minoritario un derecho de veto sobre dichas decisiones y, por ende, le otorga un control negativo.
- (iii) En los eventos en donde un accionista minoritario no puede, de manera individual y exclusiva, controlar la adopción de decisiones comerciales estratégicas, pero puede impedir que otros accionistas adopten dichas decisiones, se configura una situación de control conjunto. El control conjunto se evidencia, principalmente en dos situaciones: (i) cuando los estatutos o acuerdos de accionistas le otorgan a uno o más accionistas minoritarios la facultad de influenciar el comportamiento comercial de la empresa (e.g. derecho de veto); y (ii) cuando, en la ausencia de derechos específicos, dos o más accionistas minoritarios reúnen la mayoría de los derechos de voto y actúan de manera conjunta en el ejercicio de estos derechos.

Específicamente, en relación con el control conjunto este Despacho considera que, en materia de competencia, existe cuando dos o más empresas tienen la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa. A diferencia del control exclusivo, el cual le confiere a un accionista el poder individual para influenciar el desempeño competitivo de una empresa, el control conjunto se caracteriza por situaciones en donde uno o más accionistas minoritarios tienen el poder de impedir que se adopten decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de la empresa en el mercado o influenciarlas de cualquier manera. **Así, en los casos de**

2009, p. 21, disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

⁵³ Ibid. p. 20.

⁵⁴ Por ejemplo cuando se tienen acciones con derecho preferencial, en las que se le otorga a un accionista la capacidad para nombrar más de la mitad de los miembros de la junta directiva.

control conjunto los accionistas de la empresa, incluidos los accionistas mayoritarios, deben llegar a un acuerdo para adoptar decisiones esenciales para la estrategia competitiva de una empresa en el mercado.

El control conjunto se puede verificar por variados factores, entre otros, el ejercicio conjunto de los derechos a voto por parte de dos o más accionistas minoritarios o la distribución en proporciones iguales de los derechos a voto en una empresa (e.g. dos accionistas tienen el 50% de las acciones con derecho a voto de una empresa)⁵⁵.

Adicionalmente, esta Superintendencia reconoce que el control conjunto puede existir cuando los accionistas minoritarios tienen un derecho para vetar decisiones que son esenciales para el desempeño competitivo de la empresa en el mercado. En estos casos, los otros accionistas, incluidos los accionistas que tenga más de la mitad de las acciones con derecho a voto, no podrán adoptar dichas decisiones sin que medie el consentimiento de los accionistas minoritarios.

Los derechos de veto pueden emanar de los estatutos de la empresa o de un **acuerdo entre los accionistas**. Estos derechos de veto pueden adoptar la forma de mayorías especiales y calificadas para la deliberación y adopción de ciertas decisiones tomadas en la asamblea de accionistas o en la junta directiva, siempre y cuando el accionista minoritario tenga participación en dicha junta.

Estos derechos de veto deben estar relacionados con decisiones sobre la política empresarial⁵⁶, la iniciación o terminación de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa, conforme al artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. En otras palabras, el derecho de veto debe operar sobre decisiones estratégicas que afecten el desempeño competitivo de una empresa en el mercado. Por ende, derechos a vetar decisiones intrascendentes para el desempeño competitivo de la empresa no conferirán control, en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. **Por ejemplo, un derecho de veto sobre la decisión de**

⁵⁵ Autoridades de competencia en otras jurisdicciones han identificado que estas situaciones dan lugar control conjunto. La Comisión Europea identifica como la forma más evidente de ejercer control conjunto cuando dos empresas se distribuyen en iguales proporciones el poder político. Véase *Asunto COMP/M.3097—Maersk Data/Eurogate IT; Global Transport Solutions JV*, del 12 de marzo de 2003; y *Asunto IV/M.272 — Matra/CAP Gemini Sogeti*, del 17 de marzo de 1993. Así mismo, la Comisión Europea identifica que el control conjunto puede derivarse del ejercicio conjunto de los derechos a voto de dos o más accionistas minoritarios, cuyas participaciones conjuntas les permiten controlar la empresa. Véase Comisión Europea, "Comunicación Consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de concentraciones entre empresas" (2008/C 95/01), paras. 65-73, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:095:0001:0048:ES:PDF> (consulta 19 de enero de 2014).

⁵⁶ Para mayor ilustración, a continuación una serie de derechos de veto que afectan la política empresarial: (i) un derecho de veto sobre las decisiones relativas a las nuevas líneas de productos o negocios que la empresa va a desarrollar; (ii) un derecho de veto sobre la elección o destitución de altos directivos o miembros de junta directiva; y (iii) un derecho de veto sobre la aprobación de inversiones.

W

pago de dividendos en acciones liberadas, o la decisión de modificar los estatutos no da lugar a control conjunto desde la perspectiva del derecho de la competencia.

Para efectos de la existencia de control conjunto, este Despacho aclara que no es necesario que un accionista tenga todos los derechos de veto mencionados en el párrafo anterior. En un caso concreto, puede que la existencia de varios, o incluso uno solo de éstos derechos de veto, sea suficiente para determinar la existencia de control conjunto. Así mismo, esta Superintendencia no tiene que demostrar que el accionista minoritario efectivamente utilizará el poder de veto en un futuro, y mucho menos demostrar que lo ha utilizada en el pasado, para determinar que existe control conjunto. Por ende, es suficiente con que el poder de veto exista para que el accionista minoritario tenga la **posibilidad de influenciar** el desempeño competitivo de una empresa, en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

Por último, este Despacho debe advertir que el concepto de control conjunto en el derecho de la competencia es distinto al concepto que se tiene de este término en el derecho de sociedades. En el derecho de sociedades se presenta el control conjunto cuando una sociedad se encuentra sometida a la voluntad de una pluralidad de personas, **manifestando una voluntad de actuar en común** distinta del *affectio societatis*⁵⁷. Sin embargo, a diferencia del derecho de la competencia, el derecho de sociedades no prevé que un derecho de veto de un accionista minoritario sobre decisiones estratégicas para el desempeño competitivo de una empresa de lugar a control conjunto. Mientras que en materia societaria el control conjunto llevará inmerso el actuar común de dos personas frente a la política empresarial de una sociedad, en materia de competencia el control conjunto implica que varias personas tengan la posibilidad de influenciar, bien actuando conjuntamente o de forma independiente, decisiones que afectan el desempeño de una empresa en el mercado, como es el caso, se repite, de un derecho de veto en cabeza de un accionista minoritario para tomar una decisión sobre estrategia competitiva, aunado al hecho de que otro accionista tiene la mayoría accionaria de la empresa. En este caso, dos personas diferentes ejercen control en una misma sociedad, incluso sin necesidad de ponerse de acuerdo entre ellas.

Adicionalmente, el análisis de control no requiere que esta Entidad demuestre que efectivamente una empresa ha ejercido en el pasado, o ejercerá en el futuro, una influencia sobre el desempeño competitivo de una empresa. Por el contrario, este Despacho lo que debe determinar es si una empresa tiene efectivamente una posibilidad -entendida como la facultad o aptitud necesaria- para influenciar materialmente el desempeño competitivo de una empresa, independientemente de que haya o no ejercido está influencia en el pasado. Una interpretación contraria desconocería la definición de control prevista en el Decreto Ley 2153 de 1992, contraviniendo lo dispuesto en la reglas de interpretación previstas en el artículo 27

⁵⁷ Andrés Gaitán Roza, "Grupos empresariales y control de sociedades en Colombia", Superintendencia de Sociedades, 2011, pp. 49-54.

del Código Civil.⁵⁸ Por ende, la sola posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo supone control sobre una empresa de acuerdo con la ley.

De esta manera es claro que para este Despacho el control puede ser exclusivo o conjunto. Veamos:

Por un lado, el control exclusivo se verifica cuando una empresa o persona natural, en solitario, puede ejercer individualmente una influencia material sobre el desempeño competitivo de otra empresa, directa o indirectamente (i.e. a través de subsidiarias o filiales), y sin que ninguna otra persona ejerza influencia material sobre la compañía influenciada. El control exclusivo se configura por dos situaciones distintas.

En la primera, la empresa que ejerce un control exclusivo detenta la facultad para individualmente determinar las decisiones que afectan el desempeño competitivo de la empresa (el denominado control exclusivo positivo). En la mayoría de los casos, este control se adquiere con la titularidad de la mayoría de los derechos de voto en una empresa. Por ejemplo, cuando un accionista tiene el 51 por ciento o más de las acciones ordinarias de una empresa.

En el segundo evento, el control exclusivo se verifica cuando un solo accionista tiene el poder de vetar decisiones estratégicas que afectan materialmente el desempeño competitivo de una empresa, mediante el ejercicio de derechos de veto (denominado control exclusivo negativo).⁵⁹ Por ejemplo, cuando un accionista tiene una participación en el capital accionario de la sociedad que le permiten vetar una serie de decisiones estratégicas para el desempeño competitivo de la empresa en el mercado, por ejemplo, decisiones relacionadas con la entrada en nuevas líneas de negocios o productos, la adopción del plan de negocios, y la autorización de una amplia gama de inversiones.

En los casos de control exclusivo en materia de derecho de la competencia, a diferencia de lo que sucede en una empresa controlada conjuntamente, no hay ningún otro accionista con la posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de una empresa distinto al accionista que detenta del control exclusivo (bien sea positivo o negativo).

Por su parte, el **control conjunto en materia de competencia** se verifica cuando dos o más empresas o personas naturales tienen la posibilidad de ejercer una

⁵⁸El artículo 27 del Código Civil dispone lo siguiente:

"Cuando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tener literal a pretexto de consultar su espíritu.

Pero bien se puede, para interpretar una expresión oscura de la ley, recurrir a su internación o espíritu, claramente manifestados en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento." (Negritas fuera del texto original)

⁵⁹ En este caso, el accionista tiene el mismo poder que tiene un accionista minoritario que controla junto con otro accionista mayoritario una empresa, saber, el poder de bloquear las decisiones que afectan el desempeño competitivo de una empresa.

influencia material sobre el desempeño competitivo de otra empresa. En el caso del control conjunto, a pesar de que hay dos empresas que pueden ejercer influencia material sobre determinada compañía, no es condición precedente que ambas empresas deban estar de acuerdo para ejercer dicha influencia. En efecto, el control conjunto también se puede producir cuando, a pesar de haber varias empresas que pueden ejercer influencia material, cada una de ellas puede hacerlo de forma independiente y sin necesidad de la aquiescencia de la otra que también ejerce el control.

Así, el control conjunto surge principalmente en cuatro situaciones a saber:

En la primera, el control conjunto se verifica cuando solamente hay dos empresas que se distribuyen en proporciones iguales los derechos políticos en la empresa en la que participan. Por ejemplo, existe control conjunto cuando los únicos dos accionistas de una empresa tienen los mismos derechos políticos en la empresa que participan (i.e. cada accionista tiene el 50 por ciento de las acciones ordinarias de una sociedad anónima) o cuando ambas empresas tienen derecho a designar el mismo número de miembros de los órganos de dirección de la empresa. En este caso, ambas empresas ejercen control, en la medida en que cada una de ellas puede vetar cualquier decisión sin necesidad de llegar a un acuerdo con la otra para ejercer ese veto o influencia.

En la segunda situación, existe control conjunto cuando un accionista tiene el derecho de vetar decisiones que afectan materialmente el desempeño competitivo de una empresa, mientras que otro accionista concentra la mayoría de los derechos de voto de la empresa. Por ejemplo, cuando un accionista tiene la mayoría de los derechos de voto en una sociedad (i.e. 51 por ciento de las acciones ordinarias) y otro accionista minoritario tiene una participación accionaria que le permite vetar decisiones que afectan el desempeño competitivo de una empresa. En estos casos, el control conjunto se verifica incluso cuando el accionista minoritario no interviene en la gestión u operación diaria de la empresa toda vez que ésta está reservada al accionista mayoritario (vía la mayoría decisoria que este último tiene en los órganos de dirección). Sin embargo, el accionista minoritario retiene la capacidad de bloquear decisiones financieras y estratégicas que afectan materialmente el desempeño competitivo de la empresa.

En la tercera situación, el control conjunto se verifica cuando dos o más empresas que poseen juntas la mayoría de los derechos de voto acuerdan ejercitarlos de manera mancomunada o concertada. Por ejemplo, este es el caso cuando dos o más accionistas minoritarios poseen juntos la mayoría de los derechos de voto (como resultado de la sumatoria de sus participaciones) y ejercen dichos derechos de manera conjunta en virtud de un acuerdo de accionistas. Es preciso indicar que este tipo de control conjunto también podría dar lugar a control conjunto desde el punto de vista del derecho de sociedades.

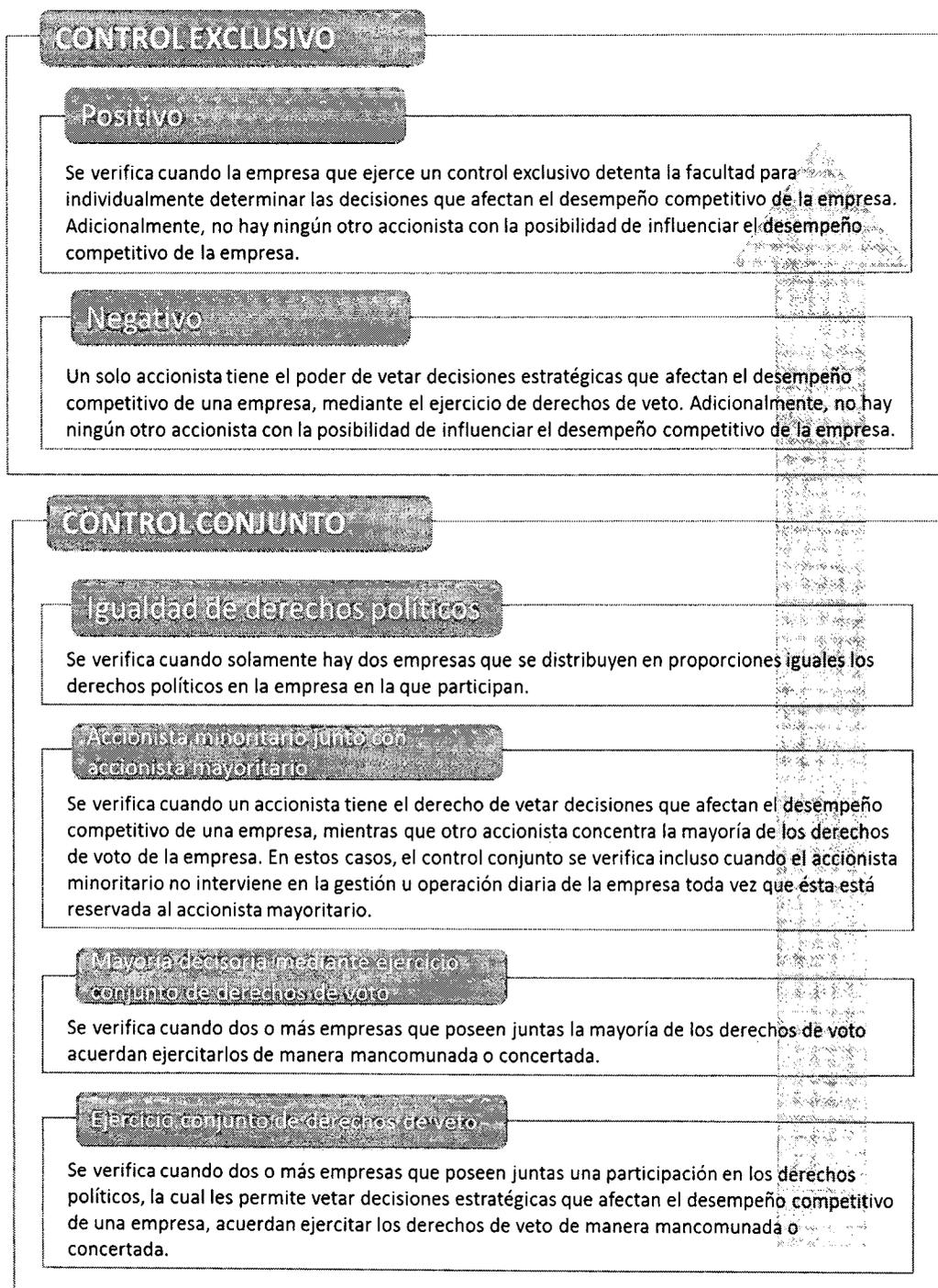
En la cuarta situación, el control conjunto se verifica cuando dos o más empresas que poseen juntas una participación en los derechos políticos, la cual les permite vetar decisiones estratégicas que afectan materialmente el desempeño competitivo de una empresa, acuerdan ejercer sus derechos de veto de manera mancomunada o

Rad. No. 13-245479

concertada. Por ejemplo, en una sociedad cuyos estatutos establecen unas mayorías decisorias calificadas del 75 por ciento de las acciones ordinarias sobre una serie de decisiones que afectan materialmente el desempeño competitivo de la empresa, dos o más accionistas minoritarios que poseen juntos el 26 por ciento de las acciones ordinarias y que suscriben un acuerdo de accionistas en virtud del cual se comprometen a votar negativamente las decisiones sujetas a la anterior mayoría calificada, tiene el control conjunto sobre dicha empresa.

Para una mayor ilustración, la siguiente imagen relaciona los distintos tipos de control que dan lugar a una situación de control en los términos del numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992.

Gráfica No. 2 Tipos de control en el derecho de la competencia



W

Fuente: Elaboración SIC.

Los anteriores son los distintos tipos de control que abarca la definición de control prevista en el numeral 4 del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. La diferenciación del control en distintos tipos está basada en el grado de control que ejerce el controlante sobre la empresa objeto de análisis. Así, el mayor grado de control se verifica en los casos de control positivo exclusivo, seguido del control negativo exclusivo y así sucesivamente hasta llegar al ejercicio conjunto de derechos de veto, situación en donde el grado de control es el más débil, lo que no quiere decir que no se presente control desde la perspectiva del derecho de la competencia.

Entonces, el control positivo exclusivo es el tipo de control en donde el accionista controlante ejerce la mayor influencia sobre una empresa. La razón es simple: en estos casos el accionista controlante puede adoptar todas las decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de la empresa de forma individual y sin el consentimiento de otro accionista. Adicionalmente, ningún accionista tiene la facultad de bloquear decisiones trascendentales que tome el accionista mayoritario para el desempeño competitivo de la empresa.

Por su parte, el ejercicio conjunto de derechos de veto es el grado de control más débil. A diferencia del control exclusivo positivo, en este caso no existe un único accionista controlante; por el contrario, la capacidad de influenciar se deriva de un acuerdo para ejercitar derechos de veto entre dos accionistas, quienes reúnen la participación necesaria para vetar decisiones que afectan materialmente el desempeño competitivo de la empresa. Adicionalmente, dichos accionistas no tiene la capacidad para adoptar todas las decisiones, sino exclusivamente para bloquear aquellas sobre las cuales tienen ese poder, y, cuando es de su interés, utilizar su poder de veto para forzar a los otros accionistas a llegar a un acuerdo en beneficio de sus intereses.

En conclusión, conforme disminuye la capacidad del controlante para imponer su voluntad de manera individual –sin el concurso de ningún otro accionista– disminuye el grado de control, tal como ilustra la gráfica anterior.

Así las cosas, este Despacho reconoce que no todos los derechos de veto dan lugar a control, solamente aquellos que versen sobre decisiones estratégicas para el desempeño competitivo de la empresa dan lugar a control. En este sentido, este Despacho reconoce que hay derechos de veto que simplemente están diseñados para proteger los intereses de los accionistas minoritarios, tales como los mencionados a manera de ilustración en el anterior texto (e.g. derecho de veto sobre la decisión de pago de dividendos en acciones liberadas o sobre la decisión de modificar los estatutos). **Ahora bien, este Despacho deberá analizar caso por caso, y evaluar conjuntamente los derechos de veto y otros factores relevantes, si los derechos de veto están diseñados para proteger los intereses de los accionistas minoritarios o si, por el contrario, van más allá y le permiten al accionista minoritario controlar la empresa.** Este Despacho expondrá más adelante las consideraciones relevantes para determinar si un derecho de veto está exclusivamente encaminado a proteger los intereses de los inversionistas minoritarios.

Por lo anterior, es claro que las intervinientes pueden demostrar que un derecho de veto no confiere control, bien sea porque opera sobre decisiones intrascendentes para el desempeño competitivo de la empresa, o porque este derecho de veto está **exclusivamente diseñado** para proteger los intereses de los inversionistas minoritarios y no confiere influencia material sobre las decisiones competitivas de la empresa.

Para determinar si un derecho de veto confiere control desde el punto de vista del derecho de la competencia se debe analizar si el mismo está **esencialmente** relacionado con la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, o si, por el contrario, está diseñado para permitirle al accionista minoritario influir materialmente en la forma en que compite la empresa en el mercado, es decir, ejercer control. En el primero de los casos, el derecho de veto si bien le otorga al accionista minoritario un grado de influencia sobre la decisión sujeta a veto (esta es la esencia de todo derecho de veto), tal derecho no le permite influenciar materialmente el desempeño competitivo de la empresa en el mercado. Por el contrario, en el segundo caso, los derechos de veto le permiten al accionista minoritario ejercer una influencia material sobre el desempeño competitivo de la empresa.

En relación con estos derechos de veto que no obran de manera expresa en la legislación, este Despacho debe evaluar caso por caso si dichos derechos de veto le confieren al accionista minoritario la facultad de controlar la empresa (es decir influenciar el desempeño competitivo de la compañía), en los términos del artículo 45 del Decreto 2153 de 1992. Así las cosas, cuando los derechos de veto establecidos en los estatutos o acuerdos de accionistas, o cualquier otro documento que haga parte de las normas societarias, no se fundamenten en reglas imperativas relacionadas con mayorías calificadas previstas en la legislación, la evaluación de esta Entidad debe considerar de manera conjunta todas las circunstancias fácticas y legales del caso concreto con miras a determinar la existencia o no de control desde el punto de vista del derecho de la competencia.

En este análisis, el Despacho debe evaluar conjuntamente el diseño y estructura de todos los derechos de veto existentes en una sociedad con miras a determinar si dichos derechos de veto confieren control o, si por el contrario, están diseñados exclusiva o esencialmente para proteger los intereses de los accionistas minoritarios. En este caso particular, el Despacho considera que cuando un derecho de veto satisface los siguientes criterios de forma acumulativa, **es muy probable que no confiera control** desde la perspectiva del derecho de la competencia⁶⁰:

- (i) El derecho de veto debe ser idóneo para proteger al accionista. En este sentido, el diseño del derecho de veto debe ser adecuado para lograr el fin propuesto, para lo cual debe existir un alto grado de probabilidad de que a través del ejercicio de este derecho de veto pueda lograrse el objetivo buscado.

⁶⁰ Es importante reiterar que los criterios mencionados aplican única y exclusivamente para efectos de determinar el control desde el punto de vista del derecho de la competencia.

- (ii) El derecho de veto debe ser necesario, esto es, debe ser indispensable para el logro del objetivo propuesto. Este aspecto se puede determinar evaluando la posibilidad de que se implemente otra medida menos gravosa, o un derecho menos amplio, pero igualmente idóneo para alcanzar la protección del accionista.
- (iii) El derecho de veto debe ser razonable para alcanzar el propósito perseguido, en el sentido en que no debería otorgar **derechos de influencia que vayan más allá de la protección esencial de un interés en la sociedad**, imponer limitaciones desproporcionadas a los administradores para el ejercicio de sus funciones, ni a los demás accionistas en el ejercicio de sus derechos políticos y económicos en la sociedad.

El punto de partida para determinar si un derecho de veto cumple con los anteriores criterios –y, por ende, no da lugar a control- es evaluar la estructura y diseño del mencionado derecho de veto. Así mismo, los instrumentos que permitan desentrañar cuál fue la intención de las partes al pactar los derechos de veto bajo análisis son insumos importantes para determinar si efectivamente un derecho de veto confiere o no control; en particular estos instrumentos permiten desentrañar la verdadera intención de los derechos de veto.

En el caso de los derechos de veto que buscan proteger a los accionistas, este Despacho reconoce que su finalidad (i.e. proteger los intereses económicos de los accionistas minoritarios) no solo es legítima, sino que es de suma importancia en el ordenamiento jurídico. Tan es así, que la propia legislación prevé una serie de mecanismos para su protección, entre otros, la presencia en junta directiva de miembros independientes (Ley 964 de 2005) y reglas imperativas relacionadas con mayorías decisorias calificadas para decisiones fundamentales de la sociedad.

Ahora bien, un derecho de veto que persigue proteger los intereses de los accionistas puede ser idóneo pero no necesario. A manera de ilustración, un derecho de veto sobre decisiones relacionadas con inversiones superiores a diez (10) millones de pesos previsto en los estatutos de una empresa con un patrimonio y activos elevados, que participa en un mercado intensivo en capital en el que transacciones superiores a diez (10) millones de pesos sean ordinarias, si bien es idóneo para proteger los intereses económicos de los accionistas, no se puede afirmar que sea necesario. En efecto, un derecho de veto así diseñado le conferiría control al accionista no solo sobre inversiones extremadamente elevadas que pondrían en riesgo su inversión, sino también sobre inversiones cuyo valor claramente no compromete la continuidad de la empresa y, mucho menos, su inversión en la compañía.

Por el contrario, este derecho de veto le permitiría al accionista influenciar una amplia gama de decisiones relacionadas con inversiones que se requieren para el giro ordinario de la operación de la compañía. Por ende, dicho derecho de veto, claramente conferiría control, al ser innecesario frente al interés que se busca proteger. Más aún, un derecho de veto sobre inversiones de este monto otorga derechos desproporcionados frente a los que comúnmente se pactan para proteger a

un accionista minoritario, o a los que serían proporcionales para realmente salvaguardar la inversión de un accionista.

Por último, vale recalcar que las situaciones de control en el derecho de la competencia producen distintos efectos jurídicos en la dinámica competitiva. En efecto, no todos los tipos de control suponen que el accionista controlante y la empresa controlada puedan considerarse como un solo agente en el mercado desde la perspectiva del derecho de la competencia. Solamente en aquellas situaciones en que además de configurarse una situación de control desde el punto de vista del derecho de la competencia (es decir se ejerza una influencia material) también se configure una situación de control desde el punto de vista del derecho societario, en los términos de los artículos 260 y 261 del Código de Comercio, se podrá hablar de que la empresa controlante y la empresa controlada constituyen un solo agente para el derecho de la competencia.

En otras palabras, solo en aquellos casos en que la empresa controlante ejerza una subordinación desde el derecho societario (bien sea porque posee más del 50% de las acciones con derecho a voto; o porque puede elegir la mayoría de miembros de la junta directiva; o porque mediante un acto o negocio ejerce una influencia dominante), se podrá afirmar que la controlada y la controlante son un solo agente económico.

Por el contrario, si una persona o empresa controla a otra desde el punto de vista del derecho de la competencia (es decir, si puede ejercer una influencia material sobre la forma en que compite en el mercado), pero no ejerce una influencia dominante sobre ella en los términos de los artículos 260 y 261 del Código de Comercio, no se podrá afirmar que la empresa controlante y la controlada constituyen un solo agente en el mercado.

Lo anterior teniendo en cuenta que sólo la influencia dominante de la que habla el derecho societario permite, por lo general, el dominio sobre la operación y la mayoría de las decisiones de la empresa (sin perjuicio de que algunas decisiones que afecten la forma en que compite en el mercado puedan ser vetadas por un accionista minoritario, quien también tendrá control pero solo desde el punto de vista del derecho de la competencia). Así, sólo en este evento se podrán considerar como un único agente económico la empresa controlante y la empresa controlada, cuestión que, por lo demás, está en línea con el registro de la situación de control que se produce como consecuencia del control societario.

La aclaración previa es de suma importancia para determinar la forma en que se aplica el régimen de prácticas comerciales restrictivas frente a las empresas sobre las cuales se ejerce control desde el punto de vista de la competencia y desde el punto de vista societario. De esta forma, si una empresa ejerce control societario sobre otra, no se podrá afirmar que entre estas dos empresas puedan existir acuerdos anticompetitivos, en la medida en que se trata del mismo agente económico, y bien es sabido que para que exista un acuerdo restrictivo de la competencia (como un cartel de precios), debemos estar frente a dos voluntades independientes. Por el contrario, si una empresa que controla otra desde el punto de vista del derecho de la competencia –pero no en el grado suficiente para constituir un

W

único agente en el mercado-, realiza un acuerdo de precios con la empresa controlada, se entenderá que ha ocurrido una práctica restrictiva de la competencia ya que, para efectos del régimen legal, se consideran como dos agentes independientes en el mercado.

Mal haría en afirmar esta Superintendencia que la existencia de control desde el punto de vista de la competencia da en todos los casos como resultado que la empresa controlante y controlada son un mismo agente, en la medida en que si bien existen decisiones que pueden ser influenciadas por parte de la controlante, y que son relevantes para el derecho de la competencia, la mayoría de las decisiones y la operación total de la empresa no estará radicada en cabeza de la controlante desde el punto de vista de la competencia.

10.3.1.2.2.1.2. Análisis del caso Concreto

Una vez aclarado el concepto de control a la luz del derecho de la competencia, en el caso concreto se debe analizar si existirá algún tipo de influencia material de EPM sobre el consorcio EPM-CEMIG y/o sobre los vehículos que se constituyan en caso de que el mencionado consorcio resulte adjudicatario, toda vez que el consorcio y/o el vehículo corporativo será quién administre el 57,6% de las acciones de ISAGEN. En este sentido, para la SIC es de gran importancia enfocar su análisis tanto en el aumento de la participación de EPM en ISAGEN, como en el acuerdo de accionistas que se pretende celebrar entre CEMIG y EPM como socios de ISAGEN, con el fin de determinar si en virtud de dichos elementos acordados entre las intervinientes EPM podría influenciar materialmente el desempeño competitivo de su competidor ISAGEN.

(A) En cuanto al consorcio y vehículo corporativo entre EPM y CEMIG

Como se explicó anteriormente en el numeral 10.2 de la presente resolución, EPM afirma que CEMIG será el participante mayoritario del Consorcio EPM-CEMIG, y que CEMIG será quién ejerza control sobre ISAGEN. En relación con el Consorcio EPM-CEMIG, de acuerdo con la solicitud de pre-evaluación radicada ante esta Entidad, se entiende que el consorcio tiene como objeto participar en la subasta y, en caso de resultar favorecido, *“se constituirán uno o varios vehículos, según lo permite el Reglamento del Proceso de Enajenación. La forma societaria del(los) vehículo(s) está aún por definir, pero las partes han acordado que CEMIG será el accionista mayoritario y controlante de ISAGEN”*⁶¹.

Si bien es cierto que el consorcio está diseñado para participar exclusivamente en la subasta, la indefinición sobre los detalles de la estructura societaria que se creará con posterioridad a la adjudicación no permite tener total claridad sobre el verdadero nivel de influencia que EPM tendrá en las decisiones de su socio estratégico CEMIG. En línea con lo expresado en el acápite anterior, el hecho de que CEMIG sea el accionista mayoritario del vehículo que se incorpore para ejercer control sobre

⁶¹ Folio 2 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

ISAGEN, en ningún momento excluye el riesgo de que EPM ejerza un control conjunto sobre dicho vehículo societario.

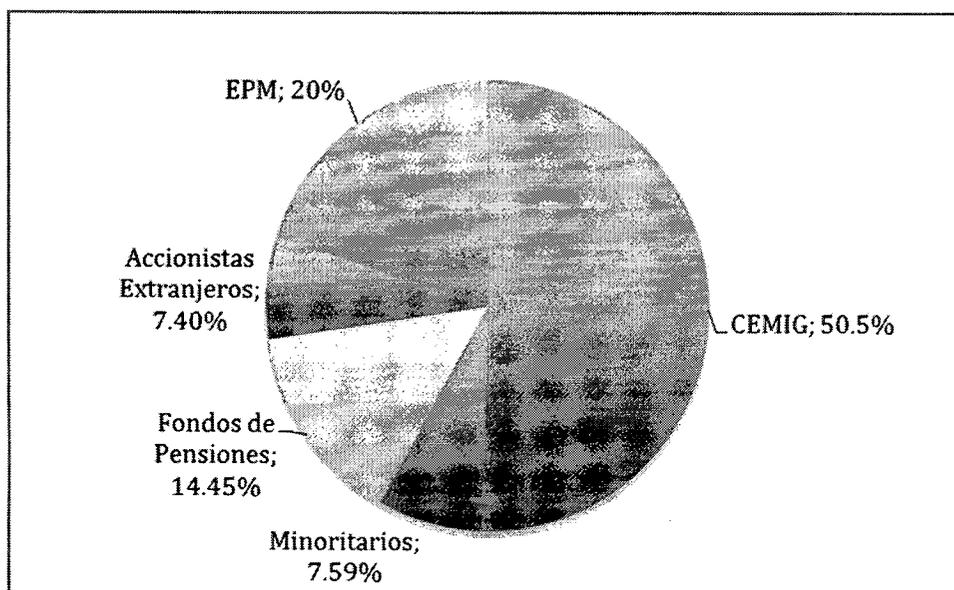
Es preciso resaltar que EPM y CEMIG proyectan ser socios estratégicos en el negocio de ISAGEN, y que CEMIG no optó por precalificarse para participar de manera independiente en la subasta, como sí lo hicieron otros inversionistas extranjeros sin presencia en Colombia tales como Duke Energy, China Haudian Corporation y Generco⁶². Por consiguiente, la conformación de una alianza estratégica entre EPM y CEMIG con el objetivo de pujar por las acciones de ISAGEN debe ser analizada por esta Superintendencia con especial cuidado, para determinar si el vehículo societario que se utilice efectivamente tendrá a CEMIG como socio controlante exclusivo en los términos explicado en el numeral 10.3.1.2.2.1.1.2, y a EPM como socio minoritario sin ningún tipo de influencia sobre las decisiones competitivas que adopte el vehículo.

(B) En cuanto al aumento de la participación de EPM en ISAGEN y su efecto en asamblea de accionistas y junta directiva

El aumento de la participación del 12,95% al 20% que EPM tiene en ISAGEN debe ser analizado con el fin de determinar si este aumento de porcentaje de participación, por sí solo, le otorga algún tipo de control a EPM sobre ISAGEN.

Así entonces, suponiendo que EPM ejercerá el control sobre el 20% de las acciones de ISAGEN, una vez se surta la primera etapa de la transacción proyectada entre el EPM y CEMIG, la composición accionaria de ISAGEN sería la siguiente:

Gráfica No. 3
Composición accionaria de ISAGEN con posterioridad a la adquisición de las acciones de MINHACIENDA por parte del Consorcio EPM-CEMIG



Fuente: Elaboración SIC con base en la información aportada por las intervinientes.

⁶² ISAGEN, "Seis interesados en comprar ISAGEN buscan precalificar", disponible en http://www.isagen.com.co/comunicados/info_relevante_mar28_2014.pdf (consulta 4 de junio de 2014).

W

Es bajo este contexto societario que se debe analizar los efectos que produciría la integración entre el consorcio EPM-CEMIG e ISAGEN. Así, en primer lugar se analizará lo dispuesto en los estatutos de ISAGEN con respecto a la asamblea general de accionistas y la junta directiva, con el fin de establecer si la participación que tiene EPM en ISAGEN le da la posibilidad a EPM de influenciar el desempeño competitivo de ISAGEN. Posteriormente, se analizará el acuerdo de accionistas que se pretende celebrar entre CEMIG y EPM como socios de ISAGEN.

- Asamblea de accionistas

Los estatutos sociales de ISAGEN mencionan la asamblea general de accionistas como el primer órgano de direccionamiento de la sociedad, y le otorgan ciertas funciones principales que se encuentran reglamentadas en el "*Reglamento de la Asamblea General de Accionistas de ISAGEN*".

El artículo veintidós de los estatutos sociales de ISAGEN establecen el quórum mínimo para deliberar en la asamblea de accionistas, el cual se cumple "(...) *con la participación de un número plural de personas que tengan o representen la mayoría absoluta de las acciones suscritas*"⁶³. Es decir, teniendo en cuenta la composición accionaria de ISAGEN, y la eventual operación de integración entre el Consorcio EPM-CEMIG e ISAGEN, es evidente que para que haya quórum deliberatorio no es necesaria la presencia de EPM en la asamblea.

Dado que CEMIG quedaría con un porcentaje de participación del 50,5% de las acciones de ISAGEN, es necesaria la presencia de este socio mayorista en la asamblea de accionistas para cumplir con "*la presencia de la mayoría absoluta de las acciones suscritas*" y poder deliberar. Considerando que es necesaria la participación de un número plural de socios, con la presencia de cualquiera de los otros accionistas se entiende cumplido el quórum necesario para deliberar. **Por lo tanto, la presencia de EPM en la asamblea de accionistas de ISAGEN no es necesaria para deliberar, lo cual le quita este socio la posibilidad de influenciar este órgano directivo.**

Por otra parte, el quórum decisorio de ISAGEN, según consta en el artículo veintitrés de los estatutos sociales, es el voto favorable de por lo menos la mitad más una de las acciones presentes en las sesiones de la asamblea⁶⁴. **Así, se entiende que tampoco es necesario el voto favorable de EPM para que se puedan tomar decisiones en el seno de la asamblea de accionistas.**

Por otra parte, el artículo veintitrés de los estatutos sociales de ISAGEN establece que habrá quórum calificado para las decisiones, únicamente, cuando la ley lo exija. Así, debe tenerse en cuenta que los quóruns calificados que se encuentran en la ley son aquellos que consideró el legislador necesarios para proteger a los accionistas

⁶³ Estatutos Sociales de ISAGEN. Folio 189 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁶⁴ Ibid.

minoritarios y, de esta manera, ha funcionado ISAGEN desde su constitución. Adicionalmente, las mayorías calificadas que se encuentran en la ley para las sociedades anónimas nunca superan el 80% de la participación de las acciones, **por lo cual no se presenta escenario alguno en el que la aquiescencia de EPM sea necesaria para la toma de decisiones y, así lo fuere, lo contemplado en la ley tiene como fin principal proteger a los accionistas, por lo cual no se considera que otorgan control conjunto en los términos del derecho de la competencia, tal y como se explicó anteriormente.**

En consecuencia, EPM no quedaría en posición de poder influenciar materialmente la toma de decisiones a nivel de la asamblea de accionistas.

- Junta Directiva

La junta directiva de ISAGEN es considerada el segundo órgano administrativo de la empresa y se encuentra regulado por los estatutos sociales de ISAGEN, el Código de Buen Gobierno⁶⁵ y el Acuerdo No. 135 del 25 de abril de 2013.

Los tres documentos que regulan la junta directiva de ISAGEN mencionan que este órgano está compuesto por siete miembros, los cuales son elegidos por el sistema de cuociente electoral para un período de dos años, y pueden ser reelegidos o removidos en cualquier momento. De los siete miembros que componen la junta directiva de ISAGEN por lo menos tres y sus respectivos suplentes deberán cumplir con los requisitos establecidos en los estatutos para ser independientes⁶⁶.

El quórum necesario para deliberar es de seis de los siete miembros que componen la junta directiva. Las decisiones se toman con el voto afirmativo de por lo menos cuatro de los miembros presentes en las reuniones.

En caso de que el Consorcio EPM-CEMIG resulte adjudicatario de las acciones de MINHACIENDA en ISAGEN, la elección de miembros de junta en la asamblea de accionistas se realizaría según la participación accionaria de la anterior Gráfica. Teniendo en cuenta la atomizada participación accionaria de ISAGEN que se encuentra en la Tabla No. 3, EPM tendría la posibilidad de nombrar máximo dos miembros de junta directiva.

En consecuencia, EPM pasaría a tener un miembro de junta, que es el número de miembros que lo representan actualmente, a nombrar dos representantes en la junta directiva de ISAGEN. Con estos dos miembros EPM podría impedir que se cumpla con el quórum deliberatorio, debido a que la ausencia de dos miembros de junta implicaría que no se cumpliría el mínimo de quórum deliberatorio de seis miembros. Sin embargo, es preciso resaltar que los demás accionistas de ISAGEN podrían reformar los estatutos para modificar el quórum deliberatorio de la junta directiva,

⁶⁵ Disponible en <http://www.isagen.com.co/inversionistas/gobierno-corporativo/documentos-del-buen-gobierno/> (consulta 4 de junio de 2014).

⁶⁶ Disponible en http://www.isagen.com.co/comunicados/ACUERDO124-11-REGLAMENTO_DE_JUNTA.pdf (consulta 4 de junio de 2014).

para lo cual, como se dijo anteriormente, no necesitan de la aprobación de EPM pero sí necesariamente, de su socio estratégico CEMIG.

En relación con el quórum decisorio que es de cuatro miembros de junta en ISAGEN, es imposible que la EPM con dos miembros de junta impida la toma de decisiones en el órgano directivo.

Así entonces, se concluye que EPM podría obstaculizar la toma de decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de ISAGEN a nivel de **junta directiva** (siempre y cuando CEMIG no opte por reformar los estatutos para modificar el quórum deliberatorio). Por el contrario, EPM no podrá ejercer control alguno desde el punto de vista del derecho de la competencia en la **asamblea de accionistas** de ISAGEN.

(C) En cuanto al acuerdo de accionistas

Como se mencionó anteriormente, en la solicitud de pre-evaluación radicada por EPM ante esta Entidad se manifestó el interés de celebrar un acuerdo de accionistas entre CEMIG y EPM en el que se pretenden regular los siguientes aspectos:

- Política de Dividendos;
- aumento o reducción de capital;
- emisión de nuevas clases de acciones;
- adquisición de acciones propias / condiciones para la transferencia de las acciones;
- condiciones para reforma de estatutos;
- contratos relevantes con partes relacionadas;
- prohibición de garantizar obligaciones de terceros;
- disposiciones sobre fusión, escisión y transformación adicionales a las contenidas en la ley respecto de mayorías para la toma de tales decisiones y derecho de retiro;
- *joint venture* con terceros;
- venta, prenda hipoteca, cesión de derecho, usufructo o cualquier acto jurídico que comprometa los activos de la sociedad por los montos mayores que se acuerden;
- Adquisición de activos tangibles o intangibles por los montos mayores que se acuerden

EPM señaló en su solicitud de pre-evaluación que el acuerdo de accionistas tendría lugar dado el interés que existe de proteger el patrimonio público, es decir, su inversión en ISAGEN. Sin embargo, esta Entidad observa que la idea de celebrar un acuerdo de accionistas con el fin de proteger la inversión de EPM, en el caso concreto, conllevaría al otorgamiento de ciertos derechos de veto en cabeza de EPM y, por consiguiente, a una situación de control conjunto entre EPM y CEMIG sobre ISAGEN.

Respecto de la necesidad del acuerdo de accionistas para proteger el interés de EPM, se debe resaltar que: i) hasta la fecha no ha sido necesario un acuerdo de este

W

tipo para proteger el patrimonio público del 12,95% que actualmente EPM tiene invertido en ISAGEN; y (ii) varios de los aspectos que se pretenden regular ya se encuentran regulados por los estatutos y sus documentos complementarios.

EPM en la actualidad es propietario del 12,95% del capital de ISAGEN, y con la integración pretende aumentarlo en un 7,05%. En la actualidad EPM ha podido proteger el patrimonio público que tiene invertido en ISAGEN con las normas que rigen las relaciones societarias en esta sociedad, por lo cual no resulta indispensable que se regulen de manera especial ciertos aspectos que anteriormente no fueron objeto de regulación. En línea con lo anterior, si EPM ha decidido aumentar su participación al 20% en ISAGEN, es porque hasta la fecha EPM ha valorado favorablemente su inversión en ISAGEN, pese a la ausencia de un acuerdo de accionistas que proteja sus intereses particulares.

Así mismo, ISAGEN cuenta con tres comités permanentes que vigilan e inspeccionan la toma de decisiones de la empresa, con el fin de hacer seguimiento de la labor de la administración desde la junta directiva. Estos comités existen precisamente para evitar la toma de decisiones erradas por parte de la administración, lo cual debe generar tranquilidad entre los socios de ISAGEN, incluyendo a EPM.

Adicionalmente, no se puede pasar por alto el hecho de que la mayoría de los aspectos que pretenden ser regulados por EPM ya se encuentran explícitamente "regulados" en los estatutos sociales de ISAGEN. A continuación, se relaciona cómo los estatutos sociales hacen mención a los aspectos que EPM pretende regular mediante un acuerdo de accionistas:

Tabla No. 12
Aspectos que considera regular EPM por medio de un acuerdo de accionistas

Aspecto	Estatutos/reglamento junta directiva/código de buen gobierno
Política de Dividendos	Numeral 9 del artículo dieciocho de los Estatutos establece que una de las funciones de la asamblea de accionistas de ISAGEN es <i>"Decretar con arreglo a la Ley y los presentes estatutos, la distribución de las utilidades del ejercicio que se aprueba, una vez deducidas las sumas que deban llevarse a la reserva legal o las que la misma Asamblea General de Accionistas establezca; determinar el monto de la utilidad por repartir, el plazo y las formas de pago de los dividendos. La Asamblea General de Accionistas podrá determinar, que las sumas disponibles en cualquier momento para repartir dividendos de capitalicen total o parcialmente y que su valor se distribuya en acciones de la Sociedad entre los accionistas a prorrata de las que tengan en el momento de la capitalización"</i> .
Aumento o reducción de capital	Artículo séptimo de los Estatutos: <i>"VARIACIONES DE CAPITAL: La Asamblea General de Accionistas podrá aumentar o disminuir el capital de la sociedad, pero si se tratare de disminuir deberá ceñirse a los requisitos establecidos por el artículo 145 del Código de Comercio o</i>

W

RESOLUCIÓN NÚMERO 38982 DE 2014 Hoja N° 47

Por la cual se condiciona una operación de integración

VERSION PÚBLICA

Rad. No. 13-245479

	<p>a las normas que en el futuro modifiquen, adicionen o sustituyan”.</p> <p>Artículo catorce de los Estatutos: “CAPITALIZACIÓN: La decisión de capitalizar la Sociedad será tomada por la Asamblea General de Accionistas con el voto favorable de la mayoría de las acciones presentes en la respectiva reunión”.</p> <p>Numeral 32 del artículo décimo sexto del reglamento de junta directiva: “Decretar los aumentos de capital a los que se refiere el artículo 19.4 de la ley 142 de 1994 y las normas que lo modifiquen o adicionen”.</p>
Emisión de nuevas clases de acciones	<p>Numeral 12 y 13 del artículo dieciocho de los Estatutos de ISAGEN. Le corresponde a la asamblea de accionistas: “Autorizar cualquier emisión y colocación de Acciones en Reserva y la emisión de bonos (...). 13. Autorizar cualquier emisión de acciones privilegiadas y de goce y ordenar la disminución o supresión de los privilegios”.</p>
Adquisición de acciones propias / condiciones para la transferencia de las acciones	<p>El Código de Buen Gobierno de ISAGEN establece en el numeral 4.10.3. que: “La política de recompra de acciones por parte de la Empresa se podrá realizar estrictamente en los términos señalados en la ley”. Artículo doce de los Estatutos de ISAGEN: “REGLAS PARA LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES: Las acciones de la Sociedad serán libremente negociables, sin perjuicio de las limitaciones establecidas por la Ley para la negociación de las acciones poseídas por entidades públicas”. El numeral 4.10 del Código de Buen Gobierno de ISAGEN establece cuales son los criterios aplicables para la negociación y representación de las acciones.</p>
Condiciones para reforma de estatutos	<p>Artículo cuarenta y seis de los Estatutos de ISAGEN: “REFORMAS ESTATUTARIAS: Las reformas de los presentes Estatutos, deberán ser aprobadas por la Asamblea General de Accionistas en un solo debate, en sesiones ordinarias y extraordinarias, por el número de votos correspondiente. Las reformas deberán someterse al estudio de la Superintendencia competente, en los casos en que se requiera autorización previa, y una vez autorizados por ésta, se elevarán a Escritura Pública por el Gerente”.</p>
Contratos relevantes con partes relacionadas	<p>Artículo cuarenta y ocho de los Estatutos de ISAGEN: “OPERACIONES CON AFILIADAS: Las relaciones y operaciones que ISAGEN sostenga con afiliadas para la adquisición y venta de bienes y servicios se realizarán atendiendo criterios objetivos y en condiciones de mercado, bajo los términos y condiciones y con los costos que ISAGEN usualmente realice con terceros no relacionados. (...)”.</p>
Prohibición de garantizar obligaciones de terceros	No se menciona.
Disposiciones sobre fusión, escisión y transformación adicionales a las contenidas en la ley respecto de mayorías para	<p>Corresponde a la asamblea de accionistas “Decretar la disolución anticipada y autorizar su transformación o su fusión con otra u otras compañías, o su escisión”. Las decisiones de tomarán de acuerdo con la mayoría que</p>

W

RESOLUCIÓN NÚMERO - 3 8 9 8 2 DE 2014 Hoja N° 48

Por la cual se condiciona una operación de integración

VERSION PÚBLICA

Rad. No. 13-245479

la toma de tales decisiones y derecho de retiro	especifique la ley para tal efecto.
<i>Joint venture</i> con terceros	Los <i>joint ventures</i> llevan consigo la inversión de activos, por lo tanto se tendrá en cuenta lo mencionado en la siguiente casilla.
Venta, prenda hipoteca, cesión de derecho, usufructo o cualquier acto jurídico que comprometa los activos de la sociedad por los montos mayores que se acuerden	Le corresponde a la asamblea de accionistas "Aprobar la disposición de activos cuyo monto sea igual o superior al quince (15%) por ciento de la capitalización bursátil de ISAGEN". Por su parte, le corresponde a la junta directiva "Aprobar la disposición de los activos cuyo monto sea inferior al quince (15%) por ciento de la capitalización bursátil de ISAGEN".
Adquisición de activos tangibles o intangibles por los montos mayores que se acuerden	Tener en cuenta lo mencionado en la casilla anterior.

Fuente: Estatutos ISAGEN, Reglamento de Junta Directiva de ISAGEN y Código de Buen Gobierno de ISAGEN.

De lo anterior se desprende que en la actualidad la mayoría de los aspectos que pretende abordar EPM en el acuerdo de accionistas ya se encuentran regulados por los estatutos de ISAGEN y otros de sus documentos de obligatorio cumplimiento.

Como complemento de lo anterior, hay ciertos aspectos que EPM pretende incluir en el acuerdo de accionistas que podrían otorgarle una capacidad de influenciar decisiones sobre la estrategia comercial de ISAGEN, como lo son todos los aspectos relacionados con: i) las inversiones; ii) la capitalización de la empresa; y iii) la celebración de diferentes tipos de contratos. En consecuencia, de regularse estos aspectos por medio de un acuerdo de accionistas que permita a EPM influenciar la toma de este tipo de decisiones, se configuraría una situación de control conjunto de CEMIG y EPM sobre ISAGEN.

En conclusión, la condición de socios estratégicos entre EPM y CEMIG, tal y como está planteada le otorgarán a EPM un control conjunto sobre ISAGEN desde la misma ejecución de la primera etapa de la transacción proyectada. En efecto, el hecho de que EPM tenga dos miembros de junta directiva que, conforme a lo estatutos actuales, puedan impedir que se configure un quórum deliberatorio en la junta directiva, y, sobre todo, la presencia de un acuerdo de accionistas que regula cuestiones que pueden otorgar influencia competitiva de EPM en ISAGEN, otorgarían a EPM control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Si bien es cierto que CEMIG está en capacidad de modificar por sí misma los estatutos sociales de ISAGEN para impedir un eventual bloqueo del quórum deliberatorio por parte de EPM, lo cual haría que en la práctica la capacidad de veto de decisiones por parte de EPM desapareciera, la sola presencia de un acuerdo de accionistas que contemple la participación de EPM en decisiones sobre inversiones, capitalización, celebración de diferentes contratos, permite prever que existiría una influencia competitiva de parte de EPM sobre ISAGEN.

W

10.3.1.2.2. Segunda etapa

La segunda etapa de la integración económica presentada versa sobre la compra, por parte de EPM, de JAGUAS, planta generadora de energía eléctrica de propiedad de ISAGEN por parte de EPM. En este evento, la compra de un activo de un competidor por parte de otro competidor produce una integración empresarial en el mercado de generación de energía eléctrica colombiano, en la modalidad de "compra de activos", y, por ende, sus efectos deben ser analizados por esta Entidad.

10.3.1.3. Conclusiones frente al supuesto objetivo y el deber de informar

Teniendo en cuenta los argumentos presentados anteriormente, esta Superintendencia concluye que la presente transacción cumple con el umbral de activos e ingresos operacionales impuesto por la SIC para informar una integración. Adicionalmente, cada una de las tres etapas previstas de la transacción proyectada genera una integración a la luz del derecho de la competencia, por la vía de la configuración de control (en el caso de la primera y tercera etapa), y por la vía de compra de activos (en el caso de la segunda etapa).

Al cumplir las intervinientes con el criterio objetivo y con el subjetivo, surge para ellas el deber de informarle a la SIC la integración propuesta en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, para que esta Entidad realice un análisis ex-ante sobre sus potenciales efectos en el mercado y la competencia, y determine si debe aprobarla de forma pura y simple, aprobada sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones, u objetada, según el caso.

10.4. ESTRUCTURA DEL MERCADO Y CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

10.4.1. ANÁLISIS DEL MERCADO RELEVANTE

Este Despacho procederá a definir el mercado relevante afectado por la operación proyectada, delimitando primero el mercado producto y, posteriormente, el mercado geográfico.

10.4.1.1. Mercado de producto

El punto de partida para la definición del mercado de producto está compuesto por aquellos mercados en los que participan simultáneamente las intervinientes, toda vez que es en estos donde se presentarían efectos desde el punto de vista de la competencia como resultado de la integración.

Como se explicó en detalle anteriormente, dentro del presente análisis se tendrá en cuenta que EPM participa en los mercados de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, tal como se expuso en el numeral 10.3.1. Otro mercado a tener en cuenta en esta operación es la distribución-comercialización de gas natural.

Rad. No. 13-245479

Por su parte, ISAGEN participa de manera directa en el mercado de generación y comercialización de energía eléctrica. A su vez también participa en el mercado secundario de comercialización de gas natural.

De acuerdo con la información que obra en el Expediente, los mercados en los que participan en Colombia las intervinientes son:

Tabla No. 13
 Mercados en los que participan las intervinientes

Mercados	EPM	ISAGEN
Generación de energía eléctrica	X	X
Comercialización de energía eléctrica	X	X
Transmisión de energía eléctrica	X	
Distribución de energía eléctrica	X	
Distribución de gas natural	X	
Comercialización de gas natural	X	X

Fuente: Elaboración SIC.

De acuerdo con lo señalado en la anterior tabla, los mercados en los cuales participan las intervinientes de manera simultánea son: i) generación y comercialización de energía eléctrica; y ii) comercialización de gas natural.

10.4.1.1.1. Sector de energía eléctrica

La prestación del servicio de energía eléctrica en Colombia comprende cuatro grandes actividades interrelacionadas, a saber:

Generación: Según la CREG, es la actividad consistente en la producción de energía eléctrica mediante una planta hidráulica o una unidad térmica conectada al Sistema Interconectado Nacional. Esta actividad se puede desarrollar bien sea en forma exclusiva o en forma combinada con otra u otras actividades del sector eléctrico, independientemente de cuál sea la actividad principal⁶⁷.

Transmisión: La CREG la define como la actividad consistente en el transporte de energía eléctrica a través del Sistema de Transmisión Nacional, el cual se extiende desde las centrales de generación hasta los grandes centros de consumo (entradas a las regiones, ciudades o entregas a grandes consumidores)⁶⁸. La transmisión se

⁶⁷ CREG, "¿Cómo funciona?", disponible en http://www.creg.gov.co/html/i_portals/index.php?p_origin=internal&p_name=content&p_id=MI-55&p_options= (consulta 22 de enero de 2014).

⁶⁸ *Ibíd.*

Rad. No. 13-245479

realiza por intermedio de un conjunto de líneas, con sus correspondientes módulos de conexión, que operan a tensiones iguales o superiores a 220 kV⁶⁹.

Distribución: De acuerdo con la CREG, la distribución es la actividad de transportar energía eléctrica desde el punto donde el Sistema de Transmisión Nacional la entrega, hasta el punto de entrada a las instalaciones del consumidor final⁷⁰. La actividad de distribución se realiza por intermedio de un conjunto de líneas y subestaciones, con sus equipos asociados, que operan a tensiones menores de 220 kV que pertenecen al Sistema de Transmisión Regional o Local⁷¹.

Comercialización: La Ley 143 de 1994 define la comercialización de energía como la actividad consistente en la compra y venta de energía eléctrica en el mercado mayorista y su venta con destino a otras operaciones en dicho mercado a los usuarios finales, regulados o no regulados.

La Resolución CREG No. 024 de 1995 establece el conjunto de reglas aplicables a dicha actividad en el mercado colombiano de energía para los diferentes tipos de consumidores: regulados y no regulados. La distinción depende del consumo de energía y/o del requerimiento de potencia del usuario.

En conclusión, las intervinientes participan de manera simultánea en el mercado de generación y comercialización de energía eléctrica. Por su parte, las demás actividades energía realizadas por EPM, y principalmente la de distribución, son relevantes para el análisis de los efectos verticales de la integración proyectada.

A continuación se profundiza sobre mercados de energía eléctrica en los que coinciden las intervinientes.

(A) Generación de energía eléctrica

La generación de energía eléctrica en Colombia se realiza básicamente por plantas hidroeléctricas⁷² y termoeléctricas⁷³. La energía del país es producida en un 65,16% por plantas de generación de energía hidráulica y en un 21,88% por plantas de generación térmica; ambas constituyen el 95,55% de la generación de energía en el

⁶⁹ Artículo 1, Resolución CREG No. 097 (26 de septiembre de 2008) "Por la cual se aprueban los principios generales y la metodología para el establecimiento de los cargos por uso de los Sistemas de Transmisión Regional y Distribución Local".

⁷⁰ CREG, "¿Cómo funciona?", disponible en http://www.creg.gov.co/html/i_portals/index.php?p_origin=internal&p_name=content&p_id=MI-55&p_options= (consulta 22 de enero de 2014).

⁷¹ Artículo 1, Resolución CREG No. 097 (26 de septiembre de 2008) "Por la cual se aprueban los principios generales y la metodología para el establecimiento de los cargos por uso de los Sistemas de Transmisión Regional y Distribución Local".

⁷² Generan energía eléctrica a partir del aprovechamiento del agua.

⁷³ Generan energía eléctrica a través de la utilización del gas.

país⁷⁴. Existen otros medios de generación a partir de la utilización de otras fuentes, como la utilización del viento por medio de generadores eólicos. Sin embargo, en Colombia su utilización es mínima.

La esencia del proceso de generación de energía eléctrica, independiente del medio que se use, es el movimiento. Para que se pueda generar energía eléctrica se necesita una fuerza que haga girar una turbina que acciona el generador, el cual recibe la energía derivada del movimiento y la transforma en energía eléctrica.

Las hidroeléctricas, a pesar de implicar una gran inversión inicial, son el mecanismo más económico para generar energía, debido a que se puede aprovechar el movimiento natural del caudal de los ríos y de la energía potencial generada por el represamiento del agua, cuyo único costo derivado sería el costo de oportunidad de la utilización del agua. Por otra parte, el hecho de que la generación ocurra a través de la energía potencial generada por la caída de agua como resultado de un desnivel, implica un costo cero para la generación de esa energía potencial.

Existen dos tipos de centrales hidroeléctricas: las de filo de agua y los embalses con regulación. Las primeras toman como base el caudal de un río para generar energía eléctrica y operan en forma continua debido a que no tienen capacidad de almacenar agua, lo cual las hace dependientes de las variaciones estacionales. Por su parte, las plantas con embalse de regulación utilizan la capacidad de almacenamiento para graduar el agua que pasa por la turbina, razón por la cual es posible regular la generación de energía durante todo el año si se dispone de suficientes reservas⁷⁵.

Es importante señalar que la energía eléctrica en sí misma es un bien homogéneo que no tiene sustitutos. Existen sustitutos para los medios por los cuales se genera energía eléctrica, ya que esta puede producirse a través de fuentes hidrológicas, a través de diferentes combustibles u otras fuentes por las cuales se genere el movimiento de las turbinas que activan los generadores. Sin embargo, el hecho de que existan estas fuentes alternativas que se pueden usar como medio para activar la generación no implica que éstas comprendan un sustituto de la energía eléctrica, ya que el producto final es el mismo.

Una vez generada la energía, ésta se vende a los comercializadores a través de la bolsa de energía o de contratos de largo plazo, lo que se conoce conjuntamente como el mercado de energía mayorista - MEM. En la bolsa de energía (también conocido como mercado de corto plazo o mercado *spot*), los generadores ofertan su disponibilidad para cada una de las 24 horas del día siguiente junto con un precio único. El operador del sistema, XM, es el encargado de ordenar las ofertas de

⁷⁴ Unidad de Planeación Minero Energética, "Informe mensual de variables de generación y del mercado eléctrico Colombiano", enero 2013, disponible en <http://www.siel.gov.co/portals/0/generacion/2013/boletin-Enero%202013.pdf> (consulta 18 de enero de 2014).

⁷⁵ Centro de Monitoreo de Centrales y del Sistema Eléctrico (CEMOCSE), "Centrales Hidroeléctricas: Definición y Criterios de Operación, febrero 2010", disponible en http://www.ssme.gov.py/arch_temp/ACTUALIDAD/Prsent/ing%20valdez/final.pdf (consulta 18 de enero de 2014).

W

disponibilidad por orden de mérito de menor a mayor según el precio ofertado, y de igualar la demanda con la oferta horaria. El punto donde se cruzan la oferta y la demanda agregadas fija un precio uniforme de electricidad mayorista por hora, el cual cumple con dos propósitos: (i) los generadores que oferten su disponibilidad horaria al menor precio serán aquellos que provean la energía eléctrica; y (ii) la totalidad de los oferentes son remunerados al precio ofertado por la última planta necesaria para atender la demanda horaria⁷⁶. Por su parte, los contratos a largo plazo son contratos celebrados por los comercializadores y los generadores por medio de los cuales aseguran que por un término, normalmente de 6 a 12 meses, un precio fijo por unidad de energía consumida. Estos contratos a largo plazo brindan cobertura a los comercializadores frente al riesgo de volatilidad de los precios de bolsa⁷⁷.

(B) Comercialización de energía eléctrica

Los comercializadores son aquellos agentes que compran energía para venderla al usuario final. Básicamente éstos prestan un servicio de intermediación entre los usuarios finales de energía y los agentes que generan, transmiten y distribuyen electricidad. Legalmente el comercializador es el prestador del servicio⁷⁸.

Los comercializadores reciben la totalidad de los pagos efectuados por los consumidores finales. Los comercializadores pueden ser independientes, es decir, comercializadores puros, o estar integrados con las actividades "aguas arriba" de generación y/o distribución.

Los comercializadores adquieren la energía en la bolsa de energía o a través de contratos a largo plazo y la venden a los usuarios regulados⁷⁹ y no regulados⁸⁰.

⁷⁶ Consejo Privado de Competitividad, "Informe Nacional de Competitividad 2012-2013", pie de página 18, disponible en <http://www.compitem.com.co/site/> (consulta 26 de enero de 2014).

⁷⁷ ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo, p. 70.

⁷⁸ Camilo Quintero Montaña (Estudio Contratado por la Superintendencia de Industria y Comercio), "Estudio Sectorial de Energía en Colombia: Análisis Descriptivo y Estructural del Sector de Energía en Colombia", mayo de 2011, pp. 51-52, disponible en <http://www.sic.gov.co/documents/10157/0/E1.pdf/96d32577-d7b1-4d7e-a9d2-7a61c15b852b> (consulta 18 de enero de 2014).

⁷⁹ "De acuerdo con la Resolución CREG No. 054 de 1994, los usuarios regulados son personas naturales o jurídicas que no superan los límites para contratación en el mercado competitivo (...) y cuyas compras de electricidad están sujetas a tarifas establecidas por la CREG". Ibid. p. 60.

⁸⁰ "Según la definición de la Resolución CREG No. 131 de 1998 estableció que hasta el 31 de diciembre de 1999, los usuarios que podían acceder al mercado competitivo (usuarios no regulados) eran aquellos cuya instalación superara los 0.5 MW o su consumo de energía de 270 MWh/mes y que a partir del 1 de enero del 2000, estos límites cambiaron a 0.1 MW o 55 MWh/mes, respectivamente". Ibid. p. 61.

En el segmento del mercado de comercialización correspondiente a los usuarios regulados, los comercializadores no tienen obligación de comprar cantidades mínimas de energía para satisfacer la demanda regulada, motivo por el cual el grado de exposición al mercado *spot* es decisión de cada agente. Sin embargo, los comercializadores que compran energía para sus clientes regulados usualmente buscan apalancarse con contratos, los cuales se realizan a través de convocatorias públicas donde el contrato se debe adjudicar al menor precio ofertado⁸¹. Adicionalmente, las firmas que realizan conjuntamente actividades de generación y comercialización, y cuya demanda represente el 5% o más del sistema interconectado, no podrán cubrir con energía propia más del 60% de la energía requerida para atender la demanda de sus usuarios regulados⁸².

En cuanto al segmento no regulado, las ventas a estos usuarios se realizan a través de contratos bilaterales donde participan, por el lado de la oferta, generadores-comercializadores, distribuidores-comercializadores y comercializadores independientes. Por el lado de la demanda participan los grandes consumidores, que son aquellos con un consumo mensual superior a 55MWh o demanda máxima superior a 100KW⁸³. En los términos del Artículo 42 de la Ley 143 de 1994, estas transacciones son libres y serán remuneradas mediante los precios que acuerden las partes. Sin embargo, los contratos deben tener resolución horaria para que puedan ser liquidados contra la generación efectiva⁸⁴.

10.4.1.1.2. El sector de gas natural en Colombia

La CREG define el gas natural como *“una mezcla de hidrocarburos livianos que existe en la fase gaseosa en los yacimientos, usualmente consistente en componentes livianos de los hidrocarburos. Se presenta en forma asociada o no asociada al petróleo. Principalmente constituido por metano”*⁸⁵.

Según ECOPETROL S.A., existen cuatro sectores en los que se utiliza el gas natural⁸⁶, que son:

⁸¹ ECSIM, “Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia”, Informe Completo, p. 70.

⁸² Resolución CREG No. 020 (27 de febrero de 1996) *“Por la cual se dictan normas con el fin de promover la libre competencia en las compras de energía eléctrica en el mercado mayorista”*.

⁸³ ECSIM, “Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia”, Informe Completo, p. 70.

⁸⁴ *Ibíd.*

⁸⁵ Resolución CREG No. 057 de 1996 (30 de julio de 1996) *“Por la cual se establece el marco regulatorio para el servicio público de gas combustible por red y para sus actividades complementarias”*.

⁸⁶ ECOPETROL, “Usos del Gas Natural. Sector Doméstico y Comercial”, disponible en <http://www.ecopetrol.com.co/contenido.aspx?conID=42613&catID=358> (consulta 4 de junio de 2014).

- i) El industrial y petroquímico: el gas natural es utilizado como combustible y como materia prima en industrias que en su proceso requieren metano.
- ii) El termoeléctrico: el gas natural es utilizado como fuente de energía.
- iii) El doméstico y comercial: el gas natural es utilizado como energético para "(...) *La cocción de alimentos (...) puede ser usado por sistemas de calefacción de agua, calentadores de ambiente, secadoras de ropa y otros instrumentos*"⁸⁷.
- iv) El de transporte: el sector automotor utiliza el gas natural comprimido para vehículos (GNCV) como combustible.

10.4.1.1.2.1. Cadena productiva del gas natural

El suministro de gas natural está conformado por: i) la producción; ii) el transporte; iii) distribución o comercializador mayorista y iv) comercialización minorista.

Producción: la producción "[c]onsiste en la extracción del gas de acuerdo con las características propias de cada yacimiento"⁸⁸. Cada yacimiento tiene diferentes composiciones de gas natural por lo cual el tratamiento implementado para su procesamiento varía de acuerdo al campo de producción⁸⁹. Es de anotar que:

*"En general el procesamiento consiste en la remoción de agua, partículas sólidas, hidrocarburos pesados, compuestos de azufre y de nitrógeno, dióxido de carbono, entre otros (...)"*⁹⁰.

Las empresas productoras pueden actuar como comercializadores mayoristas cuando venden gas a grandes usuarios como industrias, termoeléctricas y distribuidores de gas natural; pueden participar en el mercado secundario de suministro y transporte, y exportar el producto según la regulación vigente de la CREG.

Transporte: el transporte se hace a través del Sistema Nacional de Transporte (SNT) hasta las estaciones de la puerta de ciudad, en donde es inyectado al sistema de distribución de las empresas distribuidoras. En ocasiones el gas puede ser transportado directamente hasta los puntos de recibo de las grandes industrias o generadores eléctricos.

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Ibid.

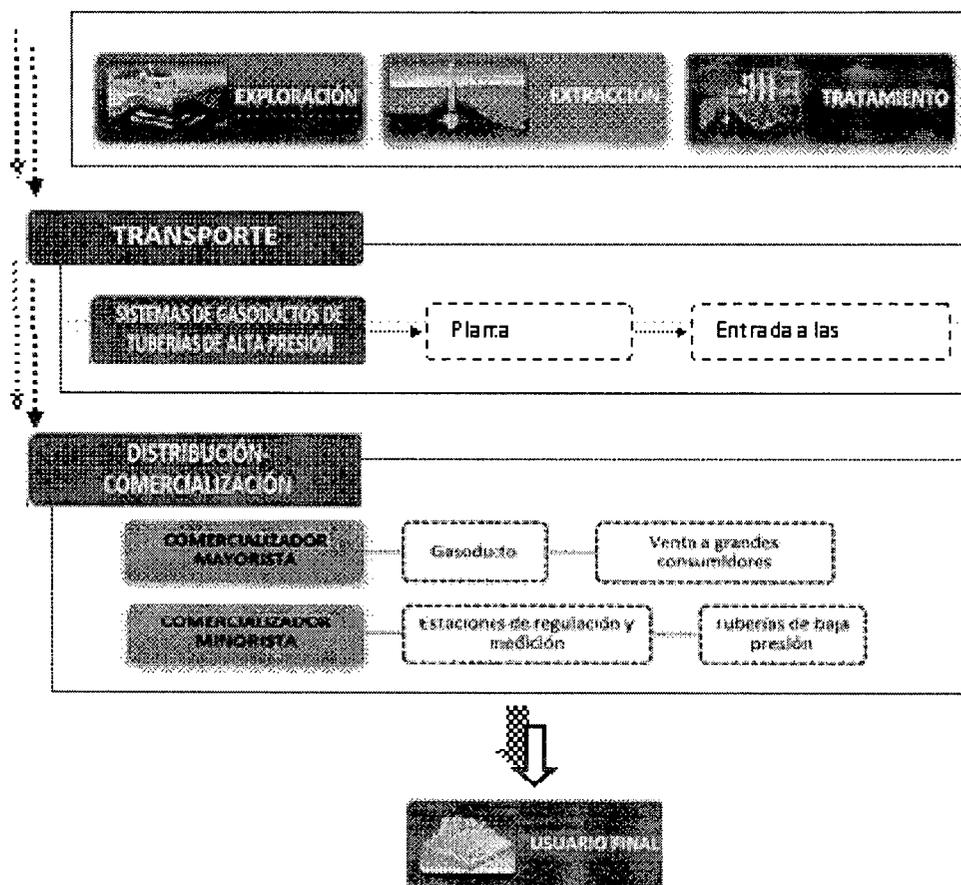
⁸⁹ Ibid.

⁹⁰ Ibid.

Distribución: esta etapa corresponde al transporte del gas natural a través de gasoductos, desde la estación puerta de la ciudad o desde el SNT, hasta las instalaciones del usuario final.

Comercialización: es la actividad que complementa el servicio público domiciliario de gas natural, que de acuerdo con el Decreto 3429 de 2008, consiste en la compra, venta y suministro de gas combustible a título oneroso. Este eslabón contempla "(...) las actividades relacionadas con la medición del consumo a través de contadores, la facturación del servicio y las actividades relacionadas con la atención de los usuarios"⁹¹. La comercialización se divide entre mayorista y minorista; la primera tiene como destino grandes consumidores de gas, y la segunda, principalmente, es el gas natural domiciliario.

Gráfica No. 4
Cadena de Valor del gas natural



Fuente: Elaboración SIC⁹²

⁹¹ Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución No. 444 del 17 de enero de 2013.

⁹² Superintendencia de Industria y Comercio, Resoluciones No. 32505 de 2011 y No. 444 del 17 de enero de 2013.

W

10.4.1.1.2.2. Mercado de gas donde participan ambas intervinientes

Como se indicó en la Tabla No. 13, las intervinientes de la operación de integración participan conjuntamente en el mercado secundario de comercialización de gas natural, que es la actividad que consiste en la compra de gas natural y/o capacidad de transporte en el mercado mayorista de gas natural y su venta con destino a otras operaciones en el mercado secundario, o a los usuarios finales.

La comercialización se realiza a través del mercado primario y secundario, los cuales se explican a continuación.

(A) Mercado Primario

Se origina a través de los contratos de suministro y transporte de gas. De esta forma, el lado de la oferta del mercado comprende: i) los productores/comercializadores, que ofrecen gas natural, y, ii) los Transportadores, que ofrecen transporte de gas natural.

Por su parte, el lado de la demanda lo conforman los grandes consumidores, entre los que se encuentran los industriales, generadores térmicos, distribuidores y comercializadores.

(B) Mercado Secundario

En este segmento los remitentes o agentes con derecho de suministro de gas o con capacidad disponible de transporte, obtenidas en el mercado primario, pueden comercializar libremente sus derechos contractuales y realizar la compra y venta de suministro y transporte de gas.

Exceptuando los vendedores del mercado primario, no existen restricciones a la participación de ningún otro agente en el mercado secundario, pues en éste pueden concurrir libremente los grandes consumidores para aprovisionarse de gas o capacidad de transporte.

Las actividades de comercialización de gas natural en el mercado primario y secundario, son ampliamente reguladas por la CREG, donde todos los agentes que participan del mercado deben cumplir obligatoriamente las disposiciones que en materia de mecanismos de comercialización, contratos y demás aspectos técnicos establecen las normas vigentes, no contando los agentes con libertad en sus actividades de comercialización ya sea de gas natural, como de capacidad de transporte.

Debe señalarse, además, que en el mercado primario se adelantan las negociaciones en las cuales se asignan derechos contractuales sobre el suministro de gas natural que va a ser producido en los diferentes campos del país, así como la capacidad disponible en los gasoductos. Estas negociaciones se llevan a cabo de acuerdo con los mecanismos de comercialización definidos en la Resolución CREG No. 089 de 2013.

W

Los agentes con derechos contractuales de suministro de gas natural o capacidad de transporte adquiridos en el mercado primario, que no vayan a usar tales derechos por un periodo específico, pueden vender dichos derechos en el mercado secundario, según los mecanismos de comercialización definidos en la Resolución CREG No. 089 de 2013.

En los mercados primario y secundario de gas natural, los precios que se obtienen dependen del mecanismo de comercialización utilizado, que pueden fijarse por negociación bilateral entre las partes o como resultado de una subasta.

Respecto del mercado secundario, actualmente en Colombia las transacciones allí realizadas representan, en promedio para el año 2013, aproximadamente un 12% del gas total comercializado, es decir 1.041 GBTUD (unidades térmicas inglesas)⁹³. Lo anterior conlleva a establecer que este mercado se encuentra en desarrollo si se compara con otros países, donde el peso del mercado secundario puede ascender al 100% del gas transado⁹⁴.

10.4.1.1.3. Conclusión sobre el mercado relevante de producto

El mercado relevante de producto está constituido por (i) la generación de energía eléctrica; (ii) la comercialización de energía eléctrica; y (iii) la comercialización de gas en el mercado secundario. Así mismo, EPM desarrolla actividades de distribución de energía eléctrica, y actúa como distribuidor-comercializador de gas natural. Estas dos últimas actividades son relevantes para analizar los potenciales efectos verticales de la integración proyectada.

10.4.1.2. Mercado geográfico

La práctica generalizada para la definición de los mercados geográficos relevantes, parte de identificar cada una de las zonas en las cuales las Intervinientes coinciden y donde las condiciones de competencia son similares.

10.4.1.2.1. Mercado geográfico para la generación y comercialización de energía eléctrica

La regulación vigente señala al Sistema Interconectado Nacional⁹⁵ como dimensión especial relevante para determinar la participación de las intervinientes en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica. Esto supone, esencialmente, que aquellas decisiones estratégicas de un agente (precio, cantidad

⁹³ Folio 1314 del Cuaderno Reservado No. 1 del Expediente.

⁹⁴ Folio 274 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.

⁹⁵ "Sistema interconectado nacional: es el sistema compuesto por los siguientes elementos conectados entre sí: las plantas y equipos de generación, la red de interconexión, las redes regionales e interregionales de transmisión, las redes de distribución, y las cargas eléctricas de los usuarios". Ley 143 del 11 de julio de 1994, "Por la cual se Establece el Régimen para la Generación, Interconexión, Trasmisión, Distribución y Comercialización de Electricidad en el Territorio Nacional, se Conceden unas Autorizaciones y se Dictan Otras Disposiciones en Materia Energética". Artículo 11.

producida, capacidad instalada, estrategia de contratación, entre otras) pueden tener efecto sobre el mercado perteneciente al Sistema Interconectado Nacional.

Este supuesto es válido para la generación y comercialización de energía eléctrica en el mercado mayorista, pues en una red de transmisión completamente neutra, cualquier agente generador o comercializador puede participar en dicho mercado independientemente de su ubicación. Al ser una red de interconexión nacional en la que los agentes participan libremente en todo el territorio colombiano, el mercado geográfico para los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica es el territorio nacional.

10.4.1.2.2. Mercado geográfico de la comercialización de gas natural

Para intervenir como oferente en el mercado secundario se requiere contar con derechos de suministro de gas. Los vendedores del mercado primario tienen restringida su participación en este mercado.

Así, los vendedores en el mercado secundario son empresas que contratan suministro de gas con los productores-comercializadores en el mercado primario y a las que se les permite comercializar el gas que no utilizan. Los compradores pueden ser cualquier agente consumidor de gas. Por tal razón al ser un mercado de libre entrada, los oferentes y demandantes pueden requerir el suministro del gas en las zonas que lo requieran. Por consiguiente, el mercado geográfico de la comercialización en el mercado secundario de gas natural es el territorio nacional.

10.4.1.3. Conclusión sobre el mercado relevante

Dado lo anterior, se puede concluir que el mercado relevante para efectos del estudio de la presente operación está definido por las actividades de generación y comercialización de energía eléctrica a nivel nacional, así como por la comercialización de gas natural a nivel nacional. Adicionalmente, durante el análisis de los potenciales efectos restrictivos de la competencia como resultado de la integración, se tendrá en cuenta el riesgo de efectos verticales de la integración, debido principalmente a la participación de la EPM en distribución, así como en comercialización-distribución de gas natural.

10.4.2. CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

Para conocer el comportamiento de cada uno de los mercados en los que coinciden las intervinientes, se describirá en primer lugar el marco regulatorio del sector de energía y gas establecido por la CREG, en cual se establecen metodologías para estimar las cuotas de mercado y límites de participación. En segundo lugar, se calcularán las participaciones de acuerdo con: (i) la metodología establecida por la regulación; y (ii) las cantidades de energía eléctrica despachada en el MEM (medida en términos de despacho ideal). Para el análisis del sector del gas, se tomarán datos recolectados por CONCENTRA INTELIGENCIA EN ENERGÍA SAS (en adelante CONCENTRA), entidad privada que gestiona las estadísticas de este sector.

10.4.2.1. Marco regulatorio del sector eléctrico

El marco regulatorio del sector eléctrico propende por un esquema de libre competencia en los mercados de generación y comercialización, en tanto que a las actividades de transmisión y distribución se les da un trato de monopolio natural.

El numeral 13 del artículo 14 de la Ley 142 de 1994 define la posición dominante en los servicios públicos domiciliarios de la siguiente manera:

“Posición dominante. Es la que tiene una empresa de servicios públicos respecto a sus usuarios; y la que tiene una empresa, respecto al mercado de sus servicios y de los sustitutos próximos de éste, cuando sirve al 25% o más de los usuarios que conforman el mercado(...).”

Con el fin de promover la competencia en las actividades de generación y comercialización, la regulación de la CREG prohíbe que una empresa incremente su participación en un porcentaje mayor al 25% del mercado como resultado de una integración. Asimismo, la CREG estableció un límite conocido como franja de potencia para evitar la formación de agentes pivotaes⁹⁶.

Las normas de la CREG, relevantes para el análisis de la integración bajo estudio, establecen:

(A) Regulación sobre participaciones en la generación de energía eléctrica

La Resolución CREG No. 060 de 2007 establece:

“Artículo 3. Cálculo de la participación en la actividad de generación eléctrica. La participación de un agente en la actividad de generación eléctrica se calculará como el cociente, multiplicado por cien, entre:

a) La suma de la ENFICC de las plantas propias, la de las representadas ante el MEM por el agente, y la de las plantas pertenecientes o representadas por otras empresas con quienes tenga una relación de control, ya sea en calidad de matriz, filial, subsidiaria o subordinada de acuerdo con lo previsto en la legislación comercial, y

b) La suma de la ENFICC de todas las plantas o unidades de generación del Sistema Interconectado Nacional.

Parágrafo 1. En el cálculo anterior se incluirán las plantas o unidades de generación instaladas en zonas francas.

Parágrafo 2. Para el cálculo de este porcentaje se empleará la última declaración de ENFICC hecha por los generadores para el Cargo por Confiabilidad, o el cálculo de la ENFICC realizado por el Centro Nacional de Despacho en el caso de las plantas no despachadas centralmente o de los agentes que no hayan efectuado la declaración,

⁹⁶ Un oferente es pivotal si parte de su capacidad de generación es necesaria para cubrir la demanda del mercado.

Rad. No. 13-245479

sin incluir la ENFICC respaldada por plantas o unidades de generación que no hayan entrado en operación.”

(...)

“Artículo 6. Límite a la participación en la actividad de generación eléctrica aplicable a las fusiones, integraciones y adquisiciones. A partir de la vigencia de la presente resolución, ninguna persona natural o jurídica podrá incrementar su participación en la actividad de generación mediante operaciones relacionadas con adquisición de participación en el capital o en la propiedad o de cualquier otro derecho, o con cualquier otro tipo de adquisición, fusión o integración, **cuando la participación en la actividad de generación resultante de tal operación supere el 25%.”**

De otra parte, la Resolución CREG No. 101 de 2010 establece:

“Franja de Potencia: Es el resultado de sustraer la Demanda Máxima Promedio Anual de Energía de la Disponibilidad Promedio Anual.

Sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre participación en la actividad de generación establecidas en la Resolución CREG 060 de 2007, ninguna persona natural o jurídica podrá incrementar, directa o indirectamente, su participación en el Mercado de Generación mediante operaciones relacionadas con adquisición de Participación en el Capital o en la Propiedad o de cualquier otro Derecho, o con cualquier otro tipo de adquisición o fusiones o forma de integración empresarial, cuando el total de los MW de la Disponibilidad Promedio Anual que resulten de aplicar lo dispuesto en los parágrafos del presente artículo, sea superior a la Franja de Potencia calculada por la Comisión de Regulación de Energía y Gas.” (Negrillas fuera del texto)

(B) Regulación sobre participaciones en la comercialización de energía eléctrica

El artículo 4 de la Resolución CREG No. 128 de 1996 (modificado por la Resolución CREG 024 de 2009) establece un límite del 25% de cuota de mercado por agente comercializador y define el procedimiento para estimar la participación de la siguiente manera:

“ARTICULO 4o.- Límites a la participación en la actividad de comercialización. A partir del vencimiento del plazo previsto en el artículo 8o de la presente resolución, ninguna empresa podrá tener más del veinticinco por ciento (25%) de la actividad de comercialización, **límite que se calculará como el cociente entre las ventas de electricidad de una empresa a usuarios finales en el sistema interconectado nacional y las ventas totales de energía a usuarios finales en el sistema interconectado nacional, medidas en kilovatios hora (kWh).**” (Negrillas fuera del texto)

10.4.2.2. Cuotas de participación en los mercados donde coinciden las intervinientes

Procede el Despacho a estimar las cuotas de mercado, tomando como base la regulación expedida por la CREG sobre la materia en cuanto a metodología y límites

de participación. En el transcurso del análisis se tendrá en cuenta las particularidades de la transacción y su efecto en la estructura del mercado.

10.4.2.2.1. Mercado de generación

De acuerdo con los parámetros exigidos por la CREG y con base en la información disponible de XM sobre el ENFICC por agente, se estimaron las participaciones de mercado. Para este fin, se tuvo en cuenta las participaciones por grupo empresarial⁹⁷ tal y como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla No. 14
Participación ENFICC año 2013

AGENTES	ENFICC	PARTICIPACIÓN
GRUPO EPM	44,472,697	22.14%
EMGESA S.A. E.S.P.	37,502,251	18.67%
GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P.	28,697,057	14.29%
ISAGEN S.A. E.S.P.	23,676,515	11.79%
GRUPO ARGOS	22,845,893	11.38%
AES CHIVOR & CIA. S.C.A. E.S.P.	8,014,422	3.99%
GESTIÓN ENERGÉTICA S.A. E.S.P.	7,107,512	3.54%
TERMOCANDELARIA S.C.A. E.S.P.	7,042,608	3.51%
TERMOEMCALI I S.A. E.S.P.	4,802,441	2.39%
GRUPO POLIOBRAS S.A.	4,596,475	2.29%
MERILECTRICA S.A. & CIA S.C.A. E.S.P.	3,846,412	1.92%
TERMOTASAJERO S.A. E.S.P.	3,696,226	1.84%
EMPRESA URRÁ S.A. E.S.P.	1,961,129	0.98%
PROELECTRICA & CIA. S.C.A. E.S.P.	1,941,017	0.97%
TERMOYOPAL GENERACIÓN 2 S.A. E.S.P.	623,251	0.31%
Total	200,825,905	100.00%

Fuente: Elaboración SIC con base en datos ENFICC de XM. Folio 124 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

Como se puede observar en la tabla, EPM posee el 22,14% del ENFICC del país e ISAGEN el 11,79%. Ahora bien, para hacer un análisis sobre el cambio estructural ocasionado por la presente transacción hay que distinguir dos hechos: i) el aumento de la participación que tiene EPM en ISAGEN; y ii) la adquisición de la planta Jaguas por parte de ISAGEN. Como se explicó anteriormente en el numeral 10.3.1.2.2.1.1, el efecto económico de la operación proyectada no implica que EPM e ISAGEN se comporten como un único agente en el mercado, motivo por el cual no se da el supuesto necesario para asumir que el ente integrado tendrá una cuota de mercado igual a la suma de las participaciones de EPM e ISAGEN. En contraposición, la adquisición de Jaguas sí afecta las cuotas de mercado, debido a que la planta Jaguas declara una ENFICC propia de 1.525.480 Kwh/día que se traslada a EPM y

⁹⁷ El Grupo EPM agrupa las firmas CHEC, ESSA, CENS, EDEQ y EPM. Por su parte, GRUPO ARGOS hace referencia al consolidado de los agentes Celsia S.A. ESP, Zona Franca Celsia S.A. ESP, Empresa de Energía del Pacífico S.A. ESP y Compañía de Electricidad del Tuluá S.A. ESP.

Rad. No. 13-245479

se descuenta a ISAGEN. La recomposición de las participaciones como resultado de este hecho es la siguiente:

Tabla No. 15
Participación ENFICC año 2013 incluyendo transferencia de Jaguas

AGENTES	ENFICC	PARTICIPACIÓN
GRUPO EPM	45.998.177	22,90%
EMGESA SA ESP	37.502.251	18,67%
GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P	28.697.057	14,29%
GRUPO ARGOS	22.845.893	11,38%
ISAGEN S.A. E.S.P.	22.151.035	11,03%
AES CHIVOR & CIA. S.C.A. E.S.P.	8.014.422	3,99%
GESTIÓN ENERGÉTICA S.A. E.S.P.	7.107.512	3,54%
TERMOCANDELARIA S.C.A. E.S.P.	7.042.608	3,51%
TERMOEMCALI S.A. E.S.P.	4.802.441	2,39%
GRUPO POLIOBRAS S.A.	4.596.475	2,29%
MERILECTRICA S.A. & CIA S.C.A. E.S.P.	3.846.412	1,92%
TERMOTASAJERO S.A. E.S.P.	3.696.226	1,84%
EMPRESA URRÁ S.A. E.S.P.	1.961.129	0,98%
PROELECTRICA & CIA. S.C.A. E.S.P.	1.941.017	0,97%
TERMOYOPAL GENERACIÓN 2 S.A. E.S.P.	623.251	0,31%
TOTAL	200.825.905	100,00%

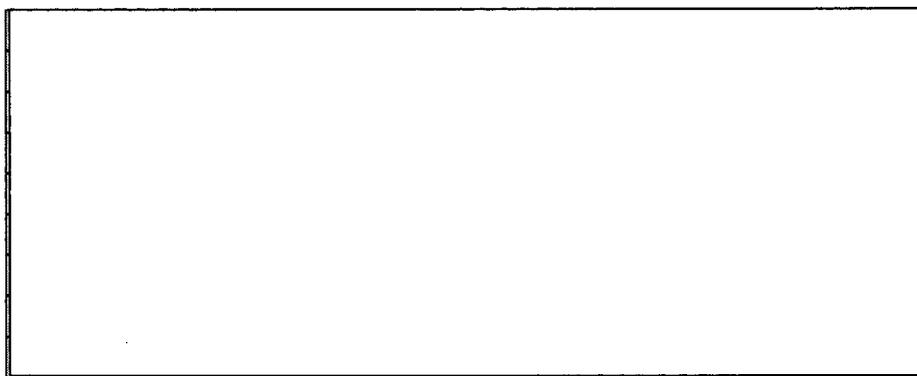
Fuente: Elaboración SIC con base en datos ENFICC de XM. Folio 124 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

De acuerdo con la tabla anterior, la participación de EPM asciende alrededor de 0,8% al ubicarse en 22,9%, lo cual implica que EPM queda más cerca del límite de regulatorio del 25% establecido en el artículo 6 de la Resolución CREG No. 060 de 2007.

En opinión de esta Superintendencia, la medición de las cuotas del mercado con base en la generación por despacho ideal⁹⁸ es una mejor aproximación de la dinámica competitiva del mercado, toda vez que el ENFICC es un criterio que tiene en cuenta la confiabilidad del sistema y no es representativo de las cantidades que efectivamente se ofertan y despachan en el mercado diariamente. La siguiente tabla presenta las cuotas de mercado en términos de generación por despacho ideal:

⁹⁸ "Despacho ideal. Es la programación de generación que se realiza a posteriori por el Sistema de Intercambios Comerciales (SIC), la cual atiende la demanda real con la disponibilidad real de las plantas de generación. Este despacho se realiza considerando la oferta de precios por orden de méritos de menor a mayor, sin considerar las diferentes restricciones que existen en el sistema, excepto por las condiciones de inflexibilidad de las plantas generadoras". Resolución CREG No. 024 de 1995 (13 de julio de 1995) "Por la cual se reglamentan los aspectos comerciales del mercado mayorista de energía en el sistema interconectado nacional, que hacen parte del Reglamento de Operación".

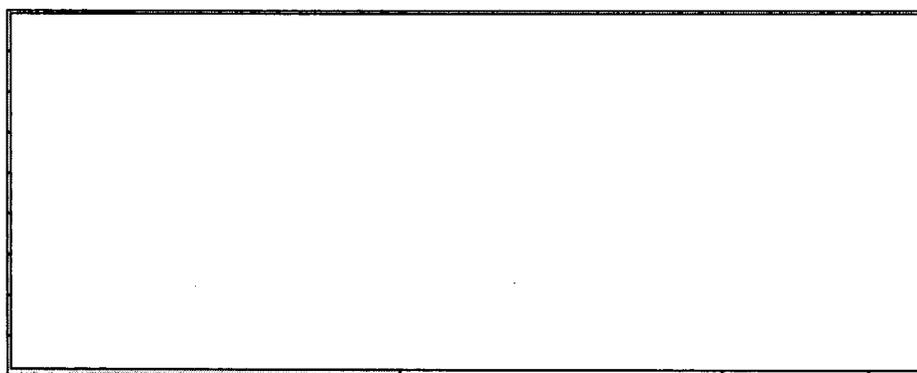
Tabla 16
Participación por generación del despacho ideal kwh
Noviembre 2012 – Octubre 2013



Fuente: Elaboración SIC con base en datos XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

A la luz de este criterio de medición de cuotas de participación, se evidencia que el mercado de generación se encuentra aún más concentrado en pocos agentes, toda vez que los 3 líderes explican el 65,62% de la energía vendida a los comercializadores. De hecho, el impacto de la venta de Jaguas a EPM es aún mayor bajo este criterio, como se observa en la siguiente tabla:

Tabla 17
Participación por generación del despacho ideal kwh incluyendo transferencia de
Jaguas
Noviembre 2012 – Octubre 2013



Fuente: Elaboración SIC con base en datos XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

En consecuencia, la integración proyectada implica que EPM incrementaría su participación porcentual en un ████% tras la adquisición de Jaguas, fortaleciendo su posición de líder del mercado y aumentando la distancia frente a su inmediato competidor EMGESA.



10.4.2.2.1.1. Franja de potencia

La Resolución CREG No. 042 de 1996 incorporó la utilización del criterio Franja de Potencia, el cual se calcula de forma anual⁹⁹. La importancia de este indicador es que permite identificar si una firma es pivotal¹⁰⁰ durante el pico de demanda, de manera independiente o como resultado de una integración.

La metodología para calcular este indicador fue modificada en 2010, en los siguientes términos:

- Eliminación de la capacidad efectiva neta y **utilización de la capacidad promedio anual equivalente** para hacer la comparación de cada agente frente a la franja de potencia.
- Eliminación de los porcentajes de participación de los agentes en otros generadores y aplicación del concepto de control desde la perspectiva de la CREG para efectos de calcular la capacidad promedio anual equivalente de cada agente.

Estas modificaciones fueron consagradas en la Resolución CREG No. 101 de 2010, la cual definió la Franja de Potencia como el resultado de sustraer la Demanda Máxima Promedio Anual de Energía de la Disponibilidad Promedio Anual.

Para entender el criterio de Franja de Potencia es preciso explicar las variables que la componen, así como su posible impacto en el mercado de generación de energía.

La Demanda Máxima Promedio Anual de Energía es el promedio de las demandas máximas mensuales de energía del año calendario inmediatamente anterior¹⁰¹. Para el cálculo se utiliza la generación real horaria total de cada mes para los periodos comprendidos entre las 18:00 y 21:00 horas.

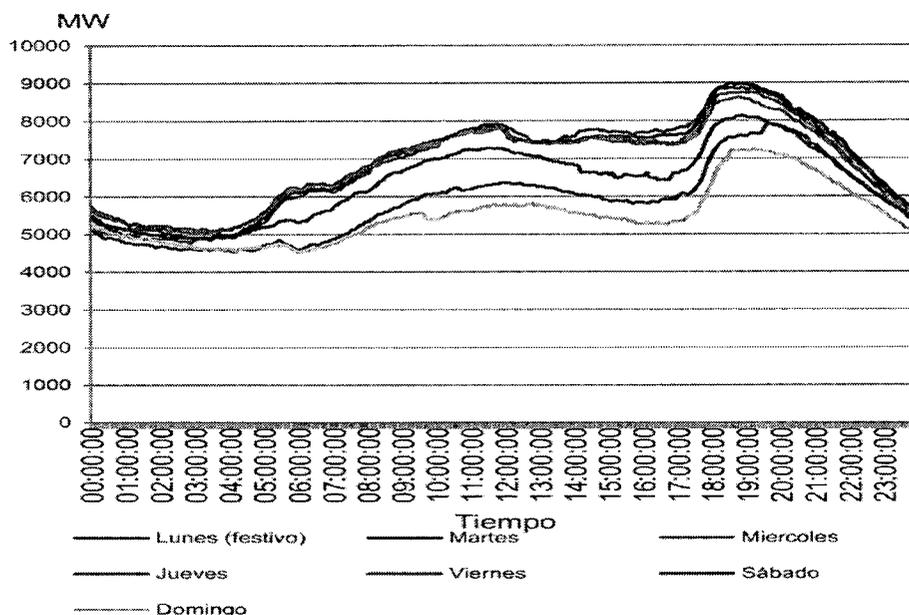
La siguiente gráfica describe la demanda diaria de energía en Colombia y señala el periodo pico de consumo que es utilizado para el cálculo de franja de potencia.

⁹⁹ Esta Superintendencia ya se ha pronunciado en el pasado sobre una operación de integración cuyas partes eran EPM e ISAGEN. Mediante comunicación No. 30604-12 del 18 de agosto de 2000, la SIC objeto la compra de EPM del 52,59% de las acciones que el MINHACIENDA tenía en ISAGEN para la época, debido a que la capacidad efectiva neta con la que EPM hubiera quedado de autorizarse la transacción, era de 3814 MW, superior a la franja de potencia vigente para la fecha de 3672 MW.

¹⁰⁰ Un oferente es pivotal si parte de su capacidad de generación es necesaria para cubrir la demanda del mercado.

¹⁰¹ Resolución CREG No. 042 (31 de Agosto de 1999) "Por la cual se modifican y precisan algunas normas de las Resoluciones CREG 128 de 1996 y 065 de 1998, y se adoptan otras disposiciones en materia de competencia en el Mercado Mayorista de Electricidad".

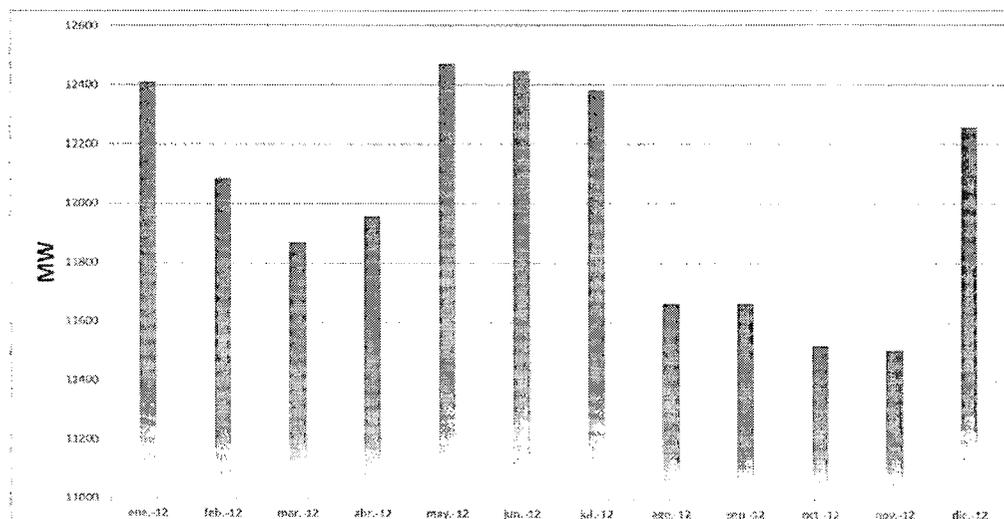
Gráfica No. 5
Demanda diaria de energía eléctrica



Fuente: http://www.xm.com.co/Memorias%20Seminarios/15032013_operacionSIN.pdf
Fecha de consulta 20 de diciembre de 2013

Disponibilidad Promedio Anual¹⁰²: Utilizando la misma franja horaria (19:00 - 21:00 horas), se calcula la disponibilidad promedio anual, la cual está asociada a la capacidad de energía disponible en el sistema y cubre la demanda.

Gráfica No. 6
Disponibilidad promedio mensual de energía para el año 2012



Fuente: NEON -XM

¹⁰² Ibíd.

HW

Después de describir las variables empleadas para calcular la Franja de Potencia, se debe tomar en consideración la Resolución CREG No. 101 de 2010, y más específicamente el artículo 2, el cual señala la metodología para su cálculo:

*“Sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre participación en la actividad de generación establecidas en la Resolución CREG 060 de 2007, y las demás que la adicionen o modifiquen, **ninguna persona natural o jurídica podrá incrementar, directa o indirectamente, su Participación en el Mercado de Generación mediante operaciones relacionadas con adquisición de Participación en el Capital o en la Propiedad o de cualquier otro Derecho, o con cualquier otro tipo de adquisición o fusiones o forma de integración empresarial, cuando el total de los MW de la Disponibilidad Promedio Anual que resulten de aplicar lo dispuesto en los parágrafos del presente artículo, sea superior a la Franja de Potencia calculada por la Comisión de Regulación de Energía y Gas con la información disponible, de acuerdo con lo definido en esta resolución**”.* (Negrillas fuera del texto)

Para los efectos de esta integración y la verificación de la franja de potencia, se tienen los siguientes datos:

Tabla No. 18
Datos para análisis de franja de potencia.

--

Fuente: Información aportada por las intervinientes a folio 8 del Cuaderno Reservado de Intervinientes

Del examen de los datos se concluye que EPM, una vez integrado con Jaguas, no sobrepasaría la franja de potencia toda vez que le quedarían ■ MW para alcanzarla. En consecuencia, el límite regulatorio de franja de potencia no constituye una imposibilidad para EPM en su pretensión de adquirir Jaguas.

10.4.2.2.2. Mercado de comercialización

De acuerdo con información obrante en la página web de XM¹⁰³, en la siguiente tabla se ilustra la conformación de la estructura del mercado de comercialización de energía eléctrica en el país, para el año 2013. Las participaciones de mercado,

¹⁰³ <http://informacioninteligente10.xm.com.co/demanda/Paginas/HistoricoDemanda.aspx>

W

estimadas de acuerdo con la metodología de la Resolución CREG No.163 de 2008, son las siguientes:

Tabla No. 19
Participación en comercialización 2013

AGENTES	COMERCIALIZACIÓN KWH	PARTICIPACIÓN
GRUPO EPM	15340868194	24.654%
GRUPO GAS NATURAL	12865334455	20.675%
EMGESA S.A. E.S.P.	13859302593	22.273%
ISAGEN S.A. E.S.P.	4860416366	7.811%
EMPRESAS MUNICIPALES DE CALI E.I.C.E. E.S.P.	3293046238	5.292%
GRUPO ARGOS	2051068172	3.296%
GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGIA DEL CARIBE S.A. E.S.P.	1502524466	2.415%
COMPANIA ENERGETICA DEL TOLIMA S.A. E.S.P.	1068357226	1.717%
ELECTRIFICADORA DEL HUILA S.A. E.S.P.	791634546	1.272%
VATIA S.A. E.S.P.	746834620	1.200%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOYACA S.A. E.S.P. EMPRESA DE SERVICIOS PUBL	716924481	1.152%
DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGIA ELECTRICA S.A. E.S.P.	703354388	1.130%
CORPORACION CENTRO NACIONAL DE CONTROL DE ENERGIA - CENACE -	672283025	1.080%
OTROS	3753179017	6%
TOTAL	62225127786	100.000%

Fuente: Portal BI, XM. Página de Internet XM, "Información Inteligente- Histórico Demanda", disponible en

<http://informacioninteligente10.xm.com.co/demanda/Paginas/HistoricoDemanda.aspx>
(consulta 24 de enero de 2014).

A pesar de que el mercado de comercialización cuenta con un número mayor de oferentes, los tres líderes explican el 67,6% del mercado, lo cual indica un alto nivel de concentración de la oferta.

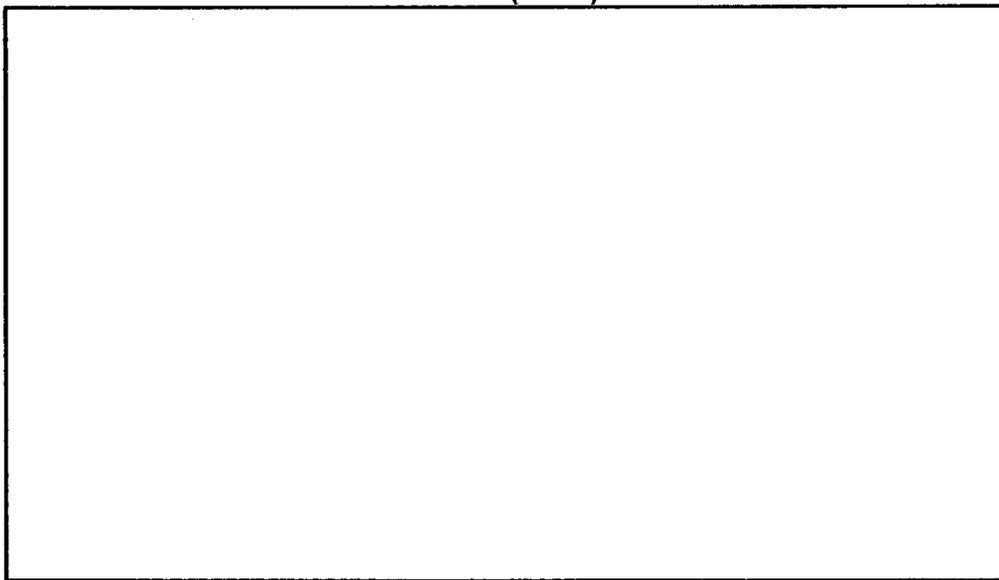
Si bien es cierto que la adquisición de mayor capacidad de generación puede traducirse en un incentivo para EPM de aumentar sus ventas de energía a usuarios finales, es preciso resaltar que esta firma ya se encuentra al borde del límite de participación del 25% establecido en el artículo 4 de la Resolución CREG No. 128 de 1996 (modificado por la Resolución CREG 024 de 2009). En consecuencia, de acuerdo con este cálculo esta Superintendencia considera que la presente integración no tiende a restringir la competencia en el mercado de comercialización.

En conclusión, tanto el mercado de generación como el de comercialización presentan una composición concentrada en tres líderes del mercado, quienes explican aproximadamente el 65% de la oferta. Adicionalmente, EPM es el líder cada uno de estos mercados, motivo por el cual la adquisición de Jaguas aumentaría su distancia frente a su inmediato competidor en el mercado de generación. En el mercado de comercialización, EPM se encuentra al borde de exceder el límite regulatorio del 25% establecido por la CREG, lo cual implica que este límite estructural restringe los incentivos de EPM para rivalizar en el mercado y buscar nuevos clientes.

10.4.2.2.3. Mercado secundario de comercialización de gas natural

Las participaciones en este mercado se estimaron a partir de las ventas de gas natural efectuadas por los agentes durante un período de un año. La situación del mercado en cuanto a sus ventas por agente es la siguiente:

Tabla No. 13
Participación en ventas para el mercado secundario de gas natural Julio (2012)-Junio (2013)



Fuente: Cálculos SIC, según la información aportada por CONCENTRA S.A. E.S.P.¹⁰⁴

Como se puede observar en la Gráfica anterior, ISAGEN representa el 13,4% de las ventas efectuadas en este mercado, mientras que EPM explica el 11,6% de las ventas. Sin embargo, se debe tener en cuenta que en el mercado secundario se negocia cerca del 12% del total del gas comercializado en Colombia¹⁰⁵. En consecuencia, en línea con lo expresado por esta Superintendencia en la Resolución 525 del 10 de enero de 2014, la SIC considera que la posición de las intervinientes en el mercado secundario, al evaluarse de manera global frente al total de gas comercializado en Colombia, no es significativa.

10.4.2.2.4. Conclusión sobre la estructura del mercado afectado por la integración

El análisis sobre la estructura del mercado y las cuotas de participación permitieron a esta Superintendencia identificar que la presente transacción requiere un análisis más detallado en cuanto a sus potenciales efectos en el mercado de generación de energía eléctrica. En contraposición, la existencia de un límite regulatorio que limita la conducta de EPM en el mercado de comercialización de energía eléctrica, así como la poca significatividad que tiene el mercado secundario de gas natural frente

¹⁰⁴ Folio 275 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

¹⁰⁵ Folio 274 del Cuaderno Público No. 1 del Expediente.



al mercado primario, conllevan a la SIC a concluir que en estos mercados donde coinciden las intervinientes, la transacción no tiende a restringir la libre competencia.

Adicionalmente, debe advertirse que una aproximación netamente estructural en el presente caso, resulta a todas luces insuficiente para atrapar problemas específicos que surgen del nivel de sofisticación del mercado eléctrico, tales como los derivados de la integración vertical de actividades.

En consecuencia, a partir de este punto la SIC enfocará su análisis en los efectos de la transacción en el mercado de generación de energía eléctrica y en las potenciales consecuencias derivadas de la integración vertical de actividades en relación con la distribución-comercialización de energía eléctrica y gas natural.

10.5. ÍNDICES DE CONCENTRACIÓN

La presente transacción supone dos modificaciones estructurales en el mercado de energía eléctrica: i) la enajenación de Jaguas y ii) el aumento de los vínculos estructurales que EPM tiene en su competidor ISAGEN, tanto en términos de derechos económicos como en el nivel de influencia política en la empresa. Procede este Despacho a estimar un índice de concentración que recoja cada una de las modificaciones estructurales mencionadas y a justificar las razones por las cuales considera que la presente integración requiere de un análisis detallado sobre sus potenciales efectos en el mercado.

Dada la necesidad de utilizar un indicador de concentración que atrape los diferentes impactos estructurales ocasionados por la integración, este Despacho utilizará el Índice de concentración Herfindahl y Hirschman modificado (en adelante IHHM), por sus siglas en inglés). En línea con lo manifestado por esta Superintendencia en la Resolución 5545 del 06 de febrero de 2014, el Índice de concentración Herfindahl y Hirschman en su versión estándar¹⁰⁶ (en adelante IHH), supone que una firma adquiere un control total sobre otra en el mercado lo cual lleva a asumir que la cuota de mercado del ente integrado es la sumatoria de las cuotas que las firmas intervinientes tenían previo a la integración, dando como resultado un aumento en el IHH. Así, se puede aseverar que el análisis ortodoxo de la variación del IHH es discreto en la medida en que sólo observa dos posibles situaciones, a saber: que se obtenga todo el control sobre la empresa adquirida, o que no se obtenga ningún control o influencia competitiva en ella.

Sin embargo, la operación de integración referida en esta resolución no puede ser categorizada en ninguno de los dos escenarios descritos, toda vez que, en caso de perfeccionarse la integración, se producirán dos modificaciones estructurales con tres efectos diferentes en la dinámica competitiva de los agentes: i) aumento en cuota de mercado de la EPM con la correspondiente disminución en la participación

¹⁰⁶ IHH: El índice IHH se determina mediante la suma del cuadrado de las participaciones de mercado de todas las empresas de la industria. Es decir: $IHH = S_1^2 + S_2^2 + S_3^2 + \dots + S_i^2$, siendo S_i la participación de la firma i en el mercado. Cuanto mayor sea el valor del IHH, mayor será el grado de concentración del mercado. Al respecto véase: Viscusi et al, "Economics of Regulation and Antitrust", MIT Press, 1998, Fourth Edition, P. 215.

W

Rad. No. 13-245479

de ISAGEN, debido a la venta de Jaguas; ii) el incremento en los intereses económicos de EPM en ISAGEN de 12,95% a 20%; y iii) el cambio en la naturaleza del interés financiero de EPM en ISAGEN, de silencioso a activo.

La problemática que este caso plantea ha sido estudiada por la doctrina y las autoridades de competencia extranjeras en el pasado¹⁰⁷. En efecto, Breshahan, O'Brien y Salop proponen en sus trabajos¹⁰⁸ el IHHM, el cual tiene en cuenta el evento en que una firma adquiere solo una parte del capital de otro competidor en el mercado, **lo que elimina el sesgo de atribuir un IHH mayor a una integración que no necesariamente conlleva a la pérdida total de un competidor en el mercado.**

El IHHM fue aplicado por la SIC en la Resolución 5545 del 06 de febrero de 2014. Adicionalmente, este indicador ha sido aplicado por otras jurisdicciones como la Comisión Europea, en casos como *Exxon-Mobil*¹⁰⁹.

En O'Brien & Salop (2000) se someten a estudio dos niveles de vínculos estructurales entre competidores que son relevantes para el presente caso: (i) el simple *interés financiero silencioso*, que adquiere una firma sobre su competidor, el cual se configura en la adquisición de acciones que no otorgan influencia de la firma adquirente sobre el gobierno corporativo de la firma receptora de la inversión, de manera que sólo se busca recibir dividendos de las acciones adquiridas y, por consiguiente, no se adquieren derechos de veto sobre decisiones corporativas, participación en juntas directivas, capacidad de nombrar administradores, entre otros derechos políticos); y (ii) el *interés financiero activo*, que otorga a la adquirente la posibilidad de influenciar unidireccionalmente las decisiones relacionadas con el desempeño competitivo de la receptora de la inversión. El concepto "unidireccional" hace referencia a situaciones en las que el inversionista puede influenciar el comportamiento de la firma receptora de la inversión, pero no viceversa.

107 U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission, "Horizontal Merger Guidelines", Agosto 2010, pp.33-34; Comisión Europea, "Commission Staff Working Document: Towards more effective EU merger control", SWD(2013) 239 final Brussels 2013; Organization for Economic Co-operation and Development – Competition Committee, "Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates", DAF/COM(2208)30, 23 de junio de 2009, disponible en: <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de mayo de 2014).

108 Timothy F. Bresnahan & Steven Salop, "Quantifying the competitive effects of production joint ventures", Volume 4, Issue 2, Pages 123-235 (June 1986), p. 155-175; Daniel P. O'Brien, & Steven Salop, "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", Georgetown Law Faculty Publications and Other Works. Paper 209. 2000 disponible en: <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209> (consulta 19 de mayo de 2014).

109 Comisión Europea, Exxon/Mobil, caso M.1383 del 29 de septiembre de 1999, numeral 256. En este caso se utilizó la aproximación propuesta por Bresnahan y Salop (1986) acerca del IHHM, al considerar relaciones de propiedad de capital. Más concretamente, la Comisión se expresó en los siguientes términos en dicho numeral: "Además, aún haciendo abstracción de la posibilidad de que la entidad fusionada aumente su influencia sobre Ruhrgas, un reforzamiento de los vínculos de capital entre empresas presentes en el mismo mercado aumenta la posibilidad de que éstas ejerzan su poder de mercado. Para apreciar el nivel de concentración en este mercado antes de la fusión y el impacto de la misma, la Comisión ha calculado el índice Herfindahl-Hirschmann («IHH»), que tiene en cuenta la existencia de participaciones recíprocas entre la mayoría de los operadores del mercado. Este cálculo se basó en los estudios de Bresnahan y Salop".

En el primer caso no existirá ningún tipo de control o influencia competitiva de la empresa adquirente de las participaciones minoritarias sobre la empresa adquirida. Por contraste, en el segundo escenario, la firma inversionista adquirirá suficientes facultades sobre la receptora de la inversión para influenciar su dinámica competitiva, así sea parcialmente. Para cada caso de los descritos en el párrafo anterior los autores han derivado una fórmula para calcular la variación del IHHM que se produce como consecuencia de la operación, a saber:

Tabla No. 20
Variación del IHH modificado tras una operación de adquisición parcial según O'Brien y Salop

Interés financiero silencioso	Interés financiero activo – unidireccional
$\Delta = \beta S_a S_b$	$\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$

Fuente: O'Brien y Salop, 2000

Donde Δ representa la variación en el IHHM tras la operación, β la participación de la sociedad adquirente sobre la adquirida, S_a la cuota de mercado de la sociedad adquirente y S_b la cuota de la sociedad adquirida.

Como se puede observar, en el caso de adquisición de participaciones minoritarias que otorgan un interés financiero activo unidireccional, se afecta el nivel del IHHM con mayor intensidad que en el caso del interés financiero silencioso que no otorga control alguno. Esto se explica económicamente de la siguiente manera: si la adquirente ejerce influencia sobre la adquirida (afectando negativamente las condiciones competitivas entre la inversionista y la receptora de la inversión), la concentración en el mercado aumenta en mayor medida, que en el caso en que, como resultado de la inversión, no se derive ningún tipo de influencia.

Para este caso, es importante tener en cuenta que el interés financiero que va a adquirir EPM sobre ISAGEN va más allá de un simple 7% adicional de derechos económicos, toda vez que también va a adquirir un control conjunto o influencia sobre ISAGEN como resultado de la transacción¹¹⁰, tal y como está planteada. En consecuencia, el interés que EPM adquirirá en ISAGEN es activo y unidireccional, por oposición a un simple interés financiero silencioso, motivo por el cual se debe aplicar la siguiente fórmula para estimar la variación del IHHM:

$$\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$$

A continuación se procede a estimar la variación en el IHHM para el mercado de generación, considerando que EPM tiene actualmente un interés financiero silencioso en ISAGEN y, que luego de la integración, tendrá un interés financiero activo y unidireccional. Adicionalmente, se incluye en la fórmula el cambio en las participaciones causado por la venta de Jaguas. Para este fin se toman los

¹¹⁰ Véase numeral 10.3.1.2.2.1.2 de la presente resolución.

resultados sobre participaciones de mercado obtenidos en términos de: i) la información de ENFICC 2013 y ii) la participación de cada planta en la generación medida por despacho ideal para el período comprendido entre noviembre de 2012 y octubre de 2013.

Tabla No. 21
Variación del IHHM como consecuencia de la integración

IHHM Agente	ENFICC	DE SPACHO IDEAL
Pre integración (12,95%) - Sin venta Jaguas		
Post integración (20%) + Interés activo + Venta Jaguas		
Variación IHHM consecuencia de la integración		

Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

La variación en la concentración de mercado explicada por el IHHM y causada únicamente por la integración referida, es de alta magnitud (██████████¹¹¹ y ██████████¹¹²) puntos, según se calcule por ENFICC o por generación por despacho ideal.

¹¹¹ Para estimar esta variación se realizaron los siguientes pasos:

- IHHM Pre integración (12,95%): Se toma como punto de partida el IHH estándar calculado de acuerdo con las cuotas de participación actuales que se presentan en la tabla 14, cuyo valor asciende a ██████████ puntos. A este valor se le suma una variación de 33,81 puntos obtenida a partir de la fórmula: $\Delta = \beta S_a S_b$, donde β es igual a 12,95 y $S_a S_b$ es igual a las participaciones de EPM e ISAGEN medidas en términos de ENFICC.
- IHHM Post integración (20%) + interés activo + Venta Jaguas: Se toma como punto de partida el IHH estándar calculado de acuerdo con las cuotas de participación actuales que se presentan en la tabla 14, cuyo valor asciende a ██████████ puntos. A este valor se le suma una variación de ██████████ puntos, obtenida a partir de la fórmula: $\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$, donde β es igual a 1,2 y $S_a S_b$ es igual a las participaciones de EPM e ISAGEN tras la venta de Jaguas, medidas en términos de ENFICC como se incluye en la tabla 15.
- Variación IHHM consecuencia de la integración: Es el resultado de restar (IHHM Pre integración (12,95%)) – (IHHM Post integración (20%) + interés activo + venta Jaguas).

¹¹² Para estimar esta variación se realizaron los siguientes pasos:

- IHHM Pre integración (12,95%): Se toma como punto de partida el IHH estándar calculado de acuerdo con las cuotas de participación actuales que se presentan en la tabla 16, cuyo valor asciende a ██████████ puntos. A este valor se le suma una variación de ██████████ puntos obtenido a partir de la fórmula: $\Delta = \beta S_a S_b$, donde β es igual a 12,95 y $S_a S_b$ es igual a las participaciones de EPM e ISAGEN medidas en términos de de generación ideal.
- IHHM Post integración (20%) + interés activo + Venta Jaguas: Se toma como punto de partida el IHH estándar calculado de acuerdo con las cuotas de participación actuales que se presentan en la tabla 16, cuyo valor asciende a ██████████ puntos. A este valor se le suma una variación de ██████████ puntos obtenida a partir de la fórmula: $\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$, donde β es igual a 1,2 y $S_a S_b$ es igual a las participaciones de EPM e ISAGEN tras la venta de Jaguas, medidas en términos de generación ideal como se incluye en la tabla 17.
- Variación IHHM consecuencia de la integración: Es el resultado de restar (IHHM Pre integración (12,95%)) – (IHHM Post integración (20%) + interés activo + Venta Jaguas).

W

Este resultado del IHM conlleva a concluir que la integración proyectada genera una primera alerta en cuanto a sus potenciales efectos en el mercado de generación, lo cual amerita continuar con el estudio de la integración y sus efectos.

10.6. POTENCIALES EFECTOS RESTRICTIVOS DE LA COMPETENCIA

La intención de EPM de aumentar su participación en ISAGEN con la celebración de un acuerdo de accionistas, y de adquirir la planta Jaguas, junto con su embalse San Lorenzo, preocupa a esta Superintendencia por la existencia de tres tipos riesgos que tienden a restringir la libre competencia: i) efectos unilaterales ocasionados por el aumento en el poder de mercado de EPM; ii) efectos coordinados causados por el vínculo entre el accionista mayoritario de ISAGEN (i.e. CEMIG) y EPM; y iii) efectos verticales de la integración en los mercados de generación y comercialización, como consecuencia del incentivo de EPM de aumentar sus compras propias en contratos a largo plazo para extraer rentas de los usuarios regulados.

En cuanto a los potenciales incentivos para que EPM adopte estrategias de maximización conjunta de su utilidad, teniendo en cuenta su calidad de inversionista en dos firmas que compiten entre sí, esta Superintendencia considera que este riesgo no está presente en la transacción toda vez que la participación de EPM en ISAGEN no sería sustancial (máximo del 20%).

En línea con lo expresado por la SIC en su Resolución 32184 del 10 de enero de 2014, uno de los temas que preocupan en materia de competencia consiste en que *“si una firma tiene una inversión en uno de sus competidores y decide competir agresivamente contra este último, las pérdidas financieras incurridas por el competidor posteriormente afectará el valor de la inversión de la firma inversionista”*¹¹³.

En consecuencia, un agente racional tendrá en cuenta la interdependencia de sus inversiones y buscará tomar las decisiones que le generen una mayor utilidad global¹¹⁴. La doctrina de la OCDE señala que el riesgo potencial de efectos unilaterales tras la creación de vínculos estructurales entre competidores depende, entre otros, de los siguientes factores¹¹⁵: (i) el porcentaje de la participación de una firma en su competidor; (ii) la cuota de mercado de la firma receptora de la inversión; y (iii) la sustituibilidad entre los productos de las firmas vinculadas.

Nótese que ni el primer ni el segundo factor están presentes en este caso, lo cual debilita cualquier argumento en este sentido. EPM únicamente quedará con una participación accionaria del 20% en ISAGEN. Adicionalmente, la firma receptora de la

¹¹³ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2008). *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, p. 24. Disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ *Ibid.* p. 27.

inversión es el tercer agente en generación con una cuota de mercado del 18,07% medida en términos de despacho ideal. Teniendo en cuenta estos dos factores, es difícil prever que EPM adopte estrategias unilaterales de maximización conjunta, toda vez que para lograr este fin tendría que sacrificar utilidades de EPM, el líder del mercado con una cuota del 26,22%, para pretender recuperarlas en ISAGEN, donde únicamente tiene el 20% de participación accionaria.

Un segundo motivo de preocupación desarrollado por la OECD en materia de vínculos estructurales entre competidores, surge a partir de la existencia de la presencia de canales de comunicación entre rivales que facilita el acceso a información privilegiada¹¹⁶, lo cual genera riesgos de efectos coordinados. Precisamente, en el presente caso existe dicho riesgo, toda vez que la transacción proyectada implica una alianza estratégica entre EPM y CEMIG, para que este último adquiera la mayoría accionaria de ISAGEN.

Por consiguiente, el Despacho enfocará su análisis de potenciales efectos restrictivos de la competencia en: i) las implicaciones que se derivan de la adquisición del líder del mercado de mayor capacidad de generación hidráulica; ii) el riesgo que surge a raíz de los vínculos entre EPM y el accionista mayoritario de ISAGEN; y iii) los posibles riesgos derivados de la integración vertical de actividades, análisis que se extiende a la combinación de actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica, así como a la distribución-comercialización de gas natural junto con la generación de energía a partir de plantas térmicas, toda vez que este insumo hace parte de la cadena de valor de la energía eléctrica.

10.6.1. Efectos unilaterales de la integración en el mercado de generación

De acuerdo con el Informe emitido por los expertos que contrató el Gobierno Nacional para evaluar la competitividad en la cadena de prestación del servicio de energía eléctrica (en adelante "Informe ECSIM"), el mercado colombiano es "vulnerable al ejercicio de poder de mercado derivado de la concentración de la oferta y de la integración vertical"¹¹⁷.

Procede el Despacho a explicar cómo EPM aumentará su poder de mercado¹¹⁸ como resultado de la adquisición de planta hidráulica Jaguas, lo cual tiende a restringir indebidamente la competencia. Para sustentar esta posición, la SIC se basa en el modelo de McRae & Wolak para estimar el aumento en el poder de mercado de EPM

¹¹⁶ "Un accionista minoritario puede acceder a información sobre la firma objetivo, lo cual puede facilitar colusión o monitoreo a la firma objetivo sobre su adherencia a la conducta acordada conjuntamente". Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2008). *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, p. 30. Disponible en <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 19 de enero de 2014).

¹¹⁷ ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo, pp. 26.

¹¹⁸ El poder de mercado se define como la habilidad de una firma de subir precios por encima de niveles competitivos – usualmente costo marginal – de una manera rentable. Massimo Motta, "Competition Policy – Theory & Practice", Cambridge University Press, 2009, p. 40.

tras adquirir Jaguas. Adicionalmente, la SIC extiende su análisis con el fin de evaluar las consecuencias de la transacción en cuanto a la exposición de la EPM a bolsa y los incentivos para ejercer el poder de mercado.

10.6.1.1. Estimación del aumento de poder de mercado bajo el modelo de McRae & Wolak

En línea con la Resolución 525 del 10 de enero de 2014, proferida por esta Superintendencia, se siguió la metodología presentada por McRae & Wolak para demostrar el aumento del poder de mercado, medido en términos del índice Lerner¹¹⁹, como consecuencia de la adquisición de la planta Jaguas por parte de EPM.

El modelo propuesto por estos economistas evalúa el comportamiento de oferta de los agentes para maximizar el beneficio esperado en un mercado de subasta de energía¹²⁰. Con la información disponible sobre las curvas de oferta presentadas por todos los participantes del mercado, y bajo el supuesto de que los oferentes buscan maximizar el beneficio esperado, el modelo asume que cada firma elige su oferta de acuerdo con la curva de demanda residual que enfrenta, con el fin de maximizar su utilidad esperada¹²¹.

Así, el punto central del modelo es estimar la elasticidad de la curva de demanda residual, toda vez que dicha elasticidad permite determinar si una firma tiene el poder de subir el precio de mercado mediante cambios en sus cantidades ofertadas¹²². De esta manera, una vez estimada la elasticidad, el poder de mercado se cuantifica en términos del índice Lerner.

En este caso específico, los resultados de este modelo permiten comparar el poder de mercado actual de EPM con el escenario posterior al perfeccionamiento de la integración proyectada, mediante una simulación del impacto que tiene en el mercado la adquisición de la planta generadora Jaguas por parte de EPM.

¹¹⁹ "El concepto de poder de mercado como la fijación de precios en exceso del costo marginal se formaliza en el "índice de Lerner," el cual mide la desviación proporcional entre el precio y el coste marginal de la cantidad de producción que maximiza el beneficio de la firma". William M. Landes & Richard A. Posner, Market Power in Antitrust Cases, Harvard Law Review, Vol. 94, No. 5. (Mar., 1981), p. 939. Para una demostración de $L = \frac{P-MC}{MC} = -\frac{1}{\epsilon}$, ver págs. 984-985.

¹²⁰ Shaun D. McRae & Frank A. Wolak, How Do Firms Exercise Unilateral Market Power? - Evidence from a Bid-Based Wholesale Electricity Market, 2009; Frank A. Wolak, Report on Market Performance and Market Monitoring in the Colombian Electricity Supply Industry, 2009. Los reportes están disponibles en: <http://www.stanford.edu/group/fwolak/cgi-bin/?q=node/3> Consulta 29 de noviembre de 2013.

¹²¹ Shaun D. McRae & Frank A. Wolak, How Do Firms Exercise Unilateral Market Power? - Evidence from a Bid-Based Wholesale Electricity Market, 2009, p. 4.

¹²² Ibid. p. 13.

Con el fin de caracterizar el mercado eléctrico mayorista colombiano aplicando el marco teórico desarrollado por McRae & Wolak, en línea con las Resoluciones 525 del 10 de enero de 2014 y 32184 del 19 de mayo de 2014, esta Superintendencia utilizó la base de datos de XM S.A. en relación con las pujas efectuadas por los agentes del mercado entre el 1 de febrero de 2012 y el 31 de octubre de 2013, en las horas representativas en las que el sistema de generación nacional enfrenta una carga de demanda alta, media y baja, entendidas estas como las horas 7pm, 12pm y 3am, respectivamente¹²³.

Una vez definido el período y las horas representativas de demanda para aplicar el modelo al caso en concreto, la SIC estimó un promedio aritmético de la generación por despacho ideal de cada uno de los agentes en cada hora seleccionada. Posteriormente, se realizó una sumatoria de cada uno de estos valores con el fin de obtener la demanda total del mercado en las horas de carga de demanda alta, media y baja:

$$QD = GI_1(p) + GI_2(p) + \dots + GI_i(p)$$

En donde:

QD : Demanda total del mercado

GI_i : Despacho por generación ideal de cada uno de los agentes, donde i es el agente.

p : Precio

A su vez, se calculó la curva de oferta agregada de todos los agentes del mercado para cada una de las horas representativas, mediante la agregación de los promedios de las disponibilidades comerciales y los precios ofertados por cada planta en cada hora ordenados de menor a mayor, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$SO(p) = S_1(p) + S_2(p) + \dots + S_k(p)$$

En donde:

SO : Curva de oferta agregada de todos los oferentes en la hora seleccionada.

S_k : Curva de oferta agregada de cada uno de los agentes en la hora seleccionada.

p : Precio

El siguiente paso en la aplicación del modelo es la estimación de la curva de demanda residual de EPM. El método McRae & Wolak supone restar de la demanda

¹²³ Periodos de carga máxima (9hr-12hr y 18hr-21hr), periodos de carga media (4hr-9hr, 12hr-18hr y 21hr y 23hr) y periodos de carga baja (0hr-4hr y 23hr-24hr). CREG, "Medidas para la Promoción de la Competencia en el Mercado de Electricidad Mayorista", Anexo 1 a la Circular No. 005 de 2014, pie de página 3.

Rad. No. 13-245479

total, la curva de oferta total excluyendo las pujas de las plantas del agente en cuestión.

En consecuencia, la Superintendencia procedió a estimar la curva de oferta agregada de los oferentes excluyendo a EPM, mediante un promedio aritmético durante el mismo período y horas mencionadas anteriormente, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$SO_j(p) = S_1(p) + \dots + S_{j-1}(p) + S_{j+1}(p) + \dots + S_k(p)$$

En donde:

SO_j : Curva de oferta agregada de todos los oferentes excluyendo el agente bajo análisis en la hora seleccionada.

S_k : Curva de oferta agregada de cada uno de los agentes en la hora seleccionada.

p : Precio

Seguidamente, para calcular la curva de demanda residual de EPM, se restó la demanda total del mercado de las curvas de oferta agregada de los demás oferentes.

$$DR_j(p) = QD - SO_j(p)$$

En donde:

DR_j : Curva de demanda residual del agente bajo análisis en cada hora seleccionada.

QD : Demanda total del mercado en cada hora seleccionada.

SO_j : Curva de oferta agregada de todos los oferentes excluyendo el agente bajo análisis en la hora seleccionada.

p : Precio

De acuerdo con la metodología adoptada por el CSMEM en sus informes mensuales de seguimiento al mercado de energía mayorista, la cual fue aplicada por esta Superintendencia en las Resoluciones 525 del 10 de enero de 2014 y 5545 del 6 de febrero de 2014, para estimar la pendiente de la curva de demanda residual, esta Superintendencia procedió a realizar un ejercicio de economía matemática consistente en aproximar la pendiente en el punto en el que se cruzan la demanda residual para cada agente interviniente y la curva de demanda del mercado en cada una de las horas seleccionadas.

Tal y como se explicó en la Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, el procedimiento de economía matemática implementado por este Despacho para aproximar la pendiente de la curva de demanda residual es el siguiente:

Se consideran las variables y y x y los parámetros a y b que describen una relación lineal entre las variables en mención, de tal manera que:

$$y = a + b \cdot x \quad (1)$$

En donde a y b corresponden a los parámetros que se determinarán a partir del siguiente problema de optimización:

$$\text{Min}_{a,b} \left(\sum_{i=1}^n (y_i - a - b \cdot x_i)^2 \right)$$

De las condiciones de primer orden del problema en mención es posible encontrar los valores de a, b , los cuales, por definición, resultarán ser los "mejores" parámetros, en el sentido de permitir un ajuste, teniendo en cuenta las diferencias cuadráticas agregadas entre los datos observados con el ánimo de garantizar que la relación funcional que se establezca represente de la mejor manera las 5 observaciones elegidas.

De esta forma, y luego de reescribir las condiciones de primer orden, es posible definir el valor de b como:

$$b = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - n^{-1} \sum_{i=1}^n x_i)(y_i - n^{-1} \sum_{i=1}^n y_i)}{\sum_{i=1}^n (x_i - n^{-1} \sum_{i=1}^n x_i)^2}$$

Así mismo, el valor de a estará dado por la siguiente expresión:

$$a = n^{-1} \sum_{i=1}^n y_i - b \cdot n^{-1} \sum_{i=1}^n x_i$$

El anterior, corresponde entonces a una representación de un mecanismo de ajuste lineal a partir de las 5 observaciones.

De acuerdo a la metodología anterior y luego de obtener las pendientes de las curvas de demanda residual de las intervinientes en el punto de corte con la curva de demanda del mercado, es posible calcular el índice Lerner para determinar el poder de mercado de EPM en las horas representativas de carga de demanda.

El índice de Lerner se calcula como:

$$L = - \frac{1}{\varepsilon}$$

Rad. No. 13-245479

En donde

 L : Índice de Lerner ε : Elasticidad

A continuación se presentan los resultados de elasticidad y poder de mercado obtenidos por este Despacho para EPM en las horas de demanda alta, media y baja, e incorporando al análisis la posible adquisición de la planta de generación Jaguas por parte de EPM:

Tabla No. 21
Resultados del modelo McRae & Wolak
Poder de mercado pre integración EPM con venta de Jaguas en horas de carga de demanda representativas entre el 1 de febrero de 2012 y el 31 de octubre de 2013

PODER DE MERCADO EPM PRE INTEGRACIÓN (NO INCLUYE CONTRATOS)					
EPM SIN JAGUAS (H4 baja demanda)		EPM SIN JAGUAS (H13 demanda media)		EPM SIN JAGUAS (H20 demanda alta)	
Elasticidad	Poder de Mercado	Elasticidad	Poder de Mercado	Elasticidad	Poder de Mercado
EPM CON JAGUAS (H4 baja demanda)		EPM CON JAGUAS (H13 demanda media)		EPM CON JAGUAS (H20 demanda alta)	
Elasticidad	Poder de Mercado	Elasticidad	Poder de Mercado	Elasticidad	Poder de Mercado

Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

En el cuadro anterior se presentan los resultados obtenidos mediante la aplicación del modelo McRae & Wolak para el mercado de bolsa de energía. Estos resultados revelan que en promedio la adquisición de Jaguas por EPM incrementaría su poder de mercado, independientemente de la hora observada, entre un [REDACTED].

En una jurisdicción que incorpora dentro de su política de competencia la protección del bienestar del consumidor¹²⁴, una variación en el índice de Lerner de un agente en el mercado, por reducida que sea, debe ser observada con especial preocupación debido a que un aumento en este índice se traduce en un riesgo latente de

¹²⁴ El artículo 3 de la Ley 1340 de 2009 establece el propósito de las actuaciones administrativas de esta Superintendencia debe ser: "velar por la observancia de las disposiciones sobre protección de la competencia; atender las reclamaciones o quejas por hechos que pudieren implicar su contravención y dar trámite a aquellas que sean significativas para alcanzar en particular los siguientes propósitos: la libre participación de las empresas en el mercado, **el bienestar de los consumidores** y la eficiencia económica". (Subrayado fuera de texto).

extracción de rentas de la demanda por parte de la oferta. Dicha extracción de rentas, en un análisis de equilibrio parcial¹²⁵, implica una reducción en el excedente del consumidor¹²⁶, el cual se define como la diferencia entre la cantidad máxima que pagaría un comprador por un bien menos la cantidad que paga realmente¹²⁷.

En consecuencia, esta Superintendencia considera que la variación del índice de Lerner en este caso, se traduce en un riesgo potencial de disminución del excedente del consumidor y, por consiguiente, una causal para considerar que la transacción tiende a restringir indebidamente la competencia.

10.6.1.2. En cuanto a la exposición de la EPM a bolsa y los incentivos para ejercer el poder de mercado

El modelo de McRae & Wolak establece una distinción entre el poder de mercado de un agente y el incentivo para efectivamente ejercerlo, en función del nivel de contratación a largo plazo que tiene el agente del mercado. En términos de los autores del modelo:

"En general, debido a que un generador con obligaciones derivadas de contratos a largo plazo de suministro de energía deben honrar sus compromisos a un precio fijo sin importar cuál es el precio en el mercado mayorista, un incremento en el precio en bolsa tiene dos efectos opuestos: i) incrementa los ingresos del generador por vender energía en la bolsa; y ii) reduce los ingresos del generador al subir los costos de suministrar sus clientes minoristas. Consecuentemente, la situación en la que un incremento de los precios en bolsa es beneficiosa para el agente verticalmente integrado, depende de si los ingresos percibidos por el aumento del precio en bolsa

¹²⁵ En un análisis de equilibrio parcial, un producto es considerado en aislamiento del resto de la economía. Un análisis de este tipo permite a los economistas enfocarse en los efectos de una integración a la luz de dos grupos de interés: consumidores y productores. Sin embargo, este análisis implica ignorar las interacciones entre diferentes productos. Jean Tirole, *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press, 2003, p. 7; Massimo Motta, *Competition Policy – Theory & Practice*, Cambridge University Press, 2009, p. 18; Oliver Williamson, "Economies as an Antitrust Defence: The Welfare Tradeoffs", *The American Economic Review*, Vol. 58, No.1 (Mar., 1968), pp. 21-23.

¹²⁶ *"Un problema importante en economía aplicada al bienestar consiste en desarrollar una medida monetaria de las pérdidas o las ganancias que registran los individuos debido a variaciones de los precios (...) Podemos preguntar cuánto estaría dispuesta a pagar esta persona por el derecho a consumir toda la cantidad que desea de este bien, a un precio de mercado p_x^0 en lugar de renunciar totalmente al mismo. (...) Por tanto, el derecho de consumir x_0 al precio de p_x^0 vale este monto para este individuo. Es el beneficio extra que recibe esta persona cuando puede hacer transacciones de mercado al precio de mercado prevaleciente. Se dice que este valor, determinado por el área que está debajo de la curva de demanda compensada y encima del precio de mercado se llama excedente del consumidor. Visto bajo esta óptica, podemos decir que el problema del bienestar que provoca el aumento del precio de x es una pérdida del excedente del consumidor".* (Subrayado fuera de texto). Walter Nicholson, *Teoría Microeconómica – Principios básicos y ampliaciones*, 9ª edición, Cengage Learning, 2007, p. 147.

¹²⁷ N. Gregory Mankiw, *Principios de Economía*, Mc Graw Hill, 1998, p. 130.

*causado por la retención de cantidades sobrepasa el incremento en los costos de atender la demanda minorista a través de un contrato de largo plazo*¹²⁸.

Procede la SIC a sustentar las razones por las cuales considera que: i) la política de competencia que justifica el control *ex - ante* a las integraciones empresariales, implica que esta Superintendencia debe enfocarse prioritariamente en el origen del problema del aumento del poder de mercado, independientemente de la existencia de incentivos o no para ejercerlo; y ii) aún si se incluye en el análisis el nivel de contratación del agente en el mercado, se identifica que la adquisición de Jaguas crearía y/o fortalecería los incentivos de EPM para ejercer el poder de mercado.

10.6.1.2.1. El aumento del poder de mercado como elemento central del control a las integraciones

Dentro de las facultades preventivas otorgadas por el legislador a esta Superintendencia, se encuentra el control *ex - ante* a las integraciones empresariales, cuya razón de ser es la prevención oportuna de aquellas transacciones que tiendan a producir una indebida restricción a la libre competencia al tenor de lo dispuesto en el artículo 11 de la Ley 1340 de 2009.

Hace ya varios años esta Superintendencia, en línea con las recomendaciones internacionales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo - OCDE, con las mejores prácticas de la Red Internacional de Competencia (*International Competition Network* por sus siglas en inglés), y con la teoría económica en materia de competencia, ha señalado que una integración empresarial restringe indebidamente la competencia cuando crea o refuerza una situación de poder de mercado, sea unilateral o coordinado. Así, por ejemplo, en la Resolución 74281 de 2013 la SIC señaló:

“Ahora bien, existen dos teorías que explican cuándo una integración produce efectos anticompetitivos: la teoría de los efectos unilaterales y la teoría de los efectos coordinados.

La teoría de los efectos unilaterales comprende las situaciones en las que la integración crea o refuerza la capacidad de una o varias empresas para determinar las condiciones del mercado de manera independiente de los demás agentes del mercado. En general, una integración produce tales efectos cuando crea o refuerza la posición de dominio de una empresa.

Por otra parte, la teoría de los efectos coordinados se refiere a las situaciones en las que una integración reduce las presiones competitivas en un mercado de tal manera que le facilita al ente integrado y a sus competidores coordinar sus comportamientos. Esta coordinación les permite a los agentes del mercado aumentar el nivel de precios, restringir la oferta o restringir de alguna otra forma la competencia efectiva.”
(Subrayas fuera del texto original)

¹²⁸ Shaun D. McRae & Frank A. Wolak, How Do Firms Exercise Unilateral Market Power? - Evidence from a Bid-Based Wholesale Electricity Market, 2009 p. 20; Frank A. Wolak, Report on Market Performance and Market Monitoring in the Colombian Electricity Supply Industry, 2009, p. 26.

W

En consecuencia, la primera razón por la cual esta Superintendencia decidió aplicar el modelo sin incluir directamente el efecto de los contratos, es porque el motivo de preocupación principal es si la transacción crea o refuerza una posición de poder de mercado, independientemente de si el agente tiene los incentivos o no para ejercerlo, **en la medida en que en este mercado tal habilidad depende de las decisiones que tome el propio agente**. En opinión de la SIC, el problema de raíz que se quiere solucionar es la habilidad de ejercer el poder de mercado, debido a que el incentivo para ejercerlo obedece a una situación cambiante que está bajo el único control de la firma que ostenta el poder de mercado.

En el caso que nos ocupa, EPM, como cualquier agente racional, decide cual estrategia de exposición al mercado *spot* y aversión al riesgo le permite maximizar su utilidad. Si EPM decide adoptar una estrategia consistente en comprometer su oferta con los comercializadores en contratos a largo plazo, hasta el punto de eliminar cualquier incentivo de ejercer poder de mercado en la bolsa, es porque ha identificado que dicha estrategia le genera los mayores ingresos. Ahora bien, dicha situación no impide que ante un cambio de circunstancias, EPM encuentre racional un cambio en su estrategia para explotar su poder de mercado en bolsa. De hecho, ante un incremento del poder de mercado en bolsa, como en el caso que nos ocupa, un agente racional evaluaría el costo de oportunidad de reducir los contratos para aumentar las ventas en el mercado *spot* y, si el agente encuentra benéfica la estrategia de potencializar su presencia en la bolsa, tendrá los incentivos para extraer la mayores rentas a partir del poder de mercado que allí ostenta.

Es por esta razón que la SIC considera que el eje central de su análisis sobre efectos unilaterales es identificar si el ente integrado amplía su habilidad de ejercer poder de mercado como consecuencia de la operación, toda vez que el incentivo para ejercerlo, en este caso, es dinámico a través de los años.

Adicionalmente, en este caso, este Despacho encuentra otros motivos que soportan la decisión de evaluar el poder de mercado como tal por encima de los incentivos para ejercerlo, a saber:

- Los contratos están incluidos implícitamente en el precio de bolsa, motivo por el cual el índice Lerner estimado por la SIC se erige como un buen *proxy* del poder de mercado que tiene EPM tanto en bolsa como en contratos a largo plazo.

Dentro de las variables utilizadas para el análisis llevado a cabo se encuentran tanto la disponibilidad comercial como la generación ideal de los agentes. No puede perderse de vista, que estas variables integran la energía transada en: (i) el mercado *spot*, (ii) contratos a largo plazo y (iii) por demanda comercial¹²⁹.

¹²⁹Esto se debe a que la bolsa de energía funciona como el mecanismo de ajuste entre los agentes superavitarios y deficitarios. De esta manera, cuando un agente toma la decisión de realizar una oferta en el mercado *spot*, en términos de cantidades (i.e. disponibilidad comercial) y precio, debe tener en cuenta que las cantidades que entren en mérito (i.e. generación ideal) deben ser suficientes para honrar sus obligaciones contractuales. De lo contrario, la bolsa, como mecanismo de ajuste, entenderá que el agente deficitario tuvo que adquirir en bolsa la cantidad faltante para cumplir con sus compromisos adquiridos. Este tema se analizará con más detalle posteriormente cuando se explique

Por lo anterior, puede reconocerse que las variables utilizadas para correr el modelo McRae & Wolak incluyen la generación de energía destinada a honrar los contratos bilaterales y por tanto sería redundante incorporar explícitamente los montos de contratos al modelo cuando el objetivo principal es determinar si la transacción aumenta el poder de mercado.

La SIC no encontró en la literatura un modelo apropiado para cuantificar el índice Lerner de los agentes en el mercado de contratos a nivel mayorista, lo cual se explica, posiblemente, por la ausencia de información detallada en cuanto a los contratos. Sin embargo, dada la interrelación entre el mercado *spot* y el mercado de contratos a largo plazo, por el hecho de que la bolsa de energía actúa como mecanismo de ajuste, la estimación del poder de mercado en bolsa es un reflejo a su vez del poder de mercado que tienen los agentes al momento de ofertar contratos a largo plazo.

- El mercado de contratos a nivel mayorista cuenta actualmente con dos distorsiones que conllevan a que su inclusión en el modelo arroje resultados sesgados: i) el alto nivel de compras propias entre agentes verticalmente integrados; y ii) el efecto del *pass through* ocasionador por la Resolución CREG 119 de 2007, el cual se explica a continuación. De hecho, como se explica a continuación, estas dos distorsiones están interrelacionadas.

Esta Superintendencia reconoce que cerca de un 80% de la demanda nacional de energía es cubierta con contratos y que el excedente es cubierto en bolsa como mecanismo de ajuste. No obstante, al momento de analizar estas cifras es necesario extraer los movimientos propios de compra y venta de contratos, que en el año 2012 correspondieron a 41,01% sobre el total de contratos, lo cual implica que el análisis del mercado *spot* (bolsa de energía) se hace más relevante. A su vez, si bien EPM e ISAGEN fueron respectivamente la primera y tercera empresa con la mayor cantidad de transacciones vía contratos en 2012 (24,0% y 13,5%, respectivamente), parte de dichos contratos se quedan dentro de firmas de su mismo grupo. Para el 2012, en el caso de EPM e ISAGEN la proporción de movimientos propios correspondió al 53,9% y 51,6%¹³⁰, respectivamente.

la ecuación de equilibrio en bolsa. Ver: XM, Seminario: "Introducción a la Operación y Administración del Mercado", Medellín, marzo 2013, disponible en <http://www.xm.com.co/Pages/MemoriasdeCapacitacionesySeminarios.aspx> (consulta 5 de junio de 2014).

¹³⁰ Estimación de la SIC con base en datos de XM que obran a folio 123 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente. Por su parte, el Comité de Seguimiento del Mercado Mayorista de Energía Eléctrica (2013) encontró que para el mes de junio de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, algunos comercializadores presentaban un porcentaje de compras propias en el mercado regulado y no regulado, cercanas al 100% (Tablas 2 y 3 del mencionado informe 84). Comité de Seguimiento del Mercado Mayorista de Energía Eléctrica (2013). Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, "Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato", 20 octubre 2013, p. 23.

W

Por su parte, el problema del *pass through* en el segmento de usuarios regulados consiste en el incentivo que tienen los agentes verticalmente integrados en las actividades de generación, distribución y comercialización, de aumentar las compras propias de energía debido a que estos agentes pueden trasladar sus costos al usuario final en virtud de la Resolución CREG 119 de 2007¹³¹. En consecuencia, el problema del *pass through* lo que evidencia es que el alto número de compras propias no necesariamente es el reflejo de la política de aversión al riesgo de los agentes, sino la herramienta para extraer rentas a los usuarios regulados.

Teniendo en cuenta lo anterior, la piedra angular del control *ex - ante* de las integraciones empresariales es evitar que las intervinientes aumenten su poder de mercado como consecuencia de la integración. En este sentido, la SIC debe dar prioridad a un análisis tendiente a estimar la habilidad de ejercer poder de mercado de un agente en contraposición a un análisis que se enfoque en los incentivos para ejercer dicho poder de mercado, toda vez que el segundo ejercicio varía en el tiempo. Adicionalmente, existen otras razones que ratifican la importancia de evaluar la habilidad por encima del incentivo para ejercer el poder de mercado, a saber: i) la bolsa como mecanismo de ajuste ya incluye indirectamente los contratos a través de la generación ideal; y ii) el mercado de largo plazo cuenta con distorsiones derivadas de la integración vertical de actividades que podrían sesgar el análisis.

10.6.1.2.2. EPM tendrá incentivos para ejercer su poder de mercado en bolsa como consecuencia de la adquisición de Jaguas

Si bien es cierto que el control *ex-ante* a las integraciones empresariales tiene como objetivo evitar que se cree o refuerce una situación de poder de mercado como consecuencia de una transacción, esta Superintendencia reconoce que tanto la adquisición como el ejercicio del poder de mercado son motivo de preocupación para una autoridad de competencia¹³². Por consiguiente, procede este Despacho a demostrar la razón por la cual, al momento de incluir explícitamente los contratos en el modelo de McRae & Wolak, se evidencia que la adquisición de Jaguas crea y refuerza los incentivos de EPM para ejercer su poder de mercado en bolsa.

De acuerdo con Wolak (2009)¹³³, el incentivo de un agente para restringir su oferta de energía en bolsa y ocasionar una subida artificial del punto de equilibrio (i.e.

¹³¹ Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) "Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica", pp. 30-33; ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo, anexo 2 al capítulo 6.

¹³² Andrew Gavil, William Kovacic & Jonathan Baker, "Antitrust Law in Perspective: Cases, concepts and problems in competition policy", 2ª edición, Thomson West, 2002, p. 17.

¹³³ Frank A. Wolak, Report on Market Performance and Market Monitoring in the Colombian Electricity Supply Industry, 2009, p. 28. Disponible en: <http://www.stanford.edu/group/fwolak/cgi-bin/?q=node/3> Consulta 29 de noviembre de 2013. Es importante mencionar que este estudio de Wolak fue contratado por la Superintendencia de Servicios Públicos; Shaun D. McRae & Frank A. Wolak, How

ejercer poder de mercado en el corto plazo) depende de si el generador tiene una posición neta larga o una posición neta corta en bolsa. Para conocer esta condición, Wolak propone evaluar si la demanda residual que enfrenta un agente es mayor o menor a la suma de las obligaciones de largo plazo y de la demanda atendida. El ejercicio de esta comparación es denominado por el autor como la demanda residual neta y se obtiene de la siguiente ecuación:

$$DR_F(p) = DR(p) - (Q_R + Q_C)^{134}$$

Donde:

$DR(p)$ = Curva de demanda residual del agente bajo análisis

Q_R = Demanda atendida por el agente en caso de que desarrolle actividades de comercialización

Q_C = El resultado neto de las ventas menos las compras en contratos bilaterales.

Otra forma de evaluar si un agente tiene incentivos o no para subir los precios en el mercado *spot* es acudir a la ecuación que determina el balance de bolsa por hora y por agente¹³⁵:

$$A = (\text{Venta}_{(\text{bolsa})} - \text{Compra}_{(\text{bolsa})}) = (\text{Compra}_{(\text{contrato})} - \text{Venta}_{(\text{contrato})}) + \text{Generación Ideal} - \text{Demanda}$$

Si $A > 0$ entonces el agente es vendedor neto en bolsa

Si $A < 0$ entonces el agente es comprador neto en bolsa

Una lectura conjunta del análisis de Wolak (2009) y de la ecuación que determina el balance en bolsa de los agentes, permite concluir que un agente que es vendedor neto en bolsa ostenta a su vez una posición neta larga. Esto implica que dicho agente se beneficiaría de un aumento del precio en el corto plazo, toda vez que sus obligaciones de atender contratos (Q_C) y demanda (Q_R) alcanzan a ser satisfechos

Do Firms Exercise Unilateral Market Power? - Evidence from a Bid-Based Wholesale Electricity Market, 2009 p. 21.

¹³⁴ De acuerdo con esta anterior fórmula, si $DR(p) > (Q_R + Q_C)$, el agente se enfrenta a una posición neta larga y, por consiguiente, se beneficiará de un mayor precio en la bolsa debido a que sus ventas en el corto plazo son superiores a sus compromisos en contratos con comercializadores y sus compromisos con usuarios finales. En otras palabras, descontadas sus obligaciones ($Q_R + Q_C$), el agente tiene un excedente que puede vender en bolsa al precio que más le convenga. Shaun D. McRae & Frank A. Wolak, "How Do Firms Exercise Unilateral Market Power? - Evidence from a Bid-Based Wholesale Electricity Market", 2009 pp. 21-22.

¹³⁵ XM, "Seminario: Introducción a la Operación y Administración del Mercado, Medellín", marzo 2013, disponible en <http://www.xm.com.co/Pages/MemoriasdeCapacitacionesySeminarios.aspx> (consulta 5 de junio de 2014).

W

RESOLUCIÓN NÚMERO - 3 8 9 8 2 DE 2014 Hoja N° 87

Por la cual se condiciona una operación de integración

VERSION PÚBLICA

Rad. No. 13-245479

por su generación ideal y sus compras en contratos, quedando un excedente para vender en bolsa al mayor precio posible¹³⁶.

Para esta Superintendencia es claro que la integración proyectada genera cambios importantes en el mercado de manera que los incentivos de EPM para ejercer poder de mercado se fortalecen. Para efectos de presentar un análisis cuantitativo que sustente la afirmación anterior, a continuación se presenta una estimación fundamentada en el marco teórico anterior y que se aborda desde dos ópticas distintas: i) estimación con valores promedios de compras y ventas en bolsa, y ii) estimación con valores absolutos (agregación mediante la suma) de compras y ventas en bolsa.

(A) Estimación con valores promedios de compras y ventas en bolsa

En la Resolución 32184 de 2014, esta Superintendencia presentó el siguiente cuadro dentro de los elementos de análisis de la posible integración de EEB e ISAGEN, en el cual se listan los datos promedio de compras y ventas en bolsa para los 5 líderes del mercado. En el caso de EPM las cifras están consolidadas como grupo. Para las horas representativas de los diferentes niveles de demanda, EPM se constituye en vendedor neto (para las 3AM) y como comprador neto en horas de demanda media y alta (12PM y 7PM respectivamente):

Tabla No. 22

Promedio de compras y ventas en bolsa durante el período comprendido entre febrero de 2012 y octubre de 2013

Compra y Venta de Bolsa (KWh)

Agente	3am			12pm			7pm		
	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta
Isagen									
Celsia									
Emgesa									
EPM									
Gecelca									
Emgesa+ condenssa									

Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, p. 132.

Si bien, en la tabla anterior se tiene que EPM resulta ser comprador neto en bolsa en horas de demanda media y alta, la generación promedio por despacho ideal de Jaguas, planta de generación que eventualmente sería adquirida por EPM, permitirá a esta interviniente pasar a ser vendedor neto en bolsa. Lo anterior demuestra que, producto de la integración proyectada y la enajenación de Jaguas, EPM adquirirá y fortalecerá los incentivos para ejercer un poder de mercado.

A continuación se presentan los valores promedio de generación por despacho ideal de Jaguas, para el periodo analizado, los cuales permiten a EPM disponer de mayor

¹³⁶ De acuerdo con la ecuación que determina el balance en bolsa, un agente únicamente será vendedor neto si ya cubrió sus obligaciones contractuales con energía propia o con contratos de respaldo.

Rad. No. 13-245479

capacidad de generación de energía, suficiente para sobrepasar la magnitud del promedio de compras del cuadro anterior, lo cual convierte a EPM en vendedor neto como resultado de la transacción proyectada:

Tabla No. 23
Promedio de generación por despacho ideal de la planta Jaguas para el período comprendido entre febrero de 2012 y octubre de 2013

PROMEDIO DE GENERACIÓN IDEAL - PLANTA JAGUAS			
Planta de Generación	3:00:00 a. m.	12:00:00 p. m.	7:00:00 p. m.
JAGUAS GENERADOR			

Fuente: Cálculos SIC con base en información de XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

De este análisis es posible concluir que tras la integración, EPM se convierte en vendedor neto en horas de demanda alta y media, en valores promedio de [redacted] kWh y [redacted] KWh, respectivamente. En las horas de demanda baja, el incentivo para ejercer poder de mercado se aumentaría, toda vez que EPM tendría ahora un excedente de generación ideal que asciende a [redacted] KWh.

(B) Estimación con valores de compras y ventas en bolsa

A continuación se presenta un cálculo equivalente al anterior pero considerando los valores absolutos de compras, ventas y ventas netas en bolsa, analizados para el periodo de febrero de 2012 a octubre de 2013:

Tabla No. 24
Valores absolutos (suma) de compras y ventas en bolsa durante el período comprendido entre febrero de 2012 y octubre de 2013

3am			12pm			7pm		
Compra	Venta	Venta Neta	Compra	Venta	Venta Neta	Compra	Venta	Venta Neta

Fuente: Cálculos SIC con base en información de XM. Folio 114 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

La conclusión que se obtiene de este análisis es análoga a la obtenida para los cálculos con promedios de compras y ventas en bolsa que se ha presentado. En un escenario pre-integración, EPM resulta ser vendedor neto en bolsa en horas de demanda baja y comprador neto en horas de demanda media y alta. Sin embargo, al considerar los valores absolutos de la generación por despacho ideal de Jaguas, es evidente que EPM adquiere y fortalece la calidad de vendedor neto y, por consiguiente, el incentivo para ejercer poder de mercado en bolsa.

Handwritten mark

Tabla No. 25
Valores absolutos (suma) de generación por despacho ideal de la planta Jaguas para el período comprendido entre febrero de 2012 y octubre de 2013

PLANTA JAGUAS - SUMA GENERACIÓN IDEAL		
3am	12pm	7pm

Fuente: Cálculos SIC con base en información de XM. Folio 123 del Cuaderno de Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

El análisis con valores absolutos permite concluir que tras la integración, EPM se convierte en vendedor neto, en la hora representativa de demanda alta, con [REDACTED]. Se obtiene un resultado equivalente para la hora representativa de carga media. En el caso de la hora de carga baja, la condición de vendedor neto se aumenta.

Esta Superintendencia ha presentado dos metodologías distintas para verificar cuantitativamente que EPM se consolidará como un agente vendedor neto en bolsa, lo cual implica que bajo un escenario de integración como el que nos ocupa, la interviniente tendrá incentivos a ejercer su poder de mercado en bolsa.

En conclusión, la aplicación del modelo de McRae & Wolak a la integración proyectada, permite a esta Superintendencia afirmar que la adquisición de Jaguas por EPM tiende a restringir indebidamente la competencia por dos razones: i) en primer lugar, EPM aumentará su poder de mercado; y ii) en segundo lugar, EPM adquirirá y fortalecerá su incentivo para ejercer dicho poder de mercado.

10.6.2. Efectos derivados de la integración vertical de actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica.

De acuerdo con el Informe ECSIM, la generación térmica se ha marginado del mercado de contratos a largo plazo, de manera que en el lado de oferta de contratos solamente participan generadores hidráulicos o mixtos¹³⁷. Teniendo en cuenta que la adquisición de Jaguas le permitirá a EPM aumentar su capacidad de generación hidráulica, dicha transacción se traduce en la posibilidad de EPM de aumentar su oferta de contratos a largo plazo a comercializadores. A su vez, esta situación incentiva a EPM a aumentar el volumen de compras propias en contratos con el fin de extraer mayores rentas de los usuarios regulados.

¹³⁷ Se afirma en el Informe ECSIM que "es muy probable, que el marginamiento de los generadores térmicos del mercado de largo plazo se explique por la migración a líquidos por la que han optado muchos de éstos. La migración a líquidos puede permitir la atención de la demanda, pero desincentiva la contratación de largo plazo". ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo, p. 75.

W

Una de las conclusiones del Informe ECSIM sobre el mercado de energía eléctrica, de mayor relevancia para los efectos de esta integración, es la que señala que el mercado colombiano es "vulnerable al ejercicio de poder de mercado derivado de la concentración de la oferta y de la integración vertical"¹³⁸. En el acápite anterior la SIC analizó como la operación que nos ocupa aumentará el poder de mercado derivado de la concentración de la oferta. En esta oportunidad, este Despacho se enfocará en la manera como EPM aumentará el poder de extraer rentas a los usuarios finales gracias a su integración vertical y al aumento de su capacidad de generación hidráulica.

Al ser EPM un agente verticalmente integrado en las actividades de generación, distribución y comercialización, éste atiende entre el 93% y el 99% de los usuarios regulados que se ubican en las regiones donde ostenta, directamente o a través de sus vinculadas. Según los cálculos realizados por el CSMEM, la demanda regulada atendida por los siguientes distribuidores en su área de distribución es la siguiente:

Tabla No. 28
Demanda atendida por el comercializador incumbente - enero - agosto de 2013

Operador de Red	% demanda regulada
EDEQ	99%
CHEC	98%
Norte de Santander	98%
EPM	97%
ESSA	93%

Fuente: Informe 84 del CSMEM¹³⁹

La CREG¹⁴⁰, el CSMEM¹⁴¹ y ECSIM¹⁴², coinciden en señalar que una de las distorsiones más significativas del mercado eléctrico consiste en la diferencia entre los precios de los contratos con destino a los usuarios regulados y a los no regulados, lo cual ocurre como consecuencia de la integración vertical de las actividades de generación, distribución y comercialización. La siguiente gráfica refleja dicha diferencia:

¹³⁸ ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo, pp. 26.

¹³⁹ Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, "Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato", 20 octubre 2013, p. 33.

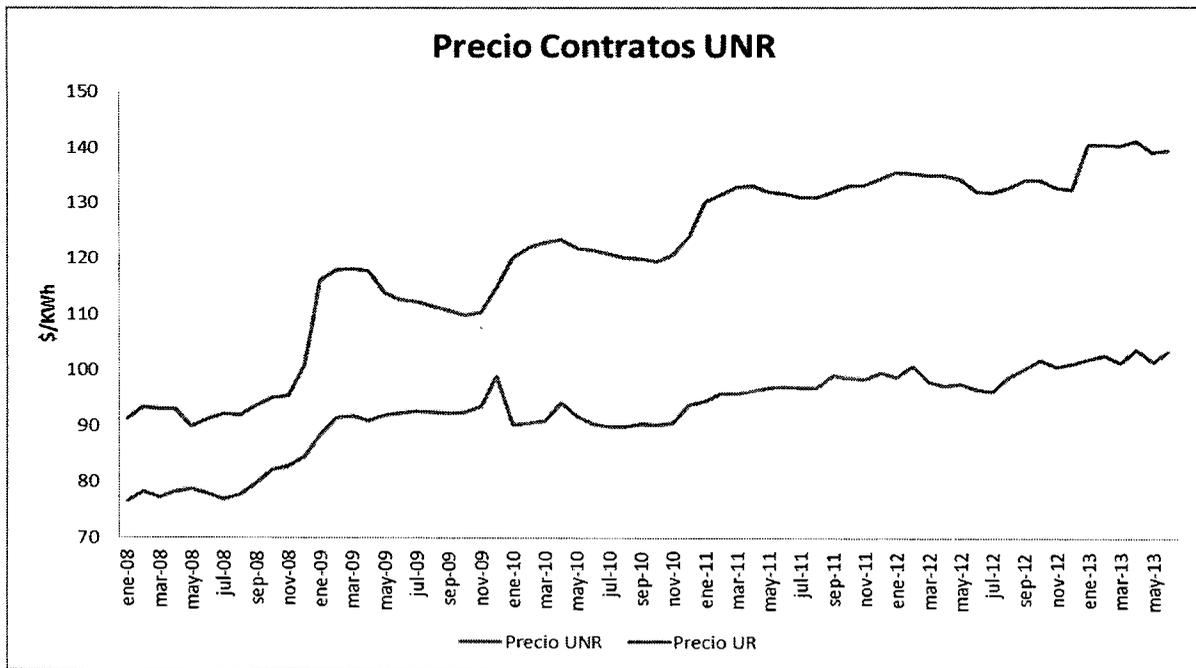
¹⁴⁰ Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) "Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica". Anexo a la Circular 037 de 2006.

¹⁴¹ Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, "Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato", 20 octubre 2013.

¹⁴² ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia", Informe Completo.

W

Tabla No. 29
Precios de contratos en mercado regulado (UR) y no regulado (UNR)



Fuente: Informe ECSIM¹⁴³

De acuerdo con el estudio realizado por la CREG en 2005, esta brecha no se explica por factores económicos o técnicos como el volumen vendido, la distribución horaria de la demanda, la duración del contrato ni el tipo de garantía ofrecido por los vendedores. En consecuencia, la CREG concluye en su estudio *“que la distorsión en los mercados es evidente y que los vendedores podrían estar efectuando una discriminación no justificada de precios en función del segmento de mercado que atienden”*¹⁴⁴. En otras palabras, la discriminación en los precios de los contratos se origina por las diferencias entre las elasticidades de los usuarios regulados¹⁴⁵ y los

¹⁴³ Ibid. p. 759.

¹⁴⁴ Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) “Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica”, p. 22.

¹⁴⁵ “Según la ley de la demanda, un descenso del precio de un bien eleva la cantidad demandada. La elasticidad precio de la demanda mide el grado en que la cantidad demandada responde a una variación del precio”. N. Gregory Mankiw, “Principios de Economía”, Mc Graw Hill, 1998, pag. 86.

Explica la CREG que “[l]a demanda de energía para los usuarios no regulados es más elástica dado que tienen la posibilidad de tener opciones tarifarias, desplazar su consumo a horas no pico, contar con información de precios futuros, negociar su tarifa y utilizar sustitutos cuando requiera, comparado con los usuarios regulados cuya elasticidad es baja dado que la información de precios con la que cuentan es posterior al consumo, no todos los usuarios pueden acceder a sustitutos”. Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) “Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica”, p. 23. Anexo a la Circular 037 de 2006.

no regulados, y la ausencia de transferibilidad entre el segmento regulado y el no regulado, lo cual impide el arbitraje¹⁴⁶.

Con el fin de identificar la causa del problema de discriminación de precios, la CREG analizó el funcionamiento del mecanismo a través del cual los comercializadores compran la energía eléctrica a los generadores. Este mecanismo está regulado en la Resolución CREG 020 de 1996, en virtud de la cual se impuso a los comercializadores la obligación de realizar convocatorias que garanticen la competencia para contratar energía en el largo plazo.

De acuerdo con la CREG, este mecanismo de convocatorias públicas se encuentra erosionado por la integración vertical de actividades, toda vez que las firmas que atienden el mercado regulado (i.e. distribuidores-comercializadores) y que además realizan actividades de generación, tienden a: i) autoabastecerse hasta el tope del 60% permitido por la regulación¹⁴⁷ a pesar de la competencia que debería generarse en la convocatoria pública; y ii) aumentar los costos de las compras propias de energía debido a que los usuarios verticalmente integrados pueden trasladar sus costos al usuario final¹⁴⁸ en virtud de la Resolución CREG 119 de 2007 (problema conocido como *pass through*)¹⁴⁹.

A primera vista pareciera incoherente que un agente verticalmente integrado se auto compre a precios más altos que los que puede obtener en el mercado, máxime cuando la contratación depende de un proceso de convocatoria pública donde el ganador será quien oferte el precio más bajo. De hecho, la misma Resolución CREG 020 de 1996 establece que las empresas que desarrollen la actividad de generación con la comercialización, únicamente podrán atender la demanda regulada con energía propia si se cumplen dos condiciones: i) la transacción es el resultado de una convocatoria pública, por toda la electricidad necesaria para atender a su mercado regulado; y ii) el precio propuesto por el generador a su comercializador es inferior a la oferta más económica recibida de terceros¹⁵⁰.

¹⁴⁶ Arbitraje se define como la actividad de comprar donde el precio es barato para revender el mismo producto donde el precio es alto. Massimo Motta, "Competition Policy – Theory & Practice", Cambridge University Press, 2009, p. 305.

¹⁴⁷ La Resolución CREG No. 020 de 1996 dispone que las firmas que realizan conjuntamente actividades de generación y comercialización, y cuya demanda represente el 5% o más del sistema interconectado, no podrán cubrir con energía propia más del 60% de la energía requerida para atender la demanda de sus usuarios regulados

¹⁴⁸ Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) "Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica", pp. 30-33.

¹⁴⁹ El problema del *pass through* en el mercado regulado, el cual implícitamente permite la Resolución 119 de 2007 a los agentes integrados verticalmente en generación y distribución, fue evaluado en detalle por Jesús Botero García, y debidamente justificado en el anexo 2 al capítulo 6 del Informe ECSIM.

¹⁵⁰ Ibid. p. 31.

Rad. No. 13-245479

En informes de ECSIM y del CSMEM se ha profundizado sobre esta aparente contradicción y ha concluido que dicha distorsión es atribuible al poder de mercado que ostentan los agentes verticalmente integrados en las actividades de generación, distribución y comercialización, quienes poseen la mayoría de la capacidad instalada de todo el parque generador.

ECSIM concluyó lo siguiente en su consultoría al Gobierno Nacional:

“En general, las posibilidades de pass-through implícitas en la resolución 119 y un sistema de contratación para el mercado regulado profundamente defectuoso, favorece la posibilidad de que los agentes ejerzan su racionalidad básica en un mercado de contratos imperfecto y vulnerable al ejercicio de poder de mercado derivado de la concentración de la oferta y de la integración vertical.

(...)

En efecto, si un comercializador integrado puede trasladar el costo que ha negociado con su generador al consumidor, ello tiene implicaciones importantes para el mercado: en una parte muy importante de la generación se canalizará a través del comercializador propio al mercado regulado, en condiciones que no pueden calificarse de competitivas. O en otras palabras, el generador dispondrá de un mercado cautivo (de baja elasticidad), en el que podrá determinar unilateralmente los precios, ejerciendo su poder de mercado, y asegurando al mismo tiempo la cobertura de riesgos. Con la venta asegurada de una parte importante de su disponibilidad en el mercado no regulado (sic), acudiría al mercado no regulado a colocar la disponibilidad excedente, ejerciendo la típica discriminación de precios, en la que debido a la mayor elasticidad de la demanda no regulada, se cobra un precio menor, como lo ilustra la permanente divergencia entre precios de contratos del mercado regulado y no regulado (...)¹⁵¹.

Es precisamente esta preocupación la que surge en la integración que nos ocupa¹⁵². Tal y como se observa en la siguiente gráfica, durante el 2013 EPM ha atendido, en

¹⁵¹ ECSIM, “Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia”, Informe Completo, pp. 26 y 83-84.

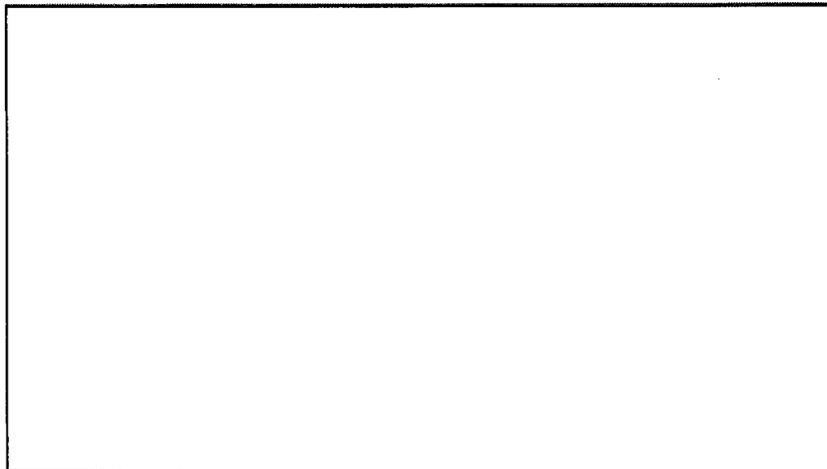
¹⁵² La iniciativa de la CREG de diseñar el Mercado Organizado – MOR, cuya última versión fue sometida a discusión del público mediante la Resolución No. 117 de 2013, pretende eliminar el problema de la discriminación de precios entre usuarios regulados y no regulados ocasionado por la integración vertical y el *pass through*, a través de un cambio estructural en la regulación que propenda por la estandarización de contratos, la concurrencia anónima de la oferta y la demanda y la consolidación de la demanda en un comprador único.

Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) “Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica”, p. 62, Anexo a la Circular 037 de 2006; Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, “Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato”, 20 octubre 2013, p. 22; ECSIM, “Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia”, Informe Completo, pp. 85-87.

Rad. No. 13-245479

promedio, el [REDACTED] de su mercado regulado con energía propia¹⁵³, lo cual implica que este agente podrá aumentar el volumen de compras propias hasta un [REDACTED].

Gráfica No. 7
Porcentaje de compras propias de EPM en mercado regulado para el 2013



Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 277 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

Ahora bien, frente a la posibilidad de aumentar el volumen de compras propias gracias al incremento en la capacidad de generación hidráulica, EPM podrá auto abastecerse a precios más altos de los que ofrece el mercado y tales sobrecostos se podrán trasladar al usuario final regulado.

Sobre el fenómeno de las compras propias a precios más altos que los se encuentran en el mercado, el CSMEM señaló:

“En el mercado regulado se observa que el nivel de precios al cual se compran a sí mismos la energía los agentes comercializadores, está por encima del precio promedio de la energía contratada. Lo anterior, presumiblemente se traduce en mayores precios al segmento regulado con una elasticidad de la demanda más baja y sugiere ejercicio de la posición de dominio”¹⁵⁴.

Esta preocupación del CSMEM está presente en el caso de EPM, como se observa en la siguiente tabla, en la cual se evidencia que el promedio de los precios a los que EPM se autoabastece, [REDACTED]

¹⁵³ Folio 277 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

¹⁵⁴ Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, “Informe 84 – Análisis del Mercado de Contrato”, 20 octubre 2013, p. 17.

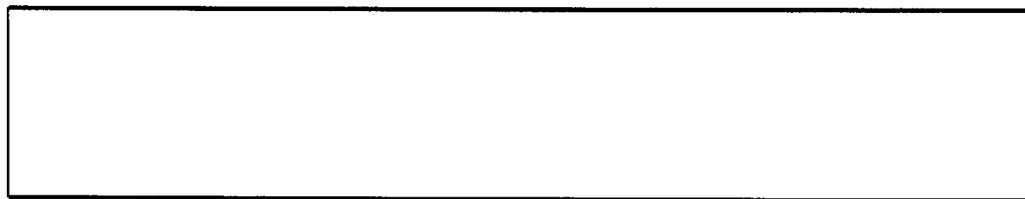
Tabla No. 30
EPM - escenario descrito en el Informe 84 del CSMEM
Contratos con fecha de liquidación en 2013



Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 277 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

En la misma línea, esta Superintendencia encontró que cuando EPM compra energía a terceros a través de contratos para atender su demanda regulada, el precio de tales contratos es menor que el precio al cual se compra energía a sí mismo, lo que resulta contraintuitivo y se explica por el poder de mercado que tiene EPM cuando concurre al mercado como demandante de contratos, así como por la posibilidad de hacer *pass through*:

Tabla No. 31
Precio de compras propias vs. compras a terceros
Contratos con fecha de liquidación en 2013

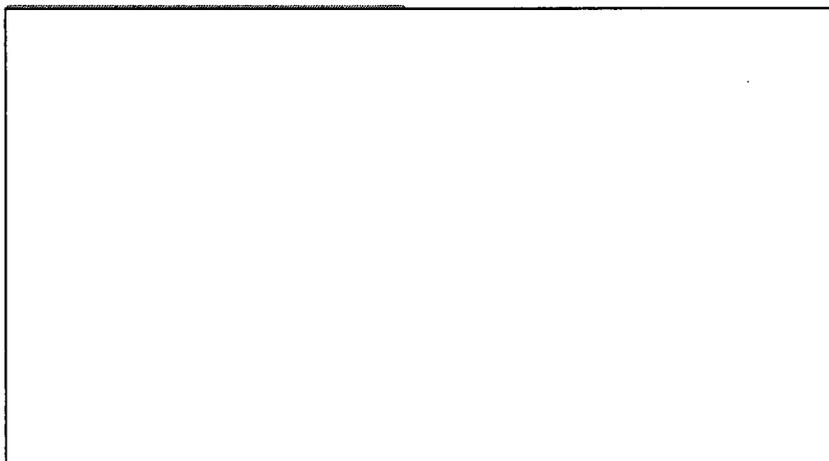


Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 277 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

No obstante lo anterior la SIC reconoce que la ausencia de homogeneidad en las condiciones de los contratos dificulta la labor de comparación entre los precios acordados, toda vez que la duración, los volúmenes, las garantías, la modalidad, entre otros, pueden dar lugar a diferencias justificadas. Sin embargo, el presente análisis denota un patrón de conducta independientemente de las diferencias que puedan existir entre cada contrato, tal y como lo refleja la siguiente gráfica:



Gráfica No. 8



Fuente: Elaboración SIC con base en datos de XM. Folio 277 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 1 del Expediente.

Esta Superintendencia también es consciente que la adquisición de mayor capacidad de generación hidráulica por un agente verticalmente integrado, puede dar lugar a la obtención de eficiencias, tales como: i) eliminación del doble margen¹⁵⁵; ii) reducción de costos de transacción; iii) economías de escala en la información; iv) economías de ámbito y de alcance; v) apalancamiento financiero; vi) mayor poder de negociación; entre otros¹⁵⁶.

No obstante, por un lado, las condiciones para que EPM refleje estas eficiencias en compras propias a menores precios ya están dadas en la actualidad y no varían significativamente con la adquisición de Jaguas. Por el otro lado, la SIC encontró indicios sobre los incentivos que tiene EPM de aumentar su volumen de compras propias tras la adquisición de Jaguas, con el fin de beneficiarse del traslado de costos que le permite la regulación actual (principalmente la Resolución 020 de 1996 y 119 de 2007).

Por este motivo, la SIC considera que la adquisición de Jaguas por EPM tiende a restringir indebidamente la competencia en: i) el mercado de generación tras la mayor concentración de compras propias de EPM a precios más altos que los ofrecidos a terceros y el ejercicio de poder de mercado al momento de demandar energía de terceros; y ii) el mercado de comercialización, toda vez que la regulación actual permite a EPM trasladar dicho sobrecosto a los usuarios finales regulados.

¹⁵⁵ la teoría económica predice que la integración vertical elimina la doble marginalización, lo cual ocurre cuando cada firma independiente en una misma cadena de valor busca maximizar sus beneficios y en función de esto cada una escoge su correspondiente *mark-up* por encima de sus propios costos. En contraposición, cuando estas dos firmas están bajo la misma dirección, el precio final que maximiza beneficios solamente incluirá un único *mark-up* sobre los costos. Massimo Motta, "Competition Policy – Theory & Practice", Cambridge University Press, 2009, p. 307.

¹⁵⁶ John Jairo García Rendón y Simón Pérez Botero, "Regulación y desintegración vertical: Algunas consideraciones para el sector eléctrico colombiano", Ecos de Economía No. 20, abril 2005, pág. 148-149.

10.6.3. Sobre el incremento en el riesgo de efectos coordinados entre EPM e ISAGEN causado por el fortalecimiento de los vínculos entre competidores

En opinión del Despacho, el fortalecimiento de los vínculos estructurales entre EPM e ISAGEN aumenta el riesgo de que estos competidores encuentren un equilibrio coordinado en el mercado de generación. Este efecto restrictivo se produce teniendo en cuenta las características específicas del mercado de energía en Colombia en cuanto a su composición oligopólica, homogeneidad del producto, inexistencia de sustitutos, inelasticidad de la demanda, transparencia de información y altas barreras de entrada.

10.6.3.1. Viabilidad

De acuerdo con la OCDE, al momento de evaluar el impacto de una integración en cuanto al riesgo de efectos coordinados, es preciso determinar si una potencial coordinación sería sostenible en el tiempo. Para satisfacer este requisito de viabilidad, es preciso que las siguientes condiciones se cumplan de manera acumulativa: (i) las partes deben contar con herramientas para monitorear el cumplimiento de la estrategia competitiva de los competidores; (ii) deben existir mecanismos creíbles de castigo y retaliación para eliminar el incentivo de los agentes de apartarse del punto de equilibrio coordinado; y (iii) las posibles reacciones de los consumidores y de los futuros competidores deben ser insuficientes para romper la coordinación¹⁵⁷.

En el caso que nos ocupa, el mecanismo de formación de precio en bolsa haría suficiente la coordinación entre EPM e ISAGEN para incrementar el poder de mercado y subir el precio de manera artificial. Lo anterior se debe a que el sistema de precio uniforme en bolsa, en virtud del cual se fija la remuneración a todos los agentes según la oferta de la última planta que entra en mérito, incentiva a los oferentes con un volumen significativo de plantas con generación flexible y con diferentes costos marginales,¹⁵⁸ para retener la oferta¹⁵⁹ de sus plantas flexibles y ocasionar un punto de equilibrio con un precio más alto. Teniendo en cuenta que la coordinación entre EPM e ISAGEN aumentaría significativamente el volumen de plantas con diferentes costos marginales, sería suficiente que estos dos agentes

¹⁵⁷ Organization for Economic Co-operation and Development – Competition Committee, “Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates”, DAF/COM(2208)30, 23 de junio de 2009, p. 29, disponible en : <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> (consulta 27 de diciembre de 2013).

¹⁵⁸ United States District Court for the District of Columbia, USA v. Exelon Corporation and Constellation Energy Group, Inc., Caso No. 1:11-cv-02276, 2012, p. 10-12; USA v. Exelon Corporation and Public Service Enterprise Group Incorporated; Caso No. 1:06CV01138, 2006, p. 8-11; Commission of the European Communities, EdF S.A./British Energy, Caso No. COMP/M.5224, 2008, págs. 6 – 11.

¹⁵⁹ La habilidad de retener cantidades puede manifestarse de manera física (incluyendo excusas técnicas para disfrazar la retención) o mediante la oferta de las cantidades a un precio arbitrariamente alto que se ubique por fuera del punto de equilibrio.

W

coordinaran su estrategia competitiva en el mercado *spot* para retener cantidades y beneficiarse del mayor precio uniforme como resultado de la distorsión.

Este riesgo también podría extenderse al mercado de contratos a largo plazo, donde ISAGEN y EPM podrían coordinar la estrategia para la oferta de energía a los comercializadores. En línea con la preocupación sobre efectos verticales de la integración, la CREG ha identificado que el mecanismo de subastas para contratar energía en el largo plazo para usuarios regulados, regulado en la Resolución CREG 020 de 1996, incluye disposiciones que permiten a los comercializadores, que organizan la subasta adoptar prácticas de favorecimiento a oferentes. Así mismo, señala la CREG que estas subastas se caracterizan por la escasa concurrencia de la oferta en algunas convocatorias y por la alta concentración de compras propias, lo cual conlleva a que el mercado para los comercializadores y generadores no integrados sea residual¹⁶⁰. En este sentido, una actuación coordinada entre EPM e ISAGEN para reducir la rivalidad en las subastas le permitiría a EPM lograr el nivel de compras propias deseado a precios altos. Por su parte, ISAGEN aseguraría una menor competencia en aquellas subastas residuales organizadas por comercializadores no integrados.

En consecuencia, el análisis de viabilidad se realizará bajo el supuesto de una eventual coordinación entre EPM e ISAGEN.

(A) MONITOREO

El mercado *spot* se caracteriza por su alto nivel de transparencia en cuanto a la información a la que tienen acceso la totalidad de los competidores para determinar sus ofertas. Si bien es cierto que el acceso a la información relativa a las cantidades y los precios ofertados, que los generadores reportan a XM, tiene un rezago de un mes, es preciso señalar que los agentes sí tienen acceso al histórico de ofertas de sus competidores, lo cual les permite predecir con un nivel de certeza considerable cuál va a ser la posición en bolsa de los generadores en el futuro. En consecuencia, por este sólo hecho, tanto EPM como ISAGEN tienen la posibilidad de monitorear el cumplimiento de la estrategia conjunta.

A pesar de que el mercado de contratos carece de la misma transparencia en el flujo de la información, los vasos comunicantes entre la EPM y CEMIG, por su condición de socios estratégicos, quedarán fuertemente establecidos a través de: i) el órgano directivo que designen conjuntamente para el vehículo corporativo que ejercerá el control sobre ISAGEN; y ii) la junta directiva de ISAGEN, donde EPM podrá aspirar a tener hasta dos representantes, a quienes no se les exige ostentar la característica de independientes. La calidad de EPM de socio estratégico de CEMIG, permitirá a EPM no solo acceder a información privilegiada sino a monitorear la conducta de ISAGEN.

¹⁶⁰ Documento CREG No. 065 (8 de septiembre de 2006) "Definición de la componente degeneración de la fórmula tarifaria de energía eléctrica", pp. 31-32, Anexo a la Circular 037 de 2006.

W

Así mismo, la junta directiva de ISAGEN tiene el apoyo de tres comités permanentes que están encargados de "analizar con la Administración en mayor detalle los asuntos encomendados para que la Junta Directiva tome la decisión cuando ésta requiera"¹⁶¹. Lo que implica que: i) los comités pueden vigilar de manera constante la administración de la empresa; ii) están conformados por tres miembros de la misma junta directiva; y iii) deben suministrarle información de la administración de ISAGEN a este órgano administrativo. De esta manera, EPM a través de los comités tiene una mayor oportunidad de monitorear el comportamiento de ISAGEN en el mercado.

Este escenario es especialmente grave en un mercado como el energético que cumple casi al pie de la letra todas las características de un mercado propicio para la coordinación, como se profundizará a continuación. En este orden de ideas, la presencia de EPM en la junta directiva de ISAGEN o en los comités permanentes de asesoramiento de la junta directiva, siendo ambos agentes del mercado de generación eléctrica en Colombia, refuerza la probabilidad de coordinación en el mercado de generación, lo cual constituye un efecto anticompetitivo.

Si bien es cierto que en la actualidad EPM ya cuenta con un miembro de junta directiva en EPM, lo que resulta gravoso de esta transacción es que: i) EPM podrá aumentar tal presencia a dos miembros; ii) EPM será el socio estratégico del accionista mayoritario de ISAGEN (i.e. CEMIG) en Colombia; y iii) la alianza estratégica EPM-CEMIG quedará consolidada a través de un vehículo corporativo que contará con un acuerdo de accionistas amplio en su definición, que despierta el temor de que EPM tenga las decisiones de CEMIG en ISAGEN a través de tal vehículo.

(B) RETALIACIÓN

La teoría económica usualmente se aproxima a este elemento a través de mecanismos de disuasión consistentes en una guerra de precios y/o el aumento de cantidades que conlleve a castigar económicamente al agente que se desvíe del punto de coordinación¹⁶². En el caso del mercado *spot* tanto ISAGEN como EPM tienen un poder de mercado que podrían utilizar en cualquier momento para subir o bajar el precio de cierre en bolsa¹⁶³. En cuanto al mercado de contratos a largo plazo, cualquiera de las partes tendría la posibilidad de retaliar a través de la concurrencia a

¹⁶¹ Artículo Vigésimo Primero, Reglamento de Junta Directiva de ISAGEN. Disponible en http://www.isagen.com.co/comunicados/ACUERDO124-11-REGLAMENTO_DE_JUNTA.pdf (consulta 23 de junio de 2014).

¹⁶² Massimo Motta, "Competition Policy – Theory & Practice", Cambridge University Press, 2009, pág. 139.

¹⁶³ El Informe 86 del CSMEM incluye una medición del poder de mercado de ISAGEN y EPM en términos de índice Lerner. En el caso de ISAGEN, el poder de mercado asciende a 0,21 en la hora representativa de demanda media (12pm) y a 0,22 en demanda alta (7pm). Para el caso de EPM, el poder de mercado asciende a 0,24 y 0,29 en demanda media (12pm) y alta (7pm), respectivamente. Comité de Seguimiento del Mercado de Energía Mayorista – Superintendencia de Servicios Públicos, "Informe 86 – Medición de indicadores de poder de mercado bajo distintos escenarios de venta de ISAGEN", 12 de diciembre de 2013, p.9.

subastas para el mercado regulado con estrategias agresivas. Así, por ejemplo, ante un eventual intento de EPM de apartarse del equilibrio coordinado, ISAGEN podría participar en una subasta organizada por EPM con un precio de oferta reducido y un volumen alto, con el fin de afectar el nivel de compras propias esperado por EPM para el período de contratación.

Sin perjuicio de lo anterior, en el presente caso existe un mecanismo de retaliación aún más riesgoso que resulta de la interdependencia entre las cadenas hidráulicas donde estas firmas tienen y proyectan construir embalses. En el sistema del río Cauca, EPM tiene el proyecto de construir el embalse de Hidrotuango para soportar el proyecto hidroeléctrico en Colombia y, aguas arriba, ISAGEN tiene la posibilidad de desarrollar el embalse de Cañafisto, lo que implica que el flujo de agua hacia el embalse de Hidrotuango dependería de la regulación que ISAGEN haga de su embalse Cañafisto¹⁶⁴.

En el caso específico de las cadenas de generación de los ríos Nare y Guatapé, la situación es inversa. El embalse el Peñol, propiedad de EPM, es el regulador de toda una cadena hidráulica en cuya base se encuentra la planta San Carlos de ISAGEN, una de las plantas hidráulicas más grandes del país¹⁶⁵.

La siguiente tabla y la siguiente gráfica presentan las plantas de generación y embalses asociados que componen la cadena de generación objeto de análisis:

Tabla No. 32
Plantas de generación hidroeléctrica con sus embalses asociados sobre los afluentes Nare – Guatapé

EMBALSE	PLANTA GENERADORA ASOCIADA	AFLUENTE QUE MANTIENE EL EMBALSE	AFLUENTE SOBRE EL QUE SE HACEN VERTIMIENTOS	INTERVINIENTE PROPIETARIA
El Peñol	Central Hidroeléctrica Guatapé	Río Nare	Río Nare Río Guatapé	Empresas Públicas de Medellín - EPM
San Lorenzo	Central Hidroeléctrica Jaguas	Río Nare	Río Guatapé	ISAGEN
Playas	Central Hidroeléctrica Playas	Río Guatapé	Río Guatapé	Empresas Públicas de Medellín - EPM
Punchiná	Central Hidroeléctrica San	Río San Carlos Río Guatapé	Río Guatapé	ISAGEN

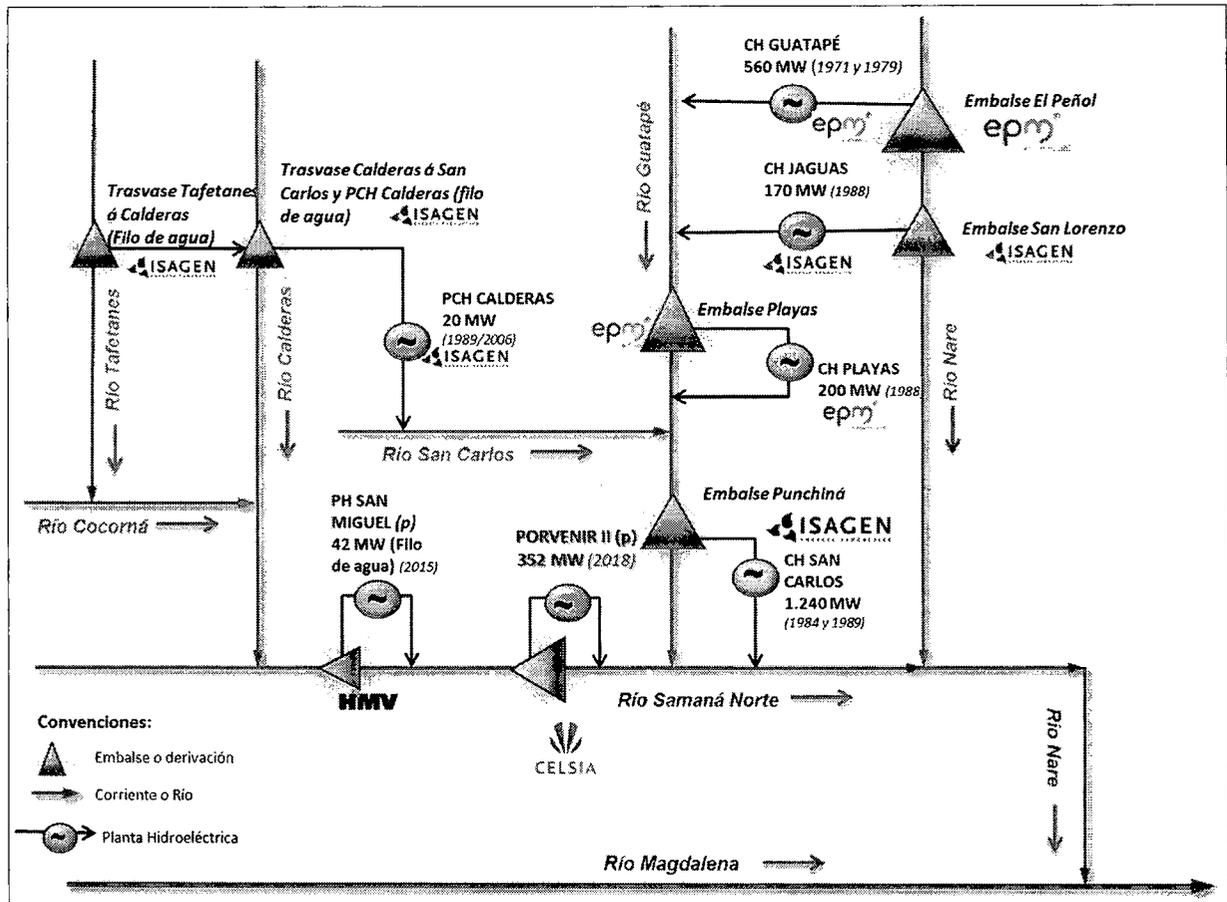
¹⁶⁴ Luis Guillermo Suárez, EPM el Ajedrecista, Periódico el Colombiano, 22 de marzo de 2014, disponible en: http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/epm_el_ajedrecista/epm_el_ajedrecista.asp <última visita: 3 junio 2014>

¹⁶⁵ Dentro de los hechos de la demanda interpuesta por EPM a las sociedades ISA e ISAGEN, en julio de 1998, se afirma lo siguiente: "Que el embalse el Peñol, construido por las EE.PP.M., contribuye por sus especificaciones y su capacidad de almacenamiento de agua a regular los aportes de caudales a las centrales Playas y San Carlos. Sin las especificaciones para su construcción, los embalses Playas y Punchiná no podrían permitir la generación actual en la central San Carlos. La justificación económica para que en la Central San Carlos se pudiera instalar la magnífica capacidad de 1.240 MW, se debe primordialmente a la existencia de la Cadena, y de manera significativa el embalse El Peñol". Folio 218 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

	Carlos		
--	--------	--	--

Fuente: Elaboración SIC con base en información disponible en www.celsia.com¹⁶⁶

Gráfica No. 9
Representación esquemática de la cadena de generación de energía Nare –
Guatapé, San Carlos y Samaná
Norte



Fuente: Tomado de www.celsia.com¹⁶⁷

Del análisis de la cadena de generación que a continuación se presenta, se evidencia que con la adquisición de Jaguas por parte de EPM, esta empresa tendría control sobre 3 de las 4 plantas de generación que están en los dos afluentes (ríos Nare y Guatapé) y daría a la interviniente un mayor control sobre el recurso hídrico que fluye y que necesita la cuarta planta de la cadena de generación para su desempeño óptimo: la planta de San Carlos.

Pese a que hoy EPM ya tiene un importante control potencial sobre el recurso hídrico de los afluentes Nare y Guatapé, con la adquisición de Jaguas se consolidaría esta

166 <http://www.celsia.com/portals/0/Images/Celsia/Porvenir-ubicaci%C3%B3n3000.png> (consulto el 19 de mayo de 2014).

167 Ibid.

W

capacidad de afectar negativamente el flujo de aguas turbinadas¹⁶⁸ que la planta San Carlos requiere para funcionar óptimamente¹⁶⁹.

Mediante comunicación con radicado No. 14-51931 del 27 de mayo de 2014, la EPM argumenta que históricamente, la restricción en el flujo de agua desde el embalse El Peñol ha respondido únicamente a condiciones de hidrología y que para el periodo comprendido de enero de 2009 a abril de 2014, el flujo de agua ha sido restringido tan solo en 18 días no consecutivos. Sin embargo, las condiciones de la cadena de generación están presentes en caso de que EPM decida utilizar este mecanismo de retaliación.

(C) AUSENCIA DE REACCIÓN DE COMPETIDORES Y CONSUMIDORES

En cuanto a la posible reacción de los demás competidores, es preciso reiterar que el mecanismo de fijación de precios del mercado *spot* disminuye los incentivos de los competidores para reaccionar frente a un eventual ejercicio de poder de mercado, toda vez que los principales generadores de Colombia se benefician del aumento artificial del precio uniforme.

La SIC, en su Resolución 32184 de 2014, profundizó sobre este punto en el sentido de evaluar si los agentes líderes del mercado podrían beneficiarse de un aumento artificial del precio uniforme como consecuencia de una eventual estrategia coordinada de EPM e ISAGEN. Como se explicó anteriormente, para que un agente obtenga beneficio de un incremento en el precio debe ser vendedor neto en bolsa, lo cual implica que su generación ideal sumado a las compras en contratos es suficiente para cubrir las ventas en contratos y la demanda de sus usuarios.

Como se presenta en la siguiente tabla, en el escenario previo a la integración los 5 líderes del mercado son vendedores netos, salvo EPM en horas de demanda media y alta. Sin embargo, como se explicó anteriormente, tras la adquisición de Jaguas EPM pasaría a ser vendedor neto. En consecuencia, ante una eventual estrategia coordinada de EPM e ISAGEN, los otros 3 líderes del mercado posiblemente no tengan incentivos para reaccionar y hacer contrapeso a la conducta de las intervinientes, toda vez que estas últimas también se beneficiarían del equilibrio coordinado.

¹⁶⁸ Aguas turbinadas: Entiéndase como las aguas que regresan al cauce natural de un afluente tras hacer su paso por las turbinas de una central de generación hidroeléctrica.

¹⁶⁹ Dentro de los hechos de la demanda interpuesta por EPM a las sociedades ISA e ISAGEN, en julio de 1998, EPM afirma: "De igual manera es cierto que las EE.PP.M. se han beneficiado y continúan beneficiándose, en menor escala, directamente del esfuerzo realizado por ISA con la construcción del embalse San Lorenzo el cual refuerza la producción de energía en la central Playas". Folio 258 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

Precisamente la planta Playas, junto con su embalse San Lorenzo serán adquiridos por EPM como resultado de la presente transacción, lo cual implica que EPM internalizaría este beneficio que dependía anteriormente de la ISAGEN.

W

Tabla No. 33
Promedio de compras y ventas en bolsa durante el período comprendido entre febrero de 2012 y octubre de 2013

Compra y Venta de Bolsa (KWh)

Agente	3am			12pm			7pm		
	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta	Compra	Venta	Venta neta
Isagen									
Celsia									
Emgesa									
EPM									
Gecelca									
Emgesa+ condens									

Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, p. 132.

En cuanto a las subastas por contratos a largo plazo para los usuarios regulados, la SIC considera que la capacidad de reacción de los demás agentes generadores está determinada por su condición de agente verticalmente integrado con distribución-comercialización. Así, un agente como EMGESA y CELSIA tiene incentivos para autoabastecerse en la mayor cantidad posible antes de reaccionar frente a la conducta coordinada de EPM e ISAGEN. En el caso de los agentes que no están verticalmente integrados, como GECELCA, hay que tener en cuenta que este último tiene un parque de generación 100% térmico¹⁷⁰, lo cual limita su capacidad de reaccionar con estrategias agresivas debido a que el precio de sus contratos está atado al costo de los combustibles.

Por último, los estudios realizados sobre el sector energético coinciden en señalar que la participación de la demanda en el MEM es pasiva debido a su nula capacidad de respuesta en tiempo real¹⁷¹.

10.6.3.2. Características del mercado que actúan como elementos facilitadores de la coordinación

En el caso Clorox – Colgate, esta Superintendencia señaló que una integración que cree o refuerce una estructura oligopólica, en un mercado que contenga una serie de elementos que faciliten una “interdependencia estratégica entre las empresas en el escenario posterior a la operación”¹⁷², produciría una preocupación en cuanto a los efectos coordinados y, por consiguiente, tendería a producir una indebida restricción

¹⁷⁰ GECELCA, Plantas generadoras de energía. http://www.gecelca.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=101&Itemid=98&lang=es

¹⁷¹ Fernando Barrera y Alfredo García, “Desempeño del Mercado Eléctrico Colombiano en Épocas De Niño: Lecciones Del 2009-10 (Un Informe Para La Asociación Colombiana De Generadores De Energía Eléctrica)”, pág. 129; ECSIM, “Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia”, Informe Completo, pág. 413.

¹⁷² Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución No. 24374 de 2007, págs. 14-15.

W

Rad. No. 13-245479

a la competencia. Los elementos facilitadores identificados por esta Superintendencia son los siguientes:¹⁷³

- Limitado número de competidores o, alternativamente, importantes cuotas de mercado de las firmas en cuestión.
- Oferta de producto altamente concentrada en pocas empresas.
- Inexistencia de productos sustitutos.
- Barreras de entrada al mercado.
- Similitud en la estructura de costos de las empresas.
- Ausencia de poder de compra significativo.
- Alto grado de homogeneidad del producto.
- Ambiente económico estable del mercado.
- Transparencia en la información del mercado.

Es importante precisar que no es necesario que concurren todos los elementos en un solo caso. Sin embargo, la presencia del mayor número de elementos es indicativa de que la integración proyectada podría conllevar a efectos coordinados. Por esta razón, es preciso analizar cuál de estos factores está presente en la integración que nos ocupa.

Como se explicó en la Resolución 32184 de 2014, proferida por esta Superintendencia, el mercado de generación de energía se caracteriza por lo siguiente: (i) es de naturaleza oligopólica, toda vez que los cinco líderes del mercado representan el 83% del despacho de energía por generación ideal; (ii) la energía eléctrica es un producto homogéneo que carece de sustitutos en el mercado¹⁷⁴; (iii) los estudios económicos coinciden en recomendar al regulador que adopte medidas para incentivar la participación de la demanda y lograr que se comporte de manera menos inelástica¹⁷⁵, situación que se agrava por la restricción legal que impide a los grandes consumidores participar directamente en la bolsa de energía¹⁷⁶; (iv) existe un nivel alto de información puesta a disposición de los generadores por parte de XM sobre las variables esenciales del mercado y sobre las cantidades y precios ofertados en el mercado *spot*; y (v) por último, como se explicará en mayor detalle en el acápite siguiente, la entrada de nuevos competidores al mercado de energía se ve obstaculizada por barreras relacionadas con la inversión inicial, tiempo para iniciar actividades, barreras legales y regulatorias, entre otras.

¹⁷³ *Ibíd.*

¹⁷⁴ Fernando Barrera y Alfredo García, "Desempeño del Mercado Eléctrico Colombiano en Épocas De Niño: Lecciones Del 2009-10 (Un Informe Para La Asociación Colombiana De Generadores De Energía Eléctrica)", pág. 221.

¹⁷⁵ Fernando Barrera y Alfredo García, "Desempeño del Mercado Eléctrico Colombiano en Épocas De Niño: Lecciones Del 2009-10 (Un Informe Para La Asociación Colombiana De Generadores De Energía Eléctrica)", p. 129; ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia, Informe Completo", pág. 413.

¹⁷⁶ ECSIM, "Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia, Informe Completo", pág. 48.

HW

Rad. No. 13-245479

Teniendo en cuenta lo anterior, esta Superintendencia considera que la integración proyectada tiende a limitar la libre competencia, debido a que el fortalecimiento de los vínculos estructurales entre EPM e ISAGEN, a través de la alianza estratégica entre EPM y CEMIG para adquirir las acciones que la nación posee en ISAGEN, generará los mecanismos y los incentivos para que resulte viable la coordinación entre estos competidores en un mercado que contiene características que por sí mismas facilitan la interdependencia estratégica entre generadores.

En conclusión, la Superintendencia encuentra que la presente integración tiende a restringir la libre competencia debido a los potenciales: i) efectos horizontales y coordinados en el mercado de comercialización; y ii) efectos verticales derivados del hecho de que un agente que desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica aumente su capacidad de generar energía a partir de una fuente hidráulica.

10.7. Barreras a la entrada

En materia de barreras a la entrada esta Superintendencia se pronunció de manera detallada en las páginas 121 a 126 de la Resolución SIC 5545 de 2014, cuyo análisis se cita a continuación:

“La actividad de generación de energía eléctrica genera un alto costo para los competidores entrantes por la inversión en infraestructura requerida y el tiempo requerido para el ingreso. Adicionalmente, el cargo por confiabilidad se erige como una barrera normativa que distorsiona los incentivos para que nuevos competidores ingresen al mercado de generación. En cuanto al mercado de comercialización, la presencia de competidores integrados verticalmente en las actividades de distribución y comercialización desincentiva la competencia potencial.

a) Barreras en el mercado de generación

Sobre el monto de la inversión para que un competidor efectivo incurriera al mercado con una planta hidroeléctrica, las intervinientes señalaron:

“Los costos de inversión para implementar, construir, desarrollar y operar una planta hidroeléctrica son muy altos pues de acuerdo con el estudio “VLEEM” realizado por Lako et al. En 2009 el rango de los costos de inversión es de 450 USD por cada kW es decir, aproximadamente 900 mil pesos. Igualmente en dicho estudio los costos ponderados son: el 25% pueden ser desarrollados a costos de hasta 660 USD/kW, el 50% (mediana) a un costo de hasta 1.090 USD/kW y 75% a costos de hasta 120 USD/kW. En general, estos y otros estudios sugieren un promedio de costos de inversión y almacenamiento para proyectos hidroeléctricos de 1.000 a 3.000 USD/kW”¹⁷⁷.

*Por su parte, las intervinientes manifestaron lo siguiente sobre el costo de la inversión por kW de una termoeléctrica: “**para una planta de generación térmica a gas de ciclo combinado como Termocentro, el costo de inversión que estima el estudio es de USD 917/kW**”¹⁷⁸.*

¹⁷⁷ Folio 532 del Cuaderno Reservado de Terceros No. 3 del Expediente.

¹⁷⁸ Folio 363 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

W

En cuanto al tiempo necesario para que un nuevo competidor instale una planta en el territorio nacional, las intervinientes consideran que este dato puede equipararse al período de planeación establecido en la Resolución CREG No. 071 de 2006 sobre esquema del cargo por confiabilidad. El período de planeación asciende a cuatro años para la entrada de una planta nueva y se extiende hasta diez años para plantas especiales como las hidráulicas¹⁷⁹. Adicionalmente, los nuevos proyectos pueden verse retrasados debido a los trámites de licenciamiento ambiental y consultas previas¹⁸⁰.

Por último, el diseño del cargo por confiabilidad confiere una ventaja competitiva artificial a los incumbentes. Este cargo tiene como objetivo incentivar la construcción de nuevas plantas y garantizar la oferta en el mediano y largo plazo, mediante el otorgamiento de un ingreso a las nuevas inversiones hasta por 20 años. En contraprestación, los generadores asumen el compromiso de vender energía eléctrica en el segmento de la bolsa de energía, en aquellos eventos de condiciones críticas de abastecimiento en los que el precio uniforme de la bolsa exceda un tope definido por la CREG como el precio de escasez¹⁸¹. Corresponde a la CREG evaluar anualmente el balance proyectado de oferta y de demanda para decidir sobre la necesidad de convocar a una subasta¹⁸².

Si bien es cierto que este cargo se justifica por la necesidad de tener un sistema de suministro confiable, su diseño conlleva una barrera normativa toda vez que el precio de cierre de cada subasta no solo remunera a las plantas nuevas que pujaron en la subasta y resultaron favorecidas, sino que también remunera a las plantas existentes¹⁸³.

En los últimos años el valor del cargo ha aumentado de 13.045 US\$/MWh entre 2006 - 2012 a 13.998 US\$/MWh entre 2012-2015 y a 15.7 US\$/MWh a partir de 2015¹⁸⁴, lo

¹⁷⁹ Folio 363 del Cuaderno Reservado de Intervinientes No. 1 del Expediente.

¹⁸⁰ La República, "Conflictos Sociales y Licencias Atrasan los Megaproyectos Eléctricos", Lunes 2 de diciembre de 2013, disponible en www.larepublica.co (consultado lunes 2 de diciembre de 2013)

¹⁸¹ Resolución CREG No. 071 (3 de Octubre de 2006) "Por la cual se adopta la metodología para la remuneración del Cargo por Confiabilidad en el Mercado Mayorista de Energía"; y Consejo Privado de Competitividad, "Informe Nacional de Competitividad 2012-2013", pág. 287, disponible en <http://www.compite.com.co/site/>.

¹⁸² Página de internet de la CREG, "Subasta para la asignación de OEF – Periodicidad", disponible en http://www.creg.gov.co/cxc/secciones/subasta_asignacion/periodicidad.htm (consulta 17 de diciembre de 2013).

¹⁸³ De acuerdo con el Consejo Privado de Competitividad: "Un incumbente con plantas existentes puede disminuir el precio ofertado en la subasta (y así evitar entrada de nuevos jugadores) por debajo del nivel óptimo de su proyecto nuevo, debido a que toda la capacidad de generación de sus plantas existentes se remunera a este nuevo precio". Consejo Privado de Competitividad, Informe Nacional de Competitividad 2013-2014, pág. 221.

¹⁸⁴ ECSIM, Análisis del Impacto de la Regulación y de las Estructuras Productiva e Industrial del Sector de Energía Eléctrica sobre el Nivel Final de las Tarifas y Precios del Servicio de Energía Eléctrica en Colombia, Informe Completo, págs. 93 y 409.

HN

cual implica que los aumentos en el valor del cargo han beneficiado a firmas que tienen plantas existentes y participan en la subasta con un nuevo proyecto. Lo anterior conlleva a un beneficio para las firmas que tienen plantas existentes y la correspondiente desventaja para los nuevos entrantes, en los siguientes términos:

*“Un incumbente con plantas existentes puede disminuir el precio ofertado en la subasta (y así evitar entrada de nuevos jugadores) por debajo del nivel óptimo de su proyecto nuevo, debido a que toda la capacidad de generación de sus plantas existentes se remunera a este nuevo precio. Teóricamente, este comportamiento es óptimo si el beneficio (valor de la generación de las plantas existentes al precio de la subasta y ganancia derivada de evitar entrada de nuevos jugadores) es superior al costo (valor de la generación del proyecto nuevo con un precio de subasta inferior al óptimo)”.*¹⁸⁵

Ahora bien, la regulación vigente prevé unos “Casos Especiales de Subasta” en los cuales, de presentarse, el precio de remuneración de las plantas nuevas y existentes sería diferente¹⁸⁶, lo cual podría disminuir la magnitud de la barrera a la entrada en cuestión. No obstante, esta Superintendencia constató que ninguna de las subastas realizadas entre mayo de 2008 y diciembre de 2011, para la Asignación de obligaciones de energía en firme, reunieron las condiciones que dieran lugar a un “Caso Especial de Subasta” que resultara en una diferenciación entre la remuneración de las plantas nuevas y existentes.

b) Barreras en el mercado de comercialización

El artículo 74 de la Ley 143 de 1994, permite la integración vertical entre las actividades de distribución y generación. Como se explicó anteriormente en el acápite 12.8.2.1, el distribuidor-comercializador tiene una ventaja competitiva sobre sus competidores (i.e. generadores-comercializadores o comercializadores puros), en el área donde es operador de red, toda vez que los competidores requieren de la red para llegar al consumidor final. En este sentido un competidor potencial que proyecte ingresar al mercado de comercialización, tendría que enfrentarse a los distribuidores-comercializadores, quienes están fortalecidos en su área de influencia y concentran la mayor parte de su demanda.

En suma, existen barreras en las actividades de generación y comercialización de energía que desincentivan la entrada de nuevos competidores. En el primero de estos mercados, los obstáculos están dados por las inversiones requeridas, el tiempo requerido para que una planta comience a operar y por el cargo por confiabilidad. En el caso del mercado de comercialización, esta Superintendencia considera que las barreras a la entrada consisten en la presencia de agentes integrados verticalmente en distribución y comercialización, lo cual genera condiciones de competencia asimétricas y desfavorables para los nuevos competidores.¹⁸⁷

¹⁸⁵ Consejo Privado de Competitividad, Informe Nacional de Competitividad 2013-2014, pág. 221.

¹⁸⁶ Resolución CREG No. 071 (3 de octubre de 2006) “Por la cual se adopta la metodología para la remuneración del Cargo por Confiabilidad en el Mercado Mayorista de Energía”, Art. 27.

¹⁸⁷ Resolución SIC 5545 de 2014, páginas 121 a 124.

10.8. Conclusiones

- El mercado relevante para efectos del estudio de la presente operación está definido por las actividades de generación y comercialización de energía eléctrica a nivel nacional, así como por la comercialización de gas natural a nivel nacional. Adicionalmente, es preciso tener en cuenta que EPM desarrolla actividades de distribución, con el fin de evaluar los riesgos verticales derivados de la integración.
- EPM incrementará su participación porcentual en el mercado de generación en [REDACTED] % tras la adquisición de Jaguas, fortaleciendo su posición de líder del mercado y aumentando la distancia frente a su inmediato competidor EMGESA. Adicionalmente, la integración no implica que EPM exceda los límites regulatorios del 25% de participación y de la franja de potencia.
- En el mercado de comercialización, EPM se encuentra al borde de exceder el límite regulatorio del 25% establecido por la CREG, lo cual implica que este límite estructural restringe los incentivos de EPM para rivalizar en el mercado y buscar nuevos clientes.
- La presente integración implica dos modificaciones estructurales con tres efectos diferentes en la dinámica competitiva de EPM e ISAGEN: i) aumento en cuota de mercado de la EPM debido a la venta de Jaguas; ii) el incremento en los intereses económicos de EPM en ISAGEN de 12,95% a 20%; y iii) el cambio en la naturaleza del interés financiero de silencioso a activo. Para medir el impacto de esta transacción en la concentración del mercado, se utilizó el IHMM propuesto por los autores Breshahan, O'Brien y Salop, para evaluar situaciones donde una firma adquiere solo una parte del capital social de otro competidor.

La variación en la concentración de mercado explicada por el IHMM y causada únicamente por la integración referida, es de alta magnitud [REDACTED] puntos, según se calcule por ENFICC o por generación por despacho ideal.

- La aplicación del modelo de McRae & Wolak a la integración proyectada, permite a esta Superintendencia concluir que la adquisición de Jaguas por parte de EPM tiende a restringir indebidamente la competencia por dos razones: i) en primer lugar, EPM aumentará su poder de mercado; y ii) en segundo lugar, EPM adquirirá y fortalecerá su incentivo para ejercer dicho poder de mercado.
- La adquisición de Jaguas por parte de EPM tiende a restringir indebidamente la competencia en: i) el mercado de generación tras la mayor concentración de compras propias de EPM a precios más altos que los ofrecidos por terceros; y ii) el mercado de comercialización, toda vez que la regulación actual permite a EPM trasladar dicho sobrecosto a los usuarios finales regulados.
- La integración proyectada tiende a limitar la libre competencia, debido a que la adquisición de control conjunto de ISAGEN por parte de EPM y CEMIG, generará los mecanismos y los incentivos para que resulte viable la coordinación entre

W

estos competidores en un mercado que ya contiene características que por sí mismas facilitan la interdependencia estratégica entre generadores.

- Existen barreras a la entrada del mercado de generación eléctrica originadas en: (i) los altos costos de inversión inicial; (ii) el tiempo que tomaría para un nuevo competidor construir e iniciar la operación de una nueva planta; y (iii) el cargo por confiabilidad que otorga ventajas competitivas a los incumbentes en desventaja de los potenciales competidores. En cuanto al mercado de comercialización, la integración vertical entre las actividades de distribución-generación, en cabeza de los operadores de red, otorga ventajas competitivas que desincentivan la entrada de nuevos competidores.

DÉCIMO PRIMERO: Considerando que la operación informada tiende a producir una indebida restricción de la competencia en los mercados de generación y comercialización de energía eléctrica, este Despacho encuentra necesario subordinar su aprobación al cumplimiento de un condicionamiento encaminado a mitigar los efectos anticompetitivos que se generarían con la operación.

En consecuencia, la aprobación de la operación analizada quedará sometida al cumplimiento del condicionamiento que se describe a continuación.

11.1. JUSTIFICACIÓN DEL CONDICIONAMIENTO

Como se expuso previamente, la adquisición de control conjunto de ISAGEN por parte de EPM y CEMIG, y la compra de la planta de Jaguas por parte de EPM, despiertan una serie de preocupaciones desde el punto de vista de la competencia en cuanto a efectos unilaterales y coordinados en el mercado de generación, así como en materia efectos verticales. A continuación se profundizará sobre el condicionamiento necesario para preservar la competencia en los mercados afectados.

11.1.1. Condicionamiento en los mercados de generación

Esta Superintendencia considera que el condicionamiento idóneo para preservar la competencia efectiva en los mercados de generación de energía eléctrica consiste

[REDACTED]

[REDACTED]

HN

Rad. No. 13-245479

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

W

Rad. No. 13-245479

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

W

Rad. No. 13-245479

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

11.1.2. DESCRIPCIÓN DEL CONDICIONAMIENTO

La integración que se decide queda sujeta al cumplimiento integral del condicionamiento que se describe a continuación, dentro del plazo que se fijará en la presente Resolución. El cumplimiento de dicho condicionamiento constituye una obligación de resultado, no de medio, por lo que su cumplimiento sólo se daría en el momento en que efectivamente se suscriba y se acredite la realización plena, integral, satisfactoria y oportuna de los actos jurídicos en que consiste el condicionamiento. La demostración o alegación de haber empeñado un diligente esfuerzo en la realización de actos tendientes a cumplir el condicionamiento será insuficiente para demostrar su ejecución, quedando la transacción y sus intervinientes sujetos a las sanciones establecidas en la ley.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

W

Rad. No. 13-245479

[REDACTED]

Handwritten mark

Rad. No. 13-245479

[REDACTED]

W

[REDACTED]

En caso de que las Intervinientes incumplan con el condicionamiento dentro de los plazos establecidos, o incumpla con cualquiera de las obligaciones establecidas en el presente condicionamiento, la SIC aplicará lo dispuesto en los artículos 11¹⁸⁸ y 25 de la Ley 1340 de 2009 y procederá a la imposición de multas reiteradas de hasta cien mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (100.000 SMLMV). De igual forma, la SIC impondrá multas de hasta dos mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (2.000 SMLMV) a las personas que colaboren, faciliten, autoricen, ejecuten o toleren el incumplimiento del condicionamiento impuesto en esta Resolución, conforme con el artículo 26 de la Ley 1340 de 2009.

Esta Superintendencia mantendrá la confidencialidad del presente condicionamiento hasta la fecha en que las acciones de ISAGEN sean adjudicadas al futuro comprador o se agote el trámite descrito en el reglamento de enajenación y adjudicación de acciones, expedido en desarrollo del Decreto 1609 del 30 de julio de 2013.

En mérito de lo expuesto, este Despacho,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: AUTORIZAR la participación de **EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P.** en la venta de **ISAGEN S.A. E.S.P.** en los términos descritos en el considerando SEGUNDO de esta Resolución, previo cumplimiento del condicionamiento previsto en el considerando DÉCIMO PRIMERO de esta Resolución.

ARTÍCULO SEGUNDO: NOTIFÍQUESE personalmente el contenido de la presente Resolución a **EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P.**, entregándole copia de la misma e informándole que contra el presente acto procede recurso de reposición, el cual deberá presentarse dentro de los diez (10) días siguientes a su notificación.

ARTÍCULO TERCERO: NOTIFÍQUESE el contenido de la presente Resolución al **MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO**, entregándole copia de la misma e informándole que contra el presente acto procede recurso de reposición, el cual deberá presentarse dentro de los diez (10) días siguientes a su notificación.

ARTÍCULO CUARTO: ORDENAR a la **SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO** que, una vez en firme el presente acto administrativo, publique en la página web de esta Superintendencia, la versión pública de la misma, de

¹⁸⁸ "En el evento en que una operación de integración sea aprobada bajo condiciones la autoridad única de competencia deberá supervisar periódicamente el cumplimiento de las mismas. El incumplimiento de las condiciones a que se somete la operación dará lugar a las sanciones previstas en la presente ley, previa solicitud de los descargos correspondientes. La reincidencia en dicho comportamiento será causal para que el Superintendente ordene la reversión de la operación".

Rad. No. 13-245479

conformidad con lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley 1340 de 2009, modificado por el artículo 156 del Decreto 019 de 2012.

NOTIFÍQUESE, COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE

Dada en Bogotá, a los **24 JUN 2014**

El Superintendente de Industria y Comercio Ad Hoc,



LUIS GUILLERMO VÉLEZ CABRERA

Elaboró: María Martínez, José Plata Puyana, Fernán Montoya, Jhan Pulido
Revisó: Felipe Serrano Pinilla
Aprobó: Felipe Serrano Pinilla

NOTIFICACIÓN:

EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P.

Nit. 890.904.996-1

Doctor

HERNÁNDO PADILLA GÓMEZ

T.P. 88.468 del C.S. de la J.

Apoderado

Teléfono:(+57 1) 326 84 56

Cra. 9 No. 74-08 Of. 305

Bogotá-Colombia

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

NIT: 899.999.090-2

Doctor

MAURICIO JARAMILLO CAMPUZANO

T.P. 74.555 del C.S. de la J.

Teléfono:(+57 1) 3 19 29 00

Calle 67 # 7 – 35, Oficina 1204, Bogotá D.C.

Apoderado